

Title	経営者及び役員持株比率が税負担削減行動に与える影響
Sub Title	
Author	田畑, 幸子(Tabata, Sachiko) 村上, 裕太郎(Murakami, Yutaro)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2015
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2015年度経営学 第3068号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002015-3068">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002015-3068</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（ 2015 年度）

論文題名

経営者及び役員持株比率が税負担削減行動に与える影響

主 査	村上 裕太郎 准教授
副 査	高橋 大志 教授
副 査	小幡 績 准教授
副 査	

学籍番号	81430754	氏 名	田畑 幸子
------	----------	-----	-------

## 論文要旨

所属ゼミ	村上裕太郎 研究会	学籍番号	81430754	氏名	田畑 幸子
(論文題名)					
<p>経営者及び役員持株比率が税負担削減行動に与える影響</p>					
(内容の要旨)					
<p>本研究の目的は、経営者持株比率と税負担削減行動との関連性を実証的に分析することである。</p> <p>日本の株式所有構造は、戦後大きく変化してきた。株式所有構造の変化は経営者に対するモニタリング機能の変化にも繋がっているといわれている。しかし、依然として税金は国に納めることという美德意識が存在し、確定決算制度を導入していることから経営者にとって節税という意識は低いと考えられる。</p> <p>税負担削減行動とは、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、課税所得の減少税支払額の削減を行うことである。山下他 (2011)、Hanlon and Slemrod (2009) および Chen et al. (2010) 等によると、税負担削減行動には様々な便益と費用が存在する。まず便益としては、企業価値の上昇により経営者が直接的・間接的な報酬を得ること、経営者が複雑な租税回避計画を行うことにより、自己の利益を追求した取引等を隠蔽する機会を与えるということが挙げられる。一方、費用としては、税務当局による調査リスクの増大、調査の結果によって発生する追加的費用、評判の低下による企業価値の減少、さらに、経営者が自己の利益を追求していると疑われることにより、株価が割り引かれることが挙げられる。この中で、経営者持株比率が高い企業では特に評判の低下、つまりレピュテーション・コストが他の企業に比べて大きい。Chen et al. (2010) によると、経営者持株比率が高い企業は経営者の財産の多くを長期的な株式として保有しているため、ハイリスク・ハイリターンである。よって、税負担削減行動に対して積極的になりすぎると、結果的に得られる便益は失う費用よりも小さくなる。また、大沼 (2015) によると、経営者はモニタリング機能が厳しくなると、アラメント効果が働き経営者は自己の利益と株主の利益を一致させるように行動する。しかし、モニタリング機能が低下することで経営者は税コスト削減による直接的、または間接的報酬の獲得やその他の自己の利益を追求するエンブレチメント効果が働く。日本は全企業のうち 97% が同族企業であり、上場企業でも 50% 以上が同族企業である。特に、日本においては法人税法 132 条同族会社の行為計算の否認規定があり、税務署長は自己の計算によって、課税を再計算することが出来る。また、税務当局と企業との間の訴訟では企業側の勝訴率が 6.8% (2014 年度) と圧倒的に税務当局が有利となっている。したがって、法人税という税務コストを削減することは重要視されずタックス・プランニングも積極的に行われてこなかったと予測すると同時に、経営者持株比率が一定の比率を超えると、企業の税負担削減行動は消極的/積極的になると予測する。本研究では、複数の税負担削減行動の尺度を用い、社長及び役員持株比率と社長持株比率 (以下、経営者持株比率と定義) を用いて実証分析を行った。そして、経営者持株比率が増加すると企業は税負担削減行動に対して消極的になるが、ある一定の点を超えると積極的になることを明らかにした。</p>					

## 目次

1	はじめに.....	2
2	研究背景.....	3
2.1	日本の株式所有構造の歴史.....	3
2.2	税負担削減行動.....	5
3	同族会社の行為計算の否認.....	9
3.1	判例.....	10
3.1.1	事実の概要.....	10
3.1.2	本事例と法人税法 132 条の適用について.....	13
4	税負担削減行動に関する近年の研究.....	16
4.1	税負担削減行動に関する研究領域.....	16
4.2	税負担削減行動が与える便益と費用.....	16
4.3	株式所有構造と税負担削減行動.....	16
4.4	同族企業の税負担削減行動.....	17
5	仮説、.....	19
6	リサーチ・デザイン.....	20
6.1	税負担削減行動の尺度.....	20
6.2	検証モデル.....	22
6.3	サンプル・セレクションとおよび基本統計量.....	27
7	分析結果.....	30
8	結論および課題.....	36
	参考文献.....	37
	【謝辞】.....	39

## 1 はじめに

税負担削減行動とは、負担削減行動とは、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、課税所得の減少税支払額の削減を行うことである。山下他（2011）、Hanlon and Slemrod（2009）および Chen et al.（2010）等によると、税負担削減行動には様々な便益と費用が存在する。まず便益としては、企業価値の上昇により経営者が直接的・間接的な報酬を得ること、経営者が複雑な租税回避計画を行うことにより、自己の利益を追求した取引等を隠蔽する機会を与えるということが挙げられる。一方、費用としては、税務当局による調査リスクの増大、調査の結果によって発生する追加的費用、評判の低下による企業価値の減少、さらに、経営者が自己の利益を追求していると疑われることにより、株価が割り引かれることが挙げられる。この中で、経営者持株比率が高い企業では特に評判の低下、つまりレピュテーション・コストが他の企業に比べて大きい。なぜならば、Chen et al.（2010）によると、経営者持株比率が高い企業は経営者の財産の多くを長期的な株式として保有しているため、ハイリスク・ハイリターンである。よって、税負担削減行動に対して積極的になりすぎると、結果的に得られる便益は失う費用よりも小さくなる。

また、大沼（2015）によると、経営者はモニタリング機能が厳しくなると、アライメント効果が働き経営者は自己の利益と株主の利益を一致させるように行動する。しかし、モニタリング機能が低下することで経営者は税コスト削減による直接的、または間接的報酬の獲得やその他の自己の利益を追求するエンブレチメント効果が働く。日本は全企業のうち 97%が同族企業であり、上場企業でも 50%以上が同族企業である。特に、日本においては法人税法 132 条同族会社の行為計算の否認規定があり、税務署長は自己の計算によって、課税を再計算することが出来る。また、税務当局と企業との間の訴訟では企業側の勝訴率が 6.8%（2014 年度）と圧倒的に税務当局が有利となっている。したがって、法人税という税務コストを削減することは重要視されずタックス・プランニングも積極的に行われてこなかったと予測すると同時に、経営者持株比率が一定の比率を超えると、企業の税負担削減行動は消極的/積極的になると予測する。本研究では、経営者が税負担削減行動に与える影響について検証を行った。その結果、社長及び役員持株比率と社長持株比率（以下、経営者持株比率と定義）が増加すると企業は税負担削減行動に対して消極的になるが、ある一定の点を超えると積極的になることを明らかにした。

本研究での章立ては以下の通りである。まず、第 1 章では、研究の背景について、税負担削減行動とは何か、法人税法における同族企業の行為計算の否認の規定について、実際の事例、を述べる。次に、第 2 章では、税負担削減行動に

関する先行研究の紹介、第3章では仮説の設定を行う。そして、第4章ではリサーチ・デザインとして、用いる計算式や変数の定義等の説明を行う。第5章では分析結果を示し、第6章では本研究の要約および今後の課題を示し、本研究を締めくくる。

## 2 研究背景

### 2.1 日本の株式所有構造の歴史

戦後、高度経済成長期を通じて確立された日本企業の主な株式所有者はメインバンク、経営者や従業員による内部者、そして企業間の株式持合であった。このような仕組みは、安定した株主がいることにより、経営者が長期的な視点から経営を考え、従業員が企業に対して高いコミットメントを向けられるなどの利点を持っていた（汪，2015）。かつて企業間の株式持合制度は、メインバンク制と並んで日本型企业経営の大きな特徴の一つであった。岡部（2007）によると、株式持合は、敵対的買収の防止、長期的視点に立った企業経営、および企業経営のリスク・シェアリングという3つの面から、企業経営を安定させる効果を発揮してきた。しかし一方で、持合による経営者の裁量範囲の拡大がコーポレートガバナンスの弱体化及び非効率的な経営をもたらしたと言われている。近年、コーポレートガバナンスの強化とともにかつて日本型企业経営のおおきな特徴であった企業間の株式持ち合い解消が急激にすすみ、多数のステークホルダーによる株式保有比率が上昇してきている。

図1『三市場一部上場企業の平均的な株主構成』（ニッセイ基礎研究所、2008）（以下、ニッセイ 2008）をみると、金融機関の所有比率が徐々に低下してきているのに対し、機関投資家持株比率の急激な上昇が目立つ。これは、株式市場からの監視が強化されたことが示唆される。これに対し、1999年以降、内部者持株比率<sup>1</sup>が急増している。同比率は、それまで6%台半ば前後で推移してきたが、その後上昇し、2006年には11%台に達している。ニッセイ（2008）によると、日本の企業は、従来、家族支配型企业は少ないと考えられてきたが、近年では、その存在感が増していることが明らかとなった。この理由として、近年新規に上場する企業が増加していることが挙げられる。

---

<sup>1</sup> 内部者とは、役員、国内非上場会社、会社関係者・大口個人の合計である。（役員…取締役と監査役の持株比率。役員持株会を含む。国内非上場会社…国内非上場法人の3%以上保有分の合計比率。会社関係者・大口個人…外国籍資産管理会社、個人の3%以上保有分の合計比率。）  
上記の分類はニッセイ基礎研究所の独自分類である。

このように、近年では株式所有構造が着実に変化している。後述するが、株式所有構造と税負担削減行動についてはすでに様々な研究が行われている。本研究は、日本においての経営者持株比率と税負担削減行動の関係性を示したものである。日本は世界の中でも特に同族企業<sup>2</sup>が多く存在し、全企業のうち約97%<sup>3</sup>が同族企業に相当する。そこで、日本における同族企業が持つ経営者裁量がどのように税負担削減行動に影響を与えるか検証する。

