

題目 法人税支払いが ESG リスクと株主価値に与える影響

九州大学 学生会員 奥山晃大

九州大学 正会員 馬奈木俊介

1. 目的

近年、企業の社会的責任（以下 CSR）について議論される際、法人税の支払いと結びつけて議論されることが実社会のみならず、経済学・会計学の分野でも増加しており、これらをリサーチ・クエスチョンにした研究は多く存在する。しかし、それらの先行研究では相反する予測が提供された。

最近では、CSR 指標の代わりに ESG ファクターを用いて企業の社会的責任を評価することが主流である。日本企業においても、これまで以上に ESG への取り組みを行うことが求められる。

そこで、本研究では、ESG に関する企業のリスク指数(RepRisk Index 以下 RRI)を CSR の代替変数として用い、株主価値をこれらに影響を与える要素と考え、株主価値、ESG リスク、法人税支払いの 3 つの関係を分析し、法人税支払いと ESG リスクが株主価値にどのような影響を与えているのか明らかにすることを目的とする。

2. 内容

2.1.1 データ・分析手法 1

まず、RRI と法人税支払いとの関係性を分析する。本研究で用いるデータは、ビューロ・バン・ダイク社 (Bureau van Dijk) のデータベース Orbis に収録されている全世界の企業の財務・非財務情報を利用する。本研究では財務情報については、法人税の支払いを表す変数として、2017 年もしくは 2018 年の法人税支払いをその年の税引前総収益の合計で除したものを実効税率とし、各国の法人税率とともに主要説明変数として用いる。さらに、会計収益と課税所得の差を Book Tax Difference(以下 BT D)とし、主要説明変数として用いる。この、BT D は企業が行った租税回避の程度を表している。被説明変数には、ESG リスクに関する企業の評判スコアとして RRI を用いる。これは、会計報告がされた月の 1 月後の月末の値を用いることにする。また、コントロール変数として、国や地域及び産業内での

RRI の相対評価にあたる RepRisk Rating や、総資産、研究開発費用などを採用し、企業 i についてそれらのベクトルを X_i と表わすことにした。これらの変数を用い、以下の回帰式を最小二乗法で分析する。

$$RRI_i = \alpha_0 + \beta_1 \times (\text{実効税率})_i + \beta_2 \times (\text{法定実効税率})_i + \beta_{\text{control}} \cdot X_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$RRI_i = \alpha_0 + \beta_1 \times (\text{BT D})_i + \beta_{\text{control}} \cdot X_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

OECD 諸国の企業を対象に(1)式、(2)式を用いて分析する。

2.1.2 結論 1

表 1-1, 1-2 の結果から、OECD 諸国の企業においては法人税の支払いと企業のリスクには代替関係があることが分かった。表 1-3 の結果から、日本の企業に関しては ETR の係数は有意性を満たしていないため、法人税の支払いと企業のリスクの関係を明らかにすることが出来なかった。表 1-4 の結果は、日本を含めた OECD 諸国の企業の結果と大部分が同じであったため、日本の企業のみ他の OECD 諸国の企業とは異なる傾向にあることが分かった。

表 1-1 OECD 諸国の企業の結果

変数	RRI
ETR	-2.487***
SCTR	-1.484
観測数	11,244
決定係数	0.336

表 1-2 OECD 諸国の企業の結果

変数	RRI
BT D	0.0247
観測数	10,666
決定係数	0.342

表 1-4 OECD(日本除く)諸国の企業の結果

表 1-3 日本の企業の結果

変数	RRI	変数	RRI
ETR	0.469	BT D	0.0652
観測数	2,847	観測数	7,819
決定係数	0.399	決定係数	0.335

***は 1%, **は 5%, *は 10%有意水準で有意を示す。

2.2.1 データ・分析手法 2

これまでの分析で、法人税の支払いと企業のリスクとの関係性を明らかにした。そこで、この2つと株主価値との関係性を分析する。本研究では、株主価値として会計上の株主資本(以下 SHARE)を被説明変数として用いる。主要説明変数を、RRI、実効税率として以下の回帰式を最小二乗法にて分析する。

$$\text{SHARE}_i = \alpha_0 + \beta_1 \times \text{RRI}_i + \beta_2 \times \text{ETR}_i + \beta_{\text{control}} / X_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

2.2.2 結果 2

表 2-1 の結果から、日本を除いた OECD 諸国の企業においては株主価値と企業のリスクは代替関係にあることが分かった。表 2-2 の結果から、日本の企業に関しては企業のリスクと法人税支払いともに、株主価値と代替関係にあることが分かった。

表 2-1 OECD(日本を除く)
の企業の結果

変数	SHARE
RRI	-0.119***
BTD	2.509
観測数	7,819
決定係数	0.999

表 2-2 日本の企業の結果

変数	SHARE
RRI	-0.00197***
ETR	-0.0480*
観測数	2,847
決定係数	0.546

***は 1%, **は 5%, *は 10% 有意水準で有意を示す。

3. 結論

日本を除いた OECD 諸国の企業においては、ESG に関する企業のリスクを減少させ、法人税を適切に支払うことが、株主価値の向上につながる事が明らかになった。また、日本の企業においては、ESG に関する企業のリスクを減少させる一方で、法人税の支払いを抑えること、すなわち租税回避を行うことが、株主価値の向上につながる事が明らかになった。

これらの結果から、日本を除いた OECD 諸国の企業においては、法人税支払いを CSR 活動の一部と考える企業が多い傾向にあり、日本の企業に関しては、法人税支払いを企業の開発、雇用創出の機会を奪い取るものとする企業が多い傾向にあると考えられる。

したがって、株主価値を向上させるためにはそれぞれの企業が存在する国の傾向を分析し、それに沿った法人税支払い、ESG リスクに影響を及ぼす CSR 活動を

行うことが重要であると考えられる。

付録

本分析で用いたコントロール変数は以下の通りである。

変数名	定義
SIZE	総資産額の対数値
Intang	無形固定資産額を前年度の総資産額で除したもの
RandD	研究開発費を前年度の総資産額で除したもの
Leverage	長期有利子負債を前年度の総資産額で除したもの
PTROA	税引前収益を前年度の総資産額で除したもの
SGA	サービス及び販売など運営にかかる費用を前年度の総資産額で除したもの
CASH	企業が保有している現金を前年度の総資産額で除したもの
AtoAAA	RepRisk Rating において、A 以上の評価を受けている企業を 1 とするダミー変数
D	RepRisk Rating において、D の評価を受けている企業を 1 とするダミー変数
year2017	最新会計年度が 2017 年である企業を 1 とするダミー変数

謝辞

本研究は、平成 31 年度環境省大臣官房環境計画環境計画委託業務による研究計画の一部である。ここに敬意を表します。

参考文献

- (1) Davis, Angela K., Guenther, David A., Krull, Linda K., Williams, Brian M. Do socially responsible firms pay more taxes? Accounting Review. 2016, vol. 91, no. 1, p. 47–68.
- (2) Lanis, Roman, Richardson, Grant. Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. Journal of Accounting and Public Policy. 2012, vol. 31, no. 1, p. 86–108.