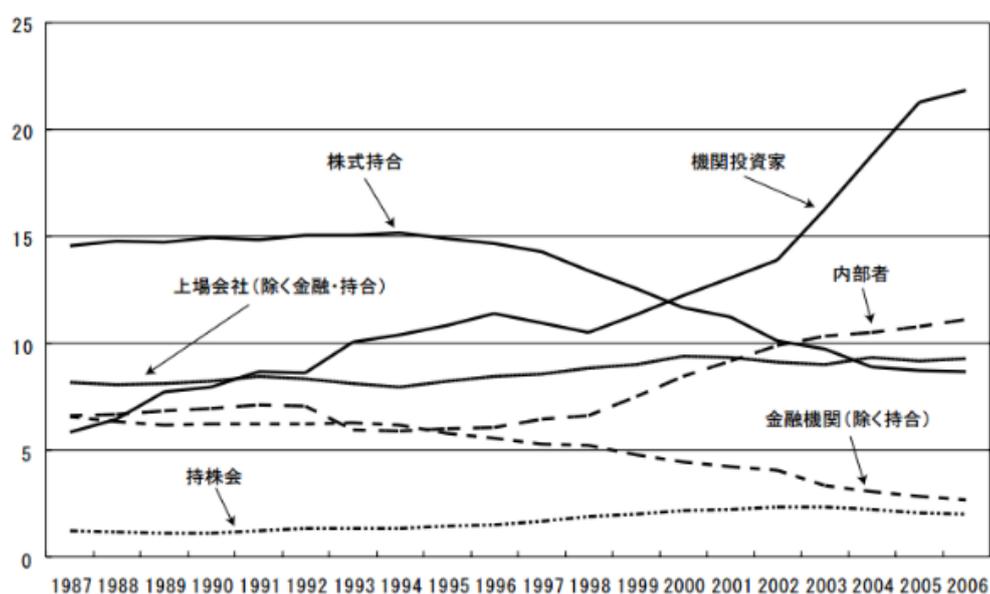


図1 三市場一部上場企業の平均的な株主構成  
ニッセイ基礎研究所 (2008) より転載

<sup>2</sup> 法人税法第2条第10号による判定

<sup>3</sup> 経済産業省 中小企業実態調査

## 2.2 税負担削減行動

税負担削減行動とは、金子（2014）によると、「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」と定義されている。税負担削減行動は図2に示すように大きく3つの領域に区別することが出来る。まず、「脱税行為」とは法律に抵触する税負担削減行動であり、代表的な例として売上の過小計上、経費の水増しが挙げられる。次に、「節税行為」とは法律に抵触しない範囲での税負担削減行動であり、代表的な例として交際費を法規定の上限に抑える等が挙げられる。最後に、「租税回避行為」とは法律に抵触はしないが、特殊な取引を言う。租税回避行為研究特別委員会最終報告書（2008）（以下、特別委員会2008）によると、さらにこの一般に使用されている「租税回避」概念を次のように整理している。（図3）

- ① 法が予定する節税行為
- ② 経済的実質と 齟齬をしている法形式を採用して課税要件規定の充足を回避している場合
- ③ 課税される通常の法形式に変えて異常、不合理な法形式を採用して課税要件規定の充足を回避している場合
- ④ 仮装行為により課税要件規定の充足を回避している場合

まず、①および④については先ほど示した「節税行為」と「脱税行為」と理解できる。また、特別委員会（2008）は、「②の外形上の法形式と実質とが齟齬をきたしている場合には、外形上の法形式を採用する真の意図は存しないとして、その当事者の真の合理的意思は、現実に顕現されている経済的実質に即した法形式の採用にあると認定して課税要件規定のあてはめを行うことになる。」と説明している。この法理は司法上の事実を否認することで、真の意図した法形式に置き換えるという私法上の「事実の確定」のための領域である。それに対して③の領域は、税法に固有の規定が無ければ否認するのが難しいと考えられている。すなわち、節税行為を含む「講義の租税回避行為」を広く否認する個別規定（過大給与等の否認）や、同族会社を対象としたやや包括的な否認規定である「同族会社等の行為計算の否認行為（法人税法132条）」、「組織再編に係る行為又は計算の否認（法人税法132条2項）」、および「連結法人に係る行為又は計算の否認（132条3項）」以外によって否認するのは難しい領域である。

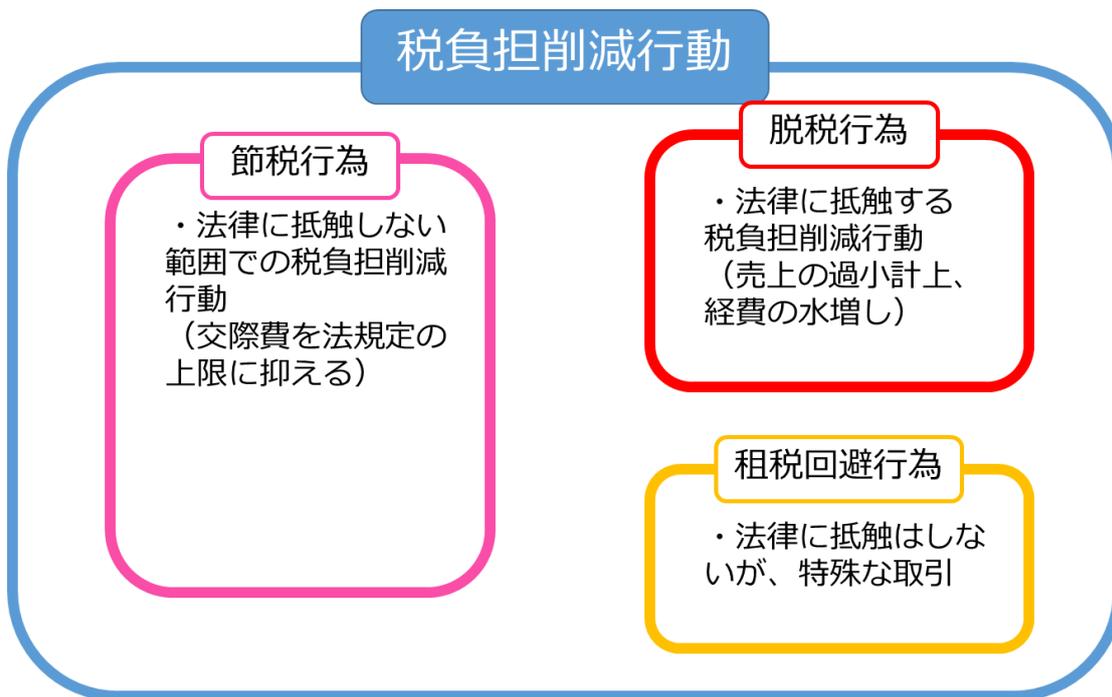


図 2 税負担削減行動の整理 大沼 (2015)

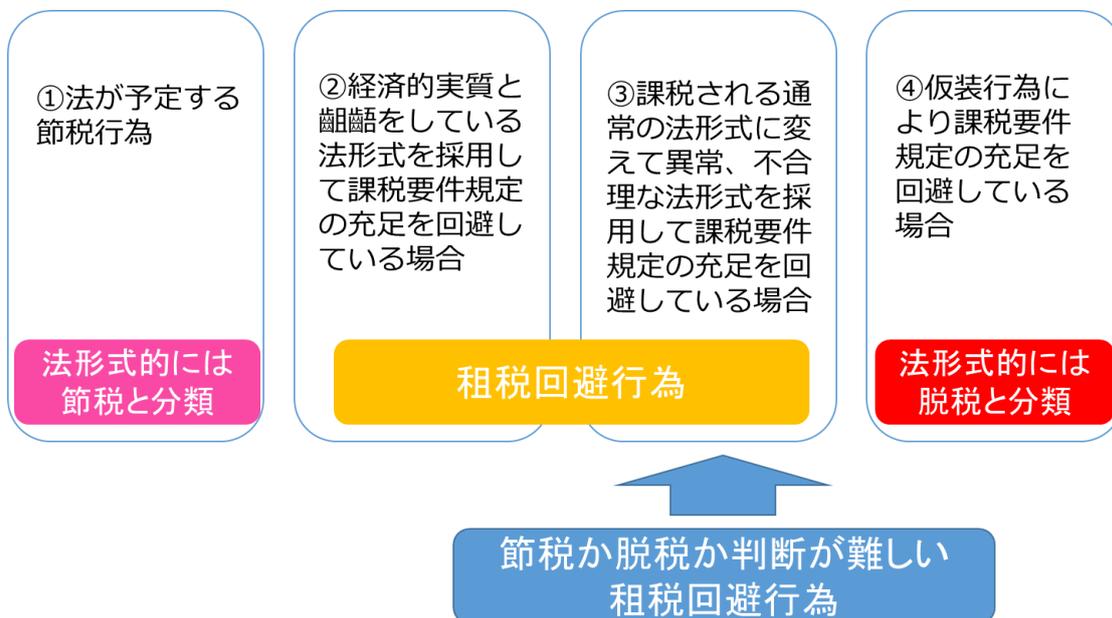


図 3 税負担削減行動の分類 租税回避行為研究特別委員会 (2008)、大沼 (2015)

日本では、法人税率が諸外国の中でも高いことが知られており、海外からの法人移転の数も非常に少ないことが知られている。更に、日本と米国では税負担に関する認識が大きく異なっている。日本企業の間では、税金をきちんと国のために納めることが美德とされてきた。更に表 1 から分かるように税務当局と企業との間の訴訟では企業側の勝訴率が 6.8%

(2014 年度) と圧倒的に税務当局が有利となっている。したがって、法人税という税務コストを削減することは重要視されずタックス・プランニングも積極的に行われてこなかった。

表 1 近年における税務訴訟の傾向

	2010	2011	2012	2013	2014
国税不服審判所	12.9% (479/3717件)	13.6% (404/2967件)	12.5% (451/3618件)	7.7% (236/3073件)	8.0% (239/2980件)
裁判所	7.6% (27・354件)	13.4% (51/380件)	6.3% (24/383件)	7.3% (24/328件)	6.8% (19/280件)

しかし、米国では、法人税とは企業にとって純粋なコストであり、「キャッシュアウト」と捉えられているため、企業経営者は当然としてコストを削減すべきであると考えられている。したがって、税務計画を行い、節税を行うことが役員評価に繋がることから、経営者を中心に税務戦略が取られている。このことは、Google や Amazon 等が用いているタックスヘイブンを利用して租税回避行動を行っていることからも見取れる。

ここで、具体的に 2 社の企業の比較を行う。図 4 および図 5 はあみやき亭と株式会社一六堂の実効税負担率の推移及び差異の発生原因を示したものである。

まず、あみやき亭について説明する。あみやき亭の 2014 年度の業績は、売上高 24,556 百万円、当期純利益 1,678 百万円、であり、従業員数 1,678 人、社長持株比率 2.9% の企業である。次に、株式会社一六堂の 2014 年度の業績は、売上高 9,315 百万円、当期純利益 173 百万円、従業員数 211 人、社長持株比率 48% の企業である。

図 4 の両社の実効税率を比較してわかることは、あみやき亭は 2010 年から 2012 年にかけて、一時的に実効税率が増加しているが、2012 年度以降減少しており、2014 年度は 35.9% となっている。それに対して、株式会社一六堂は 2013 年に一度 45.9% になったものの、他の機関は 50% を超過して税金を負担している。この原因を図 5 で詳細にみていきたい。まず、

標準税率とは各企業が一律に負担する税率であり、一般的な法人税と定義する。企業が会計上の損益を計上するにあたって、税務上認められる損益を超過して計上した場合、一時差異として標準税率と実効税率の間に差異が生じる。その差異が発生・解消するときに実効税率が増加・減少する。ここで、両社の交際等永久差異に注目したい。あみやき亭は交際等永久差異0.4%なのに対し、株式会社一六堂は交際等永久差異が0.9%発生している。これは、税法上認められる交際費等を超過して会計上費用を計上していることが原因で、発生した永久差異である。経営者裁量という面から見ると、株式会社一六堂はあみやき亭よりも強い権限を持っているが、逆に言えば、外部からのモニタリング機能はあまり強く働いていないと考えられる。このことから、あみやき亭と比較して、株式会社一六堂は税務コストをあまり意識せずに経営を行っているのではないかという仮説が立てられる。

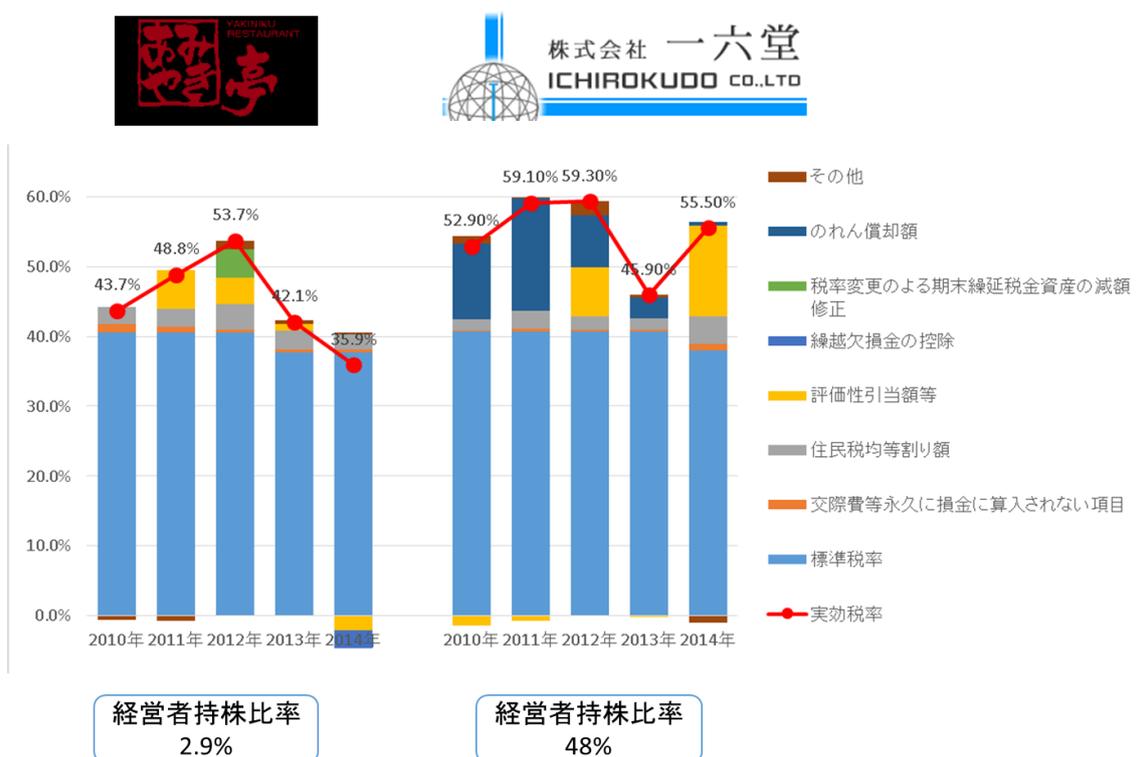


図 4 実効税率推移



経営者持株比率  
2.9%



株式会社 一六堂  
ICHIROKUDO CO.,LTD

経営者持株比率  
48%

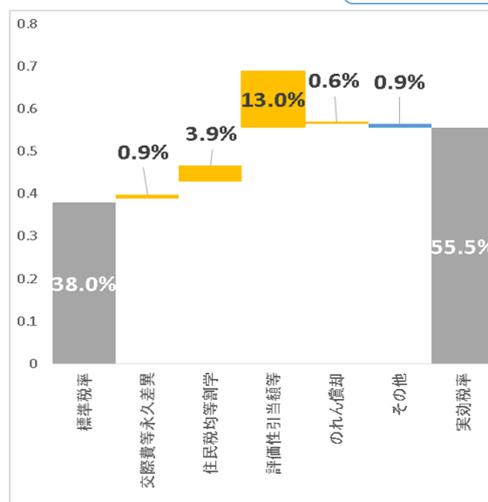
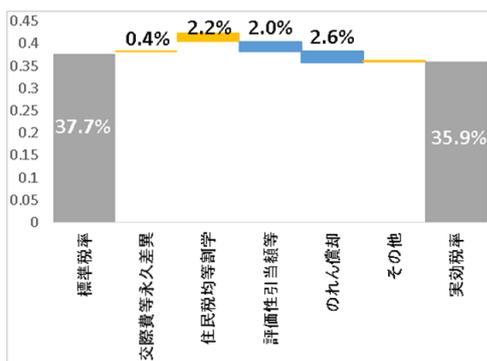


図 5 実効税率内訳

### 3 同族会社の行為計算の否認

法人税法第 132 条第 1 項 同族会社等の行為又は計算の否認という法律が存在する。この法律は、「税務署長は、次に掲げる法人に係る法人税につき更正又は決定をする場合において、その法人の行為又は計算で、これを容認した場合には法人税の負担を不当に減少させる結果になると認められるものがあるときは、その行為又は計算にかかわらず、税務署長の認めるところにより、その法人に係る法人税の課税標準若しくは欠損金額又は法人税の額を計算することができる。」と規定されている。この法律は、1923 年に「行為」について設けられ、1926 年に「行為又は計算」の否認規定に改正された。また、その内容、例示等については 1948 年の法人税基本通達において明らかにされたが、現在に至るまで改正されていない

(富高、2007)。日本税務研究センター (2007) によると、この規定がおかれたのは、「同族会社等一定の条件下の下にある会社においては、その会社支配の態様に従い、通常利益法人について想定される行為計算とは全く異なる行為計算が行われ得ること、しかも法人税の軽減を目的として行い得ること等に着眼して、これらの行為計算が法人税の不当な減少を生ずると認められる場合に、その計算の結果を修正して、適正な課税を行おうとする趣旨に出たものである。」<sup>4</sup>としている。つまり、企業の構成員の多くが同族である場合、その構成員である社員は個々の利益を追求するのと

<sup>4</sup>日本税務研究センター (2007) より引用

同時に共同の利益を追求するために行動する。よって、通常の企業であれば想定されないような行為がなされることがあり、同族会社と非同族会社との課税の公平性を期すために制定された。

### 3.1 判例

税負担削減行動について企業と課税庁の意見の対立によって生じ、同族会社の行為計算の否認を用いて争われたオウブンシャ・ホールディング事件の解釈について述べることにする。

#### 3.1.1 事実の概要

本事件は、オウブンシャ・ホールディングがオランダに設立した会社を利用することによって租税回避を行ったとする、課税庁の法人税法 132 条に対して不服として出訴したものである。

次に、本事件のスキーム渡辺（2005）、川田（2004）を参考に説明する。また、事実関係を図 6 に示しているが、図 6 は、川田（2004）からの転載である。

まず、1991 年にオウブンシャ・ホールディング（以下、O 社）は、オランダに 100%出資の外国子会社 OBUNSHA ATLANTIC B.V.（以下、A 社）をテレビ朝日株を現物出資として設立した。この際に、1998 年の法人税改正前の法人税法 51 条の現物出資の圧縮記帳を適用することにより、多額の含み益を含むテレビ朝日株を簿価で出資し、A 社の発行済株式 200 株を取得した。次に、1995 年に旺文社の筆頭株主（旺文社株式 49.6%保有）であるセンチュリー文化財団は、オランダに 100%子会社としてアスカファンド（以下、AF 社）を設立した。その後、A 社は設立の日、3,000 株の新株を発行し、AF 社へ割り当てる決議を行った。その結果、A 社の持株割合は O 社が 100%から 6.25%に、AF 社は 0%から 93.75%と変化した。この結果、O 社が保有していた AT 社株式の資産価値は、272 億円相当額から 17 億円相当まで約 255 億円まで減額された。また、O 社は日本国内に旺文社メディア（以下、M 社）を設立し、1995 年 3 月にテレビ朝日株式 1242 株を M 社に 67 億 6,000 万円で売却した。そのうえで、A 社はオランダにあるジェイジーアイ社（以下、J 社）にテレビ朝日株 3559 株を売却した。このことにより、含み益約 250 億円が発生しているが、オランダでは法律上譲渡益が課税されなかった。また、日本におけるタックス・ヘ

イブン課税も要件を充たさなかったため適合されなかった。最終的に J 社は M 社へテレビ朝日株式を売却している。これらの複雑なスキームを用いることによって、O 社は巨額の含み益を抱えたテレビ朝日株式を課税されずにグループ会社である M 社に移転することに成功した。しかし、課税庁はこのスキームにより不当に税額を減少させたと判定し、法人税法 132 条同族会社の行為計算の否認規定を適用し国税不服審判所ではこれを適法と判断した。しかし、O 社はこの判断を不服とし、訴訟となった。

第一審（東京地裁平成 13 年 11 月 9 日）では、課税庁は、法人税法 132 条では無く、法人税法 22 条 2 項と 37 条に差し替えた。課税庁は、新株発行の条件は O 社の裁量によって決定することができ、保有していたテレビ朝日株式をほぼ無償で AF 社に移転することは贈与としての経済的実態を有しているとして、法人税法 22 条 2 項を適用すべきであると主張した。一方 O 社は、法人税法 22 条 2 項を適用して課税をすることは、法の定めた要件を適法に回避し、租税回避行為を行ったことに対する不当な課税であり、平成 10 年改正以前に全く同様の行為を行った他の同族会社については課税しないのに対し、自社に対してのみ課税することになり、憲法 14 条である平等原則に反し、処分違憲であると主張した。この両者の主張に対し、裁判所は、実質的にみて O 社の保有する テレビ朝日株式の資産価値が AF 社に移転したとしても、それを O 社が行ったとは明確に判断できないとした。よって、法人税法 22 条 2 項を適用すべきではないとして、O 社が勝訴した。

第二審（東京高裁平成 16 年 1 月 28 日）では、地裁の判決と異なる結論を導いた。その理由としては、A 社における持株割合の変化は、O 社と AF 社との間の合意で無償により行われた行為であり、持分の譲渡であると認められ、法人税法 22 条 2 項が適用されるとしている。この判断で最も注目されたのが、A 社の持株割合は O 社が 100% から 6.25% に、AF 社は 0% から 93.75% と変化が大きく、さらに無償であったという点である。このような持分の譲渡は『資産の譲渡』に当たると解釈している。

O 社は第二審を不服として上告し、第三審（最高裁判所平成 18 年 1 月 24 日）では、東京高裁と同様に、本件取引については、法人税法 22 条 2 項が適用されるとしている。以下、判決の引用。

「以上によれば、O 社の保有するテレビ朝日株式に表章された同社の資産価値については、上告人が支配し、処分することができる利益

として明確に認めることができるところ，上告人は，このような利益を，A社との合意に基づいて同社に移転したというべきである。したがって，この資産価値の移転は，上告人の支配の及ばない外的要因によって生じたものではなく，上告人において意図し，かつ，B社において了解したところが実現したものであることができるから，法人税法22条2項にいう取引に当たるといえるべきである。」

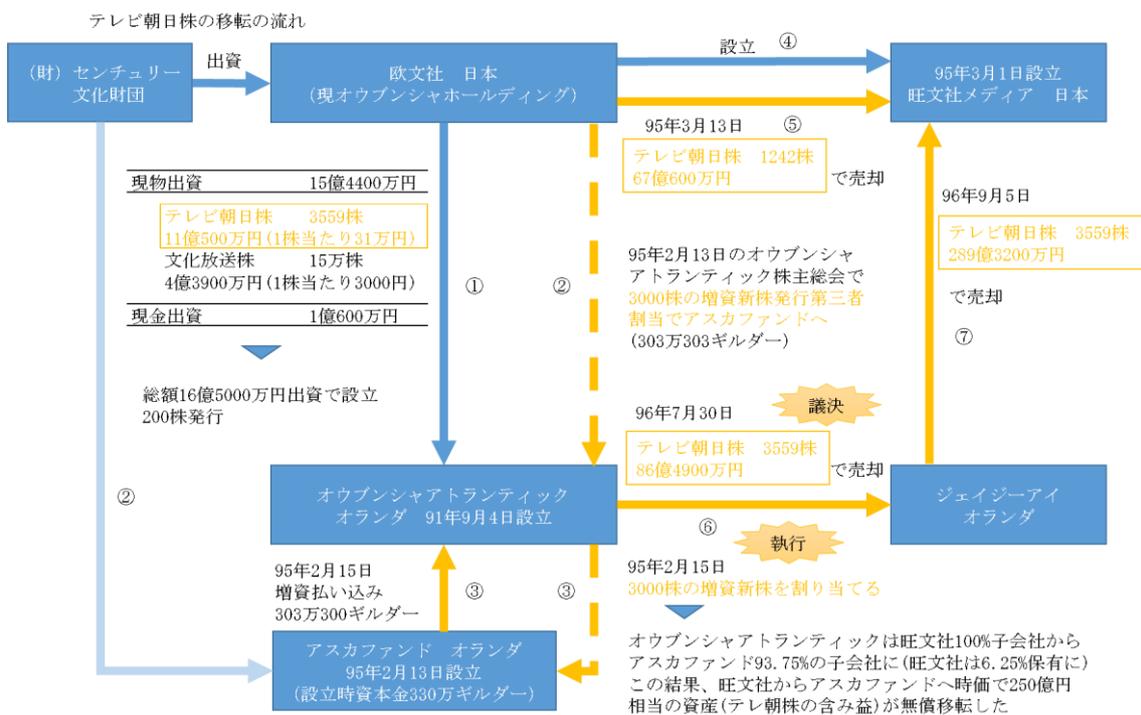


図6 オウブンシャ・ホールディング社のスキーム 川田 (2004)

### 3.1.2 本事例と法人税法 132 条の適用について

本事件の争点は主として以下の 3 つが挙げられる。

- ① 課税庁の主位的主張が時機に遅れた攻撃防御法にあたるのか
- ② 法人税法 22 条 2 項の適用について
- ③ 法人税法 132 条の適用について

- ① 課税庁の主位的主張が時機に遅れた攻撃防御法にあたるのか

この主張は、東京地裁における争点である。課税庁が、第五回口頭弁論を行った後に、新たに主位的主張を主張するとともに、従前の主張を予備的主張とした。この主張は、単なる予備的主張の追加では無く、主位的主張自体を全く新しいものに変更するものであり、課税庁の検討が十分では無いことを示している。しかし、裁判所は、この度変更された主張は、従前課税庁が主張していた法人税法 132 条の適用に関する主張に包含されるものであって、法律構成に関する新たな主張であること、したがって、本事件においては、新たな主張がされたために新たな証拠調べを必要とするものではなかったこと、これに対して原告が速やかに対応したことによって、結果的にみても、上記のとおり被告の主位的主張の記載された準備書面が陳述された本件第六回口頭弁論期日において本件の弁論が終結されており、原告代理人らに多大の負担をかけたことはともかくとして、本件訴訟の進行を遅延させるには至らなかったことの各事実も当裁判所に顕著な事実であり、これらの事情にかんがみれば、被告の主位的主張については、民事訴訟法 157 条 1 項が時機に遅れた攻撃防御方法の却下の要件として定める「これにより訴訟の完結を遅延させることとなる」ものとは認められないというべきである。

- ② 法人税法 22 条 2 項の適用について

A 社が AF 社に行った増資による新株の割り当てを決定する決議は、A 社の親会社である O 社の株主総会が内部的な意思決定としてしたものであり、実質的には O 社のテレビ朝日株式を AF 社に移転することを目的としていたとみなすことが出来る。しかし、法形式的においては、A 社執行機関が株主総会受けて増資を実行し、AF 社が新株の引受人として払込行為をしたことによるものである。そう

すると、本件増資は、A社自体による本件増資の実行という行為とそれに応じてAF社がA社に対して新株の払込をするという行為により構成されており、本件増資の結果、AF社の払込金額と本件増資により発行される株式の時価との差額がAF社に帰属することとなったことを取引的行為としてとらえるとするれば、本件増資をして新株の払込を受けたA社と有利な条件でA社から新株の発行を受けたAF社間の行為にほかならず、原告はAF社に対して何らの行為もしていないというほかない。以上により、東京地裁は、実質的にみて原告の保有するテレビ朝日株式の資産価値がA社に移転したとしても、それが原告の行為によるものとは認められないから、同資産価値の移転が原告の行為によることを前提としてこれに法人税法22条2項を適用すべきである旨の被告の主位的主張には理由がないと判断した。しかし、東京高裁は、本事件においては、A社は増資時の平成7年までは事業所を有せず、従業員も存在しないことから、いわゆるペーパーカンパニーであったことが認められ、また、O社とAF社の合意に基づき、a株式の資産価値を分割し、対価を得ることなくその資産価値の一部をO社からAF社に移転させたものにほかならないから、法人税法22条2項の無償による資産の譲渡又はその他の取引及び法37条2項の寄附金に該当する。また、A社の増資新株は、額面金額の価値しか有しないB株（種類株）であり、残余財産分配請求権が額面金額（払込金額）に限られ、被控訴人の有していたテレビ朝日株式の含み益は、本件増資によりAF社に移転しない。すなわち、O社、A社及びAF社の三社は、本件増資時から、AF社の保有するテレビ朝日株式を額面金額の価値しかないB株とするとの共通の認識を有していた。ただ、A社は、本件増資に際し、定款を変更してB株を創設すべきところ、事務手続上の過誤により、定款変更をせず、平成八年春、代表取締役の田中和成がこれに気付き、上記三社は、平成九年七月二八日、増資時から想定していたとおりの定款変更を確認する合意をし、平成一〇年三月一〇日、定款変更がされた。そして、増資新株は、オランダ税務当局によるタックス・ルーリングによっても、B株と認められている。また、最高裁は、東京高裁の決定を追認した。

### ③ 法人税法132条の適用について

本件更正処分理由として法人税法132条を適用すべき旨の課税庁の主張は、O社自らの行為によりその保有するテレビ朝日株式の

資産価値が AF 社に移転したとの事実を前提として、同資産価値の移転について法人税法 132 条を適用して課税しようとするものである。しかしながら、O 社の保有するテレビ朝日株式の資産価値が A 社から AF 社に移転したことが、O 社自らの行為によるものとは認められないことは明らかである。なぜならば、新株の発行と払い込みという行為はあくまでも A 社と AF 社の間で行われたものであり、O 社は何の関与もしていないからである。従って、課税庁の主張については、認められる点が存在しない。

実際に行われた行為は、普通採用したであろう行為計算として検討した場合において、何ら法人税を減少させるものではないのであるから、他に想定される採用したであろう行為計算との比較いかんにかかわらず、これを容認したとしても法人税の負担を不当に減少させる結果となるとは認め難く、法人税法 132 条適用の前提条件を欠くものである。以上により、東京地裁は親会社の行為・計算ではないから、法人税法 132 条を適用することはできないとしている。また、東京高裁、最高裁でも法人税法 22 条 2 項を適用することから、争点を適用しないとしている。

## 4 税負担削減行動に関する近年の研究

### 4.1 税負担削減行動に関する研究領域

山下（2010）によると、税負担削減行動に関する研究は大きく4つの領域を形成する。第一に税負担削減行動と株式所有構造の関係を明らかにしようとする領域、第二に税負担削減行動と経営者の報酬を明らかにしようとする領域、第三に税負担削減行動と企業価値・株式の関係を明らかにしようとする領域、第四に税負担削減行動と利益調整行動の関係を明らかにしようとする領域である。さらに、これらのいずれにも属さない研究も数多く存在する。

### 4.2 税負担削減行動が与える便益と費用

経営者にとって税負担削減行動が与える便益と費用はどのようなものがあるのだろうか。山下他（2011）、Hanlon and Slemrod（2009）およびChen et al.（2010）等は、代表的な便益とコストについて以下のようなものをそれぞれ指摘している。第一の便益は、税負担削減行動を行うことによって、企業価値が上昇し、経営者が直接的あるいは間接的な報酬を得ることである。他の条件が変わらなければ、税金を削減すれば、費用の減少となり税引後利益・キャッシュフローともに増加させ、企業価値が上昇する。第二の便益は、レント・エクストラクション（rent extraction）と呼ばれる、経営者が複雑な租税回避計画を行うことにより、自己の利益を追求した取引等を隠蔽する機会を与えるということである。一方、第一のコストは、税務当局による調査リスクが増大し、調査の結果によっては追徴課税が課せられることによる追加的費用の発生と、さらにその結果が企業の評判の低下に繋がることで企業価値が減少することである。また第二のコストは、経営者が自己の利益を追求していると疑われることにより、株価が割り引かれることである。

### 4.3 株式所有構造と税負担削減行動

株式所有構造と税負担削減行動について研究が多く報告されている。米国企業の研究としては、Khurana and Moser（2006）、Desai and Dharmapala（2006）があげられる。Khurana and Moser（2006）では、長期保有目的の投資家が多い場合は、税負担削減行動が抑制されるが、短期間株式を保有する投資家の水準が高くなると税負担削減行動が積極的になることを明らかにした。また、Desai and Dharmapala（2006）では、

株主の監視が厳しく、ガバナンスが強い企業で行われる税負担削減行動は、企業価値を高めることが報告されている。また、日本企業の税負担削減行動については、音川・山下（2010）、黄他（2013）があげられる。

音川・山下（2010）は株式持合比率と税負担削減行動が非線形の関係にあることを明らかにした。株式持合比率が低い区間では、税負担削減行動が消極的になる。これは、相手企業が脱税等で処罰されることによる評判の低下、相手企業の株価が低くなることによる自社の業績の悪化を恐れて、持ち合い企業間の相互牽制が強くなることが理由として挙げられる。さらに、アライメント効果<sup>5</sup>が働き経営者は自己の利益と株主の利益を一致させるように行動する。しかし、持ち合い株比率が高くなると、税負担削減行動が積極的になる。この理由として、持合比率が高くなることで外部からのモニタリング機能が低下し、経営者は税コスト削減による直接的、または間接的報酬の獲得やその他の自己の利益を追求することが考えられる。このような行動をエンタレンチメント効果<sup>6</sup>によるものだと説明している

また、黄他（2013）では、外国人株主比率が高い企業ほど、経営効率化に対するモニタリング効果が働き、税負担削減行動が積極的になることを明らかにした。

#### 4.4 同族企業の税負担削減行動

Chen et al.（2010）は創業者一族が大株主だと潜在的なリスクが大きく、税負担削減行動に対して消極的になるということを明らかにした。以下、論文の要旨を訳したものを掲載したい。

法人税等の税金は法人やその株主にとって重大なコストであり、一般的に株主は法人の税負担を減らすようなタックスポジションを好む傾向にある。しかしながら、この一般論は有利なタックスポジションを選択することによる潜在的なコストを度外視しており、当該コストは主としてエージェンシー問題から生じることが多い。創業者一族により所有・経営される法人は、支配的な株主と少数株主との間に特有のエージェンシーコンフリクトがあるという特徴がある。我々はタックス・アグレッシブネスと創業者一族の存在との関係を調査し、同族会社は非同族会社よりも自社に有利なタックスポジションを取らない傾向にあることを発見した。これは創業

---

<sup>5</sup> アライメント効果とは、経営者と株主の利益を一致させる行為の事である（宮島・青木・新田、2002）。

<sup>6</sup> エンタレンチメント効果とは、経営者が複雑な租税回避スキームを通じて取引の詳細を隠蔽し自己の利益を追求(diversion of rent)する機会を有することである（大沼、2015）。

者一族であるオーナーは法人の税負担を減らすようなタックスポジションを取るにより、タックスベネフィットを得ることを控えることを意味し、これは潜在的なコスト（少数株主が創業者一族の租税回避による利益追求的行動を懸念することで生じるもの）を避けるためである。我々の考察結果は、創業者一族であるオーナーは、非同族会社よりも、米国内国歳入庁（Internal Revenue Service, IRS）の税務調査による潜在的なペナルティや風評被害に対して、強い関心を抱いていることを示している。また、我々はタックスシェルターを用いた場合に同様の影響がある点についても明らかにした。

## 5 仮説

以上の点を整理すると、税負担削減行動には多様な便益と費用が存在している。まず、便益としては、企業価値の上昇により経営者が直接的・間接的な報酬を得ること、経営者が複雑な租税回避計画を行うことにより、自己の利益を追求した取引等を隠蔽する機会を与えるということが挙げられる。一方、費用としては、税務当局による調査リスクの増大、調査の結果によって発生する追加的費用、評判の低下による企業価値の減少、さらに、経営者が自己の利益を追求していると疑われることにより、株価が割り引かれることが挙げられる。この中で、経営者持株比率が高い企業では特に評判の低下、つまりレピュテーション・コストが他の企業に比べて大きい。なぜならば、Chen et al. (2010) によると、経営者持株比率が高い企業は経営者の財産の多くを長期的な株式として保有しているため、ハイリスク・ハイリターンである。よって、税負担削減行動に対して積極的になりすぎると、結果的に得られる便益は失う費用よりも小さくなる。さらに、上述した法人税法 132 条の存在、税務当局との訴訟結果なども勘案して、以下の仮説 1 を設定する。

仮説 1：経営者持株比率が高くなると、企業の税負担削減行動は消極的になる

経営者はモニタリング機能が厳しくなると、アライメント効果が働き経営者は自己の利益と株主の利益を一致させるように行動する。しかし、モニタリング機能が低下することで経営者は税コスト削減による直接的、または間接的報酬の獲得やその他の自己の利益を追求するエントレンチメント効果が働く。したがって、以下の仮説 2 を設定する。

仮説 2：経営者持株比率が一定の比率を超えると、企業の税負担削減行動は消極的／積極的になる

## 6 リサーチ・デザイン

### 6.1 税負担削減行動の尺度

Chen et al. (2010) では、創業者一族により所有・経営される企業の税負担削減行動を明らかにするために、ETR、CETR (cash effective tax rate)、MPBT、DDBT を用いている。本研究では、Chen et al. (2010) の考えに従うとする。だが、CETR の分子となるただし、法人税・住民税・事業税の支払額の情報は、分析期間を通じて利用することが困難なため、音川・山下 (2009) に従い Current\_ETR を採用する。さらに、MPBT・DDBT については、2006 年 4 月 1 日に施行された「所得税法等の一部を改正する等の法律」により、申告所得を含む公示制度が廃止されたため、データ取得が不可能となった<sup>7</sup>。そこで、法人税・住民税・事業税を法定実効税率で除したものを申告所得の代用として用いる。この方法は、奥田他 (2006) で示されており、完全に一致はしないが、同じような傾向をみることができるとされている。したがって、本研究では、奥田他 (2006) に従い、MPBT・DDBT の代用として BTD を利用する。

第 1 の税率指標である、ETR は、法人税・住民税・事業税に法人税等調整額を加算し、それを税金等調整利益で除したもので、次式のように定義される。

$$ETR_{i,t} = \frac{\text{法人税・事業税・住民税}_{i,t} + \text{法人税等調整額}_{i,t}}{\text{税金等調整前利益}_{i,t}}$$

i は企業、t は年を示す。

---

<sup>7</sup> 2006 年以前は、内閣府の税制調査会によって、課税所得が 4000 万円を超える企業については、その金額が公示されていた。

第2の税率指標である **Current\_ETR** は、法人税・住民税・事業税を税金等調整前利益で除したもので、次式のように定義される。

$$\text{CurrentETR}_{i,t} = \frac{\text{法人税・事業税・住民税}_{i,t}}{\text{税金等調整前利益}_{i,t}}$$

**ETR**、**Current\_ETR** については、分母がマイナスとなったものはサンプルから除外し、計算結果がマイナスとなった場合は0、1を超えた場合は1に値を置き換えている。これらの2つの尺度は、その値が小さくなっていくにつれて税負担が減少し、税負担削減行動が積極的であると解釈できる。

第3の税率指標である **BTD** は、税金等調整前利益と申告所得（法人税・住民税・事業税を法定実効税率で除したもので代用）の差額を前期末総資産で除したもので、次式のように定義される。

$$\text{BTD} = \left( \text{税金等調整前利益}_{i,t} - \frac{\text{法人税・住民税・事業税}_{i,t}}{\text{法定税率}} \right) / \text{総資産}_{i,t-1}$$

他の条件が同じであれば、課税所得を減少させることにより **BTD** が大きくなることから、この値が大きくなるにつれて税負担が減少し、税負担削減行動が積極的だと解釈できる。黄他（2013）に従い、この尺度を利用するにあたって、以下の3つの要因による誤差を認識したうえで解析を行うとする。第1は、税率の違いに起因する誤差である。税率は企業の業種、所得水準や所在地によって異なるが、本研究では各年度の実効税率を用いた（2010年39.54%、2011年39.54%、2012年37.00%、2013年37.00%、2014年34.62%）。第2は、法人税・住民税・住民税及び事業税には、課税所得と関連しない金額が含まれている点である。これは課税所得を推定計算する際に誤差を生じさせる原因となっている。最後に、第3として、損益計算書作成時点ではまだ確定申告されていないので、税額は概算値（実際の申告上の数値とは異なる値）で計上されていることによる誤差である。

## 6.2 検証モデル

本研究では、次の2つのモデルを用いて仮説の検証を行う。このモデルはChen et al. (2010)、音川・山下(2009)の考え方を基礎に、改良したものである。

〈モデル式1〉

$$\begin{aligned} \text{TaxAgg}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{CEO}_{i,t} + \beta_2 \text{CEO}^2_{i,t} + \beta_3 \text{ROA}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{NOL}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{INTANG}_{i,t} + \beta_7 \text{PPE}_{i,t} + \beta_8 \text{TA}_{i,t} + \beta_9 \text{PBR}_{i,t} + \beta_{10} \text{DIV}_{i,t} \\ & + \beta_{11} \text{FI}_{i,t} + \text{IndustryDummies} + \text{YearDummies} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

〈モデル式2〉

$$\begin{aligned} \text{TaxAgg}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{MGT}_{i,t} + \beta_2 \text{MGT}^2_{i,t} + \beta_3 \text{ROA}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{NOL}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{INTANG}_{i,t} + \beta_7 \text{PPE}_{i,t} + \beta_8 \text{TA}_{i,t} + \beta_9 \text{PBR}_{i,t} + \beta_{10} \text{DIV}_{i,t} \\ & + \beta_{11} \text{FI}_{i,t} + \text{IndustryDummies} + \text{YearDummies} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

変数の定義：

TaxAgg = 税負担削減行動の程度を表す3つの変数（ETR、Current\_ETR、BTD）

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{ETR}_{i,t} = \frac{\text{法人税} \cdot \text{事業税} \cdot \text{住民税}_{i,t} + \text{法人税等調整額}_{i,t}}{\text{税金等調整前利益}_{i,t}} \\ \text{Current\_ETR}_{i,t} = \frac{\text{法人税} \cdot \text{事業税} \cdot \text{住民税}_{i,t}}{\text{税金等調整前利益}_{i,t}} \\ \text{BTD} = \frac{\left( \text{税金等調整前利益}_{i,t} - \frac{\text{法人税} \cdot \text{事業税} \cdot \text{住民税}_{i,t}}{\text{法定税率}} \right)}{\text{総資産}_{i,t-1}} \end{array} \right.$$

$$\text{MGT} = \frac{\text{社長及び役員}の株式保有数}{\text{前期末発行済株式数}}$$

$$\text{CEO} = \frac{\text{社長}の株式保有数}{\text{前期末発行済株式数}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{経常利益}}{\text{前期末総資産}}$$

$$\text{LEV} = \frac{\text{有利子負債}}{\text{前期末総資産}}$$

NOL = 前期末税引後当期純利益が赤字なら1、  
それ以外は0をとるダミー変数

$$\text{INTANG} = \frac{\text{無形固定資産}}{\text{前期末総資産}}$$

$$\text{PPE} = \frac{\text{償却対象有形固定資産}}{\text{前期末総資産}}$$

TA = 前期末総資産の自然対数

$$\text{PBR} = \frac{\text{直近実績決算期末の株式時価総額}}{\text{自己資本}}$$

$$\text{DIV} = \frac{\text{受取配当金}}{\text{前期末総資産}}$$

$$\text{FI} = \frac{\text{海外売上高}}{\text{売上高}}$$

まず左辺の目的関数である TaxAgg は 5.1 で記述した、税負担削減行動の程度を表す 3 つの変数 ETR、Current\_ETR、BTD である。つぎに MGT は、オーナー企業度を測るための社長及び役員持株比率を表している。また、役員持株比率の水準と税負担削減行動が線形でない可能性を考慮して MGT の 2 乗を独立変数に加える。経営者の持株比率が高いほど、税負担削減行動に消極的になるという仮説のもと、ETR および Current\_ETR においては  $\beta_1 > 0$  および  $\beta_2 < 0$  が予測され、BTD については  $\beta_1 < 0$  および  $\beta_2 > 0$  が予測される。以下では BTD については ETR および Current\_ETR と全て逆の符号となることが予測されるので、以下では BTD の予測符号に関する記載は省略する。さらに、社長持株比率と税負担削減行動関しても検証するために、社長持株比率である CEO と CEO の 2 乗の項も追加分析として行った。

次に山下・音川(2010)を参考に、コントロール変数について説明する。タックス・プランニングの動機と機会をコントロールするために ROA、LEV、および NOL を独立変数に加える。ROA については、経常利益を前期末総資産で除している。ROA は収益性を表わす指標であり、売上高利益率と総資産回転率の積によっても求められる。利益率が高い企業若しくは総資産回転率の高い企業は、経営効率が良いと考えられるため、タックス・プランニングを行う機会と動機があると考えられる。よって、ETR および Current\_ETR について  $\beta_3 < 0$  が予測される。次に、LEV は有利子負債を前期末総資産で除した変数である。有利子負債を多く利用することによって、節税効果が得られるため、積極的に税負担削減行動を行われたいと考えられる。よって、ETR および Current\_ETR について  $\beta_4 > 0$  が予測される。また、NOL について、前年度からの繰越欠損金を有する企業は、それを利用することにより、税金を軽減することができるため、変数として加える。つまり、前期に繰越欠損金が発生していると、対象期に何も行わなくても税金の支払額が減少することになり、本来の税負担削減行動よりも低い税負担を示してしまう。この点をコントロールするために NOL を加え、ETR および Current\_ETR について  $\beta_5 < 0$  が予測される。しかし、本来であれば繰越欠損金の額を変数として使用すべきであるが、分析期間を通じて直接利用することは困難である。よって、本研究においては NOL を前期末当期純利益が赤字の時に 1、それ以外を 0 とするダミー変数と定義し、導入する。

つぎに会計上と税務上の取扱いの違いをコントロールするために、INTANG および PPE を独立変数に加える。INTANG は無形固定資産を、PPE は償却対象有形固定資産を前期末総資産で除したものと定義される。PPE については、例えば、会計上の耐用年数をと税法上の耐用年数より短く見積もることにより、会計上の利益と税務上の課税所得の間に将来減算一時差異が生じる。また、INTANG についても、税法上の限度額を超える金額を償却費として計上することにより、税負担削減行動の尺度に影響を尺度に異なる影響をおよぼすことが出来る。よって、事前の符号の予測は行わないこととする。

そして、規模と成長性をコントロールするために TA と PBR を独立変数に加える。TA は前期末総資産の自然対数と定義され、規模の大きい企業ほどタックス・プランニングの能力があり、規模の経済が働くと考えられる。そのため、ETR および Current\_ETR について  $\beta_8 < 0$  が予測される。また、PBR は直近実績決算期末の株式時価総額を自己資本で除したものであり、企業の解散価値を示していると考えられる。このため、収益性の高い企業は税務上有利な投資を利用できる可能性が高くなるという考え方から、ETR および Current\_ETR について  $\beta_9 < 0$  が予測される。

DIV は受取配当金を前期末総資産で除したものと定義される。法人株の受取配当金については、全額益金不算入とされ、特定株主以外に係る受取配当金については、80%までが益金不参入が認められている。よって、永久差異が生じ、課税所得が減少し税額が減少する。そのため、受取配当金が多い企業は税負担削減行動が積極的と考えられるため、ETR および Current\_ETR について  $\beta_{10} < 0$  が予測される。

FI は海外売上高を売上高で除したものであり、企業が海外に支店を置いている場合、海外支店が稼いだ所得については、海外支店がある国で課税され、日本と海外で二重に課税される。そこで、二重課税を控除するために外国税額控除制度が存在する。つまり、海外で売上を上げるほど、日本で納税するのではなく、海外に納税することになる。よって、海外で売上を上げている企業の方が税負担削減の機会があると考えられる。よって、ETR および Current\_ETR について  $\beta_{11} < 0$  が予測される。

その他にダミー変数として、年次ダミーおよび産業ダミーを加える。年次ダミーは、2010年～2014年の各年を0および1で表わす。

産業ダミーは東京証券取引所 業種分類 33 種<sup>8</sup>に準じて非製造業を 0、製造業を 1 と区別して加える。

---

<sup>8</sup> 詳しくは、東京証券取引所 東証 33 種参照のこと

### 6.3 サンプル・セレクションとおよび基本統計量

本研究では、2010年から2014年までを分析対象期間とし、以下の基準でサンプル抽出をしている。

- [1] 決算月数が12ヵ月であること
- [2] 2015年6月22日現在、東証一部に上場している企業のうち、金融業（銀行・証券・保険）を除いた一般事業会社であること
- [3] 連結決算をしていること
- [4] 必要な財務データがすべて入手できること
- [5] 税効果会計を適用していること

本研究で使用する財務データは、日経メディア・マーケティング社の「日経 NEEDS 社会科学情報検索システム」である。また、異常な値が分析結果に与える影響を排除するため、ETR、Current\_ETR の計算にあたり、税金等調整前利益がゼロまたはマイナスのサンプルは除外し、の計算結果がマイナスになった場合は0に、1を超えた場合は1に置き換えている。各変数の基本統計および各変数の相関関係は表2に示す。

表 2 基本統計量

	サンプル・サイズ	最小値	最大値	平均値	標準偏差
ETR	6501	0.00	1.00	0.39	0.18
CurrentETR	6501	0.00	1.00	0.37	0.19
BTD	6501	-0.40	0.76	0.00	0.03
CEO	6501	0.00	0.58	0.03	0.07
CEO^2	6501	0.00	0.34	0.01	0.02
MGT	6501	0.00	0.95	0.10	0.16
MGT^2	6501	0.00	0.90	0.04	0.09
ROA	6501	-0.12	0.26	0.06	0.05
LEV	6501	0.00	0.77	0.19	0.17
NOL	6501	0.00	1.00	0.10	0.31
PPE	6501	0.00	0.58	0.18	0.12
INTANG	6501	0.00	0.22	0.03	0.04
TA	6501	7.51	17.38	11.65	1.49
PBR	6501	0.18	43.69	1.19	1.16
DIV	6501	0.00	0.01	0.00	0.00
FL	6501	0.00	1.00	0.18	0.24
Year_Dummy2010	6501	0.00	1.00	0.18	0.38
Year_Dummy2011	6501	0.00	1.00	0.20	0.40
Year_Dummy2012	6501	0.00	1.00	0.21	0.41
Year_Dummy2013	6501	0.00	1.00	0.22	0.42
Year_Dummy2014	6501	0.00	1.00	0.20	0.40
Industry	6501	0.00	1.00	0.52	0.50

表3 各変数の相関係数

	ETR	CurrerBTD	CEO	CEO <sup>2</sup>	Owner	OwnerROA	LEV	NOL	PPE	INTANTA	PBR	DIV	FL	Year_Dummy2010	Year_Dummy2011	Year_Dummy2012	Year_Dummy2013	Year_Dummy2014	Industry			
ETR	1																					
CurrentETR		1																				
BTD			1																			
CEO	0.05	0.07	-0.1	1	0.92	0.386	0.25	0.3	-0.1	-0	-0.06	0.09	-0.3	0.19	-0.2	-0.2	0.018	0.01	0.009	0.022	-0.059	-0.201
CEO <sup>2</sup>	0.03	0.04	-0.1	0.92	1	0.349	0.27	0.26	-0	-0	-0.06	0.08	-0.2	0.19	-0.2	-0.1	0.009	0.007	0.004	0.026	-0.048	-0.169
Owner	-0	-0	-0.1	0.39	0.35	1	0.94	0.18	-0	-0.1	-0.02	0.04	-0.2	0.11	-0.1	-0.1	-0.171	-0.189	-0.195	-0.196	0.759	-0.123
Owner <sup>2</sup>	-0	-0	-0.1	0.25	0.27	0.939	1	0.12	-0	-0.1	-0.01	0.03	-0.1	0.08	-0.1	-0.1	-0.151	-0.165	-0.17	-0.17	0.664	-0.106
ROA	-0.1	-0	-0	0.3	0.26	0.184	0.12	1	-0.3	-0.2	-0.06	0.21	-0.2	0.46	-0.1	0.01	-0.077	-0.005	0.006	0.03	0.041	-0.071
LEV	-0	-0	0.03	-0.1	-0	-0.04	-0	-0.3	1	0.14	0.299	0.03	0.3	0.03	-0	-0	0.021	0.003	-0.013	-0.018	0.008	-0.092
NOL	-0.1	-0.1	0.09	-0	-0	-0.07	-0.1	-0.2	0.14	1	0.005	-0	-0	-0	-0	0.08	0.175	0.053	-0.071	-0.09	-0.055	0.08
PPE	0.01	0.05	-0.1	-0.1	-0.1	-0.02	-0	-0.1	0.3	0.01	1	-0.1	0.11	-0	-0	0.08	0.025	-0.007	-0.019	-0.011	0.015	0.152
INTANG	0.04	0.06	0.02	0.09	0.08	0.043	0.03	0.21	0.03	-0	-0.08	1	0.13	0.22	-0.1	0.05	-0.032	-0.028	-0.002	0.029	0.031	-0.066
TA	0.01	-0	0.07	-0.3	-0.2	-0.19	-0.1	-0.2	0.3	-0	0.105	0.13	1	-0.1	0.06	0.21	0.011	0.008	-0.019	-0.027	0.03	0.052
PBR	-0	0.02	-0.1	0.19	0.19	0.108	0.08	0.46	0.03	-0	-0.03	0.22	-0.1	1	-0.1	0.02	-0.006	-0.045	-0.045	0.058	0.036	-0.086
DIV	-0	-0	-0	-0.2	-0.2	-0.08	-0.1	-0.1	-0	-0	-0.01	-0.1	0.06	-0.1	1	0.02	-0.025	-0.01	0.012	-0.01	0.032	0.157
FL	-0.1	-0.1	0.14	-0.2	-0.1	-0.09	-0.1	0.01	-0	0.08	0.076	0.05	0.21	0.02	0.02	1	-0.029	0.005	-0.021	-0.002	0.047	0.495
Year_Dummy2010	0.05	0.08	-0	0.02	0.01	-0.17	-0.2	-0.1	0.02	0.18	0.025	-0	0.01	-0	-0	-0	1	-0.231	-0.237	-0.247	-0.228	-0.012
Year_Dummy2011	-0	0.04	0.02	0.01	0.01	-0.19	-0.2	-0	0	0.05	-0.01	-0	0.01	-0	-0	0.01	-0.231	1	-0.255	-0.266	-0.246	0.012
Year_Dummy2012	0.08	-0	-0	0.01	0	-0.2	-0.2	0.01	-0	-0.1	-0.02	-0	-0	-0	0.01	-0	-0.237	-0.255	1	-0.272	-0.252	0.001
Year_Dummy2013	-0	-0	0.02	0.02	0.03	-0.2	-0.2	0.03	-0	-0.1	-0.01	0.03	-0	0.06	-0	-0	-0.247	-0.266	-0.272	1	-0.263	-0.01
Year_Dummy2014	-0.1	-0.1	-0	-0.1	-0	0.759	0.66	0.04	0.01	-0.1	0.015	0.03	0.03	0.04	0.03	0.05	-0.228	-0.246	-0.252	-0.263	1	0.009
Industry	-0.1	-0.1	0.12	-0.2	-0.2	-0.12	-0.1	-0.1	-0.1	0.08	0.152	-0.1	0.05	-0.1	0.16	0.5	-0.012	0.012	0.001	-0.01	0.009	1

## 7 分析結果

回帰分析の結果を表4に示す。まず、MGTおよびMGT<sup>2</sup>の係数については、ETRおよびCurrent\_ETRの分析では $\beta_1 > 0$ および $\beta_2 < 0$ 、BTDについては $\beta_1 < 0$ および $\beta_2 > 0$ となっており、全ての係数が予測通りの符号であり、統計的に1%水準で有意となっている。これらの結果から、経営者持株比率と税負担削減行動が非線形であるということが導かれる。また、CEOおよびCEO<sup>2</sup>の係数については、ETRおよびCurrent\_ETRの分析では $\beta_1 > 0$ および $\beta_2 < 0$ であり、統計的に1%水準で有意となっているのに対して、BTDについては $\beta_1 < 0$ と予測と5%水準で統計的になっていないのに対して $\beta_2 < 0$ と予測と逆の符号であり、統計的に有意となっていない。

これらの結果から、経営者持株比率がゼロから上昇するにつれて経営者の税負担削減行動が消極的になることを示している。これは、経営者持株比率が高い企業では、税負担削減行動を積極的に行っていると判断されることにより、税務調査などによる追加的なペナルティや、風評被害による株価の下落、あるいは、経営者の業績評価に関わるなどの影響が大きいことからモニタリング機能が働くことでアライメント効果が強まり、税負担削減行動がより消極的になると考えられる。しかし、本研究において、税負担削減行動は経営者持株比率が高いと常に消極的になるのではなく、ある一定の割合を超えると積極的になることが判明した。この変曲点は、MGTについて、ETR47.2%、Current\_ETR49%、BTD46.2%地点であり、CEOでは、ETR27.7%、Current\_ETR25.5となっている。したがって、この水準を超えると、経営者は自己の利益を優先することになりエンブレチメント効果が強くなると考えられる。

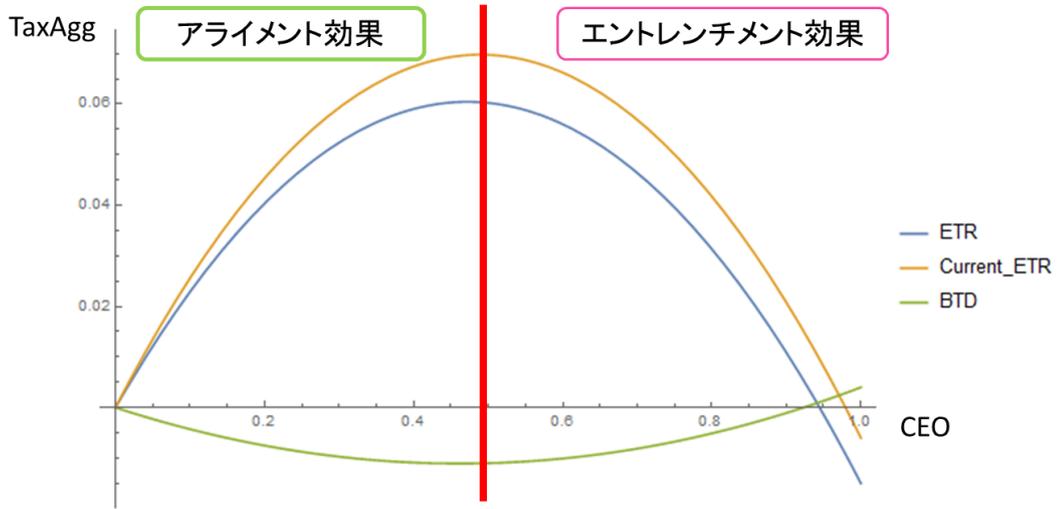


図7 変曲点

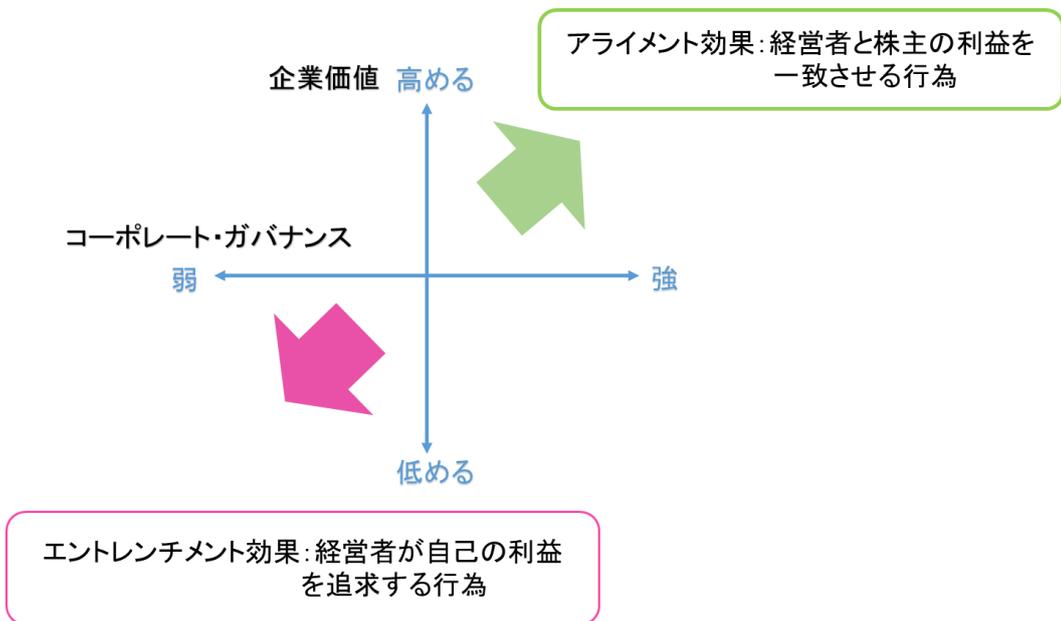


図8 アライメント効果とエントレンチメント効果 大沼 (2015)

以下、MGT と CEO の結果はほぼ同じため、MGT を中心に説明する。次に ROA の係数をみると、ETR および Current\_ETR とともに  $\beta_3 < 0$  と予測通りの符号であり、統計的に 1% 有意となっている。このことより、利益率が高い企業、若しくは総資産回転率の高い企業は経営効率が良いと考えられるため、積極的にタックス・プランニングを行っていると考えられる。

また、LEV の係数は、ETR および Current\_ETR とともに  $\beta_4 < 0$  となっており、予測と逆の符号で、統計的に 1% 有意となっている。有利子負債を多く利用することによって、節税効果が得られるため、積極的に税負担削減行動を行われたいと考えていたが、より多くの有利子負債を活用することにより、支払利息が増加し、結果として税負担削減行動に積極的な企業は節税意識が高い企業であると解釈できる。

NOL の係数は、ETR および Current\_ETR とともに  $\beta_5 < 0$  となっており、予測通りの符号であり、統計的に 1% 水準で有意となっている。

PPE の係数は ETR および Current\_ETR とともに  $\beta_6 > 0$  となっており、ETR では統計的に 5% 有意であり、Current\_ETR では統計的に 1% 有意となっている。 $\beta_6 > 0$  となっていることから、税法上の耐用年数よりも短い期間で減価償却を行うことにより、税法上の限度額を超えて償却費を計上している企業が多いと考えられる。

INTANG の係数は、ETR および Current\_ETR とともに  $\beta_7 > 0$  となっており、統計的に 1% 有意となっている。これは、PPE と同様に、税法上の耐用年数よりも短い期間で減価償却を行うことにより、税法上の限度額を超えて償却費を計上している企業が多いと考えられる。

TA の係数は ETR および Current\_ETR とともに  $\beta_8 > 0$  となっており、予測と逆の符号であるが、ETR は統計的に 1% 有意となっているのに対し、Current\_ETR に関しては統計的に有意では無い。規模の大きい企業ほどタックス・プランニングの能力があり、規模の経済が働くと考えられると考えていたが、逆に規模が大きいことにより行政からの圧力や監視が厳しくなり、タックス・プランニングに対して消極的になるということが考えられる。

PBR の係数は ETR および Current\_ETR とともに  $\beta_9 < 0$  と予測通りの符号であるが、統計的に有意では無い。これは、PBR の係数が税負担削減行動に対して影響を与えていないことを示している。この理由として、市場は経営者が税負担削減行動を積極的に行っているか否か判断できないと考えられる。

DIV の係数は ETR および Current\_ETR とともに  $\beta_{10} > 0$  と予測と逆の符号であり、統計的に有意では無い。これは、DIV の係数が税負担削減行動に対して影響を与えていないことを示している。この理由として、

FI の係数は ETR および Current\_ETR とともに  $\beta_{11} < 0$  と予測通りの符号であり、統計的に 1%有意となっている。この結果は、海外で売上を上げている企業の方が税負担削減に積極的であるという考えと整合的である。

以上の結果より、経営者持株比率が税負担削減行動に与える影響は必ずしも線形の関係にあるわけでないということがわかる。さらに、収益性 (ROA)、有利子負債 (LEV)、繰越欠損金の有無 (NOL)、償却対象有形固定資産 (PPE)、無形固定資産 (INTANG)、企業規模 (TA) および海外売上高比率 (FI) が日本企業の ETR および Current\_ETR を説明するのに有用であることが示された。

本研究では、CEO における BTD での回帰分析も行った。しかし、事前予測と整合する点多かったが、前川 (2010) の先行研究の結果と同様に統計的に有意で無かった。この理由として、BTD 算出の方法に限界があったためでないかと考えられる。奥田他 (2006) で結論づけているように、申告所得を推定する本論文の方法は、傾向をみることは出来たとしても、必ずしも全ての結果が一致しないことから、結論を導くことは困難と考えられる。したがって、本論文では ETR および Current\_ETR の結果を中心に結論付ける。

表 4 分析結果 1

独立変数	従属変数(TaxAgg)		
	ETR	Current_ETR	BTD
(定数)	0.36*** (-17.28)	0.414*** (18.8)	-0.002 (-0.4)
MGT	0.256*** (5.08)	0.285*** (5.4)	-0.048*** (-5.06)
MGT <sup>2</sup>	-0.271*** (-3.48)	-0.291*** (-3.57)	0.052*** (3.6)
ROA	-0.58*** (-9.74)	-0.563*** (-9.02)	0.052*** (4.71)
LEV	-0.089*** (-5.89)	-0.073*** (-4.64)	0.013*** (4.68)
NOL	-0.051*** (-6.65)	-0.073*** (-9.15)	0.010*** (6.73)
PPE	0.082*** (4.07)	0.148*** (7.03)	-0.027*** (-7.22)
INTANG	0.291*** (5.58)	0.380*** (6.95)	0.010 (1.04)
TA	0.005*** (2.81)	-0.004*** (-2.03)	0.000 (1.37)
PBR	0.002 (0.73)	0.009*** (3.69)	-0.003*** (-7.56)
DIV	0.815 (0.41)	0.448 (0.22)	-0.943** (-2.55)
FL	-0.055*** (-5.13)	-0.036 (-3.2)	0.012*** (5.83)
Industry	-0.024*** (-4.57)	-0.017 (-3.01)	0.006*** (5.61)
Year_Dummy2010	0.038*** (5.32)	0.054*** (7.27)	-0.004** (-3.15)
Year_Dummy2011	0.015 (2.26)	0.039*** (5.52)	-0.002 (-1.22)
Year_Dummy2012	0.044*** (6.55)	0.013* (1.85)	-0.003** (-2.16)
Year_Dummy2014	-0.045*** (-4.35)	-0.056*** (-5.21)	0.005** (2.41)
修正済み決定係数	0.052	0.054	0.052
サンプル・サイズ	6501	6501	6501

\*\*\*有意水準 1%、\*\*有意水準 5%、\*有意水準 10%

( )内は t 値を示す。

表 5 分析結果 2

独立変数	従属変数(TaxAgg)		
	ETR	Current_ETR	BTD
(定数)	0.368*** (17.72)	0.425*** (19.52)	-0.003 (-0.71)
CEO	0.387*** (4.49)	0.402*** (4.45)	-0.039** (-2.43)
CEO <sup>2</sup>	-0.699*** (-2.81)	-0.786*** (-3.02)	-0.007 (-0.15)
ROA	-0.576*** (-9.66)	-0.547*** (-8.74)	0.054*** (-4.88)
LEV	-0.09*** (-5.96)	-0.073*** (-4.63)	0.014*** (-4.93)
NOL	-0.051*** (-6.7)	-0.073*** (-9.16)	0.01*** (-6.87)
PPE	0.081*** (4.06)	0.147*** (7.00)	-0.028*** (-7.35)
INTANG	0.280*** (5.35)	0.370*** (6.74)	0.012 (1.22)
TA-1	0.004*** -2.62	-0.004** (-2.52)	0.000 (-1.56)
PBR	0.002 (-0.75)	0.009*** (-3.73)	-0.003*** (-7.29)
DIV	1.414 (-0.71)	0.798 (-0.38)	-1.034*** (-2.77)
FI	-0.057*** (-5.29)	-0.039*** (-3.44)	0.012*** (-5.89)
Year_Dummy2010	0.038*** (5.3)	0.054*** (7.26)	-0.004*** (-3.18)
Year_Dummy2011	0.015** (2.24)	0.039*** (5.50)	-0.002 (-1.23)
Year_Dummy2012	0.044*** (6.51)	0.013* (1.81)	-0.003** (-2.16)
Year_Dummy2014	-0.002 (-0.3)	-0.007 (-1.02)	-0.003** (-2.45)
Industry	-0.024*** (-4.58)	-0.017*** (-3.12)	0.005*** (-5.56)
修正済み決定係数	0.052	0.052	0.053
サンプル・サイズ	6501	6501	6501

\*\*\*有意水準 1%、\*\*有意水準 5%、\*有意水準 10%

( )内は t 値を示す。

## 8 結論および課題

本研究では、経営者持株比率が税負担削減行動に与える影響を実証的分析により明らかにした。日本特有の法人税法 132 条の存在は、経営者にとっての直接的な脅威にはならないという可能性はあるが、企業活動に対しての一種のモニタリング機能を成していると考えられる。さらに、経営者にとって、節税効果によって得られるメリットよりも、追加的な税務署の調査、追加的な費用の発生等のデメリットの方が企業価値や業績評価に与える影響は大きく、税負担削減行動にたいして消極的になると考えられる。本研究では、経営者の税負担削減行動の尺度として、ETR、Current\_ETR および BTD を用いて分析を行った。その結果、経営者持株比率と税負担削減行動の関係は逆 U の字形の関係があることが明らかにされた。つまり、経営者持株比率が上昇するにつれて税負担削減行動は消極的になるが、3 つの尺度により少しずつ異なるが、MGT では 46%前後の水準、CEO では 26%前後の水準を超えると、税負担削減行動がより積極的になる。このことは、経営者持株比率が高くなると経営者は自己の利益を優先することになりエントレンチメント効果がより強くなり、経営者持株比率が低くなるとアライメント効果がより強くなるという考えと整合的である。

本研究では、株式所有構造が経営者の税負担削減行動に与える影響を位階するための一つの証拠を提示している点での大きな貢献がある。

最後に、本研究の今後の課題を示しておく。第一に、本研究のサーチ・デザインに関する点である。研究対象として、東証一部上場企業を選択したが、本市場はすでに厳しい上場基準をクリアした市場であり、経営者持株比率が相対的に高くない。そのため市場が異なると結果が変化する可能性がある。なぜならば、上場するためには利益を上げなくてはならず、日本は確定決算主義を採用していることから、税金を支払わなければいけないからである。第二に、税負担削減行動が消極的になるインセンティブ自体を定量的に調査することが出来ず、解釈の域を超えていないことから、この解釈についても今後の課題である。

## 参考文献

- [1] ChenChen, Q. Cheng and T.ShevlinS.,X."Are Family Firms More Tax Agressive Than Non-Family Firms?": Journal of Financial Economics 95, 2010. - ページ: 41-61.
- [2] Desaiand D. DharmapalaM. "Corparate Tax Aggressiveness Signal? Evidence from Stock Price Reactions about Tax Shelter Involvement".: Journal of zpublic Economics, 39(1-2)2009. - ページ: 126-141.
- [3] Khuranaand W. J.MoserK."Shareholder Investment Horizons and Tax Aggressiveness": Working Paper, 2009.
- [4] 奥田真也・山下裕企・米谷健司「会計利益と課税所得の差異（BTD）の傾向と決定要因：3種のBTD」：財団法人納税協会連合会『第2回税に関する論文入選論文集』, 2006. - ページ: 32-74.
- [5] 音川和久・北川教央「株式持合と会計利益の質と実証分析」：神戸大学, 2007.
- [6] 宮島英昭「日本の企業統治：その再設計と競争力の回復に向けて」：東洋経済新報社, 2011.
- [7] 宮島英昭・青木英孝・新田敬祐「経営者交代の効果とガバナンスの影響：経営者のエンタレジメント・コストからの接近」：早稲田ファイナンス総合研究所ワーキング・ペーパー・シリーズ, 2002. - ページ: WIF02-002.
- [8] 金子宏「租税法（第19版）」2014.
- [9] 後藤俊夫「ファミリービジネス：知られざる実力と可能性」：白桃書房, 2012.
- [10] 後藤俊夫「ファミリービジネス白書 2015年版」：同友館, 2015.
- [11] 山下裕企・音川和久「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, 2009.
- [12] 山下裕企「税負担削減行動の指標に関する一考察」 2010. - ページ: 9 - 25.
- [13] 新田敬祐 「株主構成の変容とその影響」ニッセイ基礎研究所. - 2016年01月02日. - <http://www.nli-research.co.jp/report/report/2007/02/repo0802-2.pdf>.
- [14] 前川あすか「外国人投資家が企業の税負担削減行動に与える影響」 - 2010.
- [15] 租税特別委員会「租税回避行為：その否認の現状と問題点と課題＜最終報告＞」：税務会計研究学会, 2008.
- [16] 大沼宏「租税負担削減行動の経済的要因」 2015.
- [17] 中沢康彦「「同族」は5割以上に 上場3600社・最新調査」日本経済新聞. - 2015年09月09日. - <http://www.nikkei.com/article/DGXMZO88806530S5A700C1000000/>.
- [18] 渡辺智之「税務戦略入門：タックス・プランニングの基本と事例」：東洋経済新報社, 2005.
- [19] 東洋経済新報社「税務署が来る」週刊東洋経済. - 2015年2月14日. - ページ: 92 - 93.

- [20] 日経ビジネス「時流超流・トレンド まだまだある理不尽な税金」// 日経 BP 社. - 2001年11月 26 日. - ページ: 6 - 7.
- [21] 日本税務研究センター「同族会社の行為計算の否認規定の再検討：租税回避行為との関係を含めて」：財経詳報社, 2007.
- [22] 八ツ尾順一「租税回避の事例研究：具体的事例から否認の限界を考える」：清文社, 2011.
- [23] 汪志平「企業論テキスト」：中央経済社, 2015.

## 【謝辞】

本研究は、筆者が慶應義塾大学大学院経営管理研究科で、村上裕太郎准教授のもとで研究した内容をまとめたものである。

本修士論文を執筆するにあたり、村上裕太郎准教授には、お忙しい中、論文のテーマ設定から完成に至るまで、様々な点で相談に乗っていただき、熱心に指導して下さり、深く御礼を申し上げます。

また、副査である高橋大志教授、小幡績准教授には、副査として貴重な助言を頂きました。改めてここで御礼を申し上げます。

さらに、慶應義塾大学大学院経営管理研究科博士課程に9月まで在籍されており、現在東北大学で教鞭をとられている黄耀偉氏には、ゼミ内外で、自信の貴重な研究の時間を割いて懇切丁寧なご指導をいただき、深く感謝を申し上げます。

ゼミの同期である加藤茂喜さん、金沢琢朗さん、萩原啓太郎さん、藤井貴之さんには、研究内容について様々な意見交換をさせて頂いた。また、楽しい時間を一緒に過ごせたことをとても感謝し、御礼を申し上げます。