

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-

(要約版)

氏 名 大沼宏

1. 各章の要約

1.1 本書の全体構造

本書は租税負担削減行動という経済的な事象を、財務データを使用して会計的且つ財務的に分析することを目的としていた。一方で、この分野の研究は、わが国でも端緒にすぎたばかりである。本書の特徴は、3M というディメンジョンに沿って租税負担削減行動を分析していくところにある。この3MとはManagement(経営者),Market(市場),そしてMandates(制度・強制力)である。やや強引であるが、経営者と市場、制度の3つの側面から検証してきた。そこで、まず各章の概要を述べておきたい。

第1章では、本書の冒頭に当たり、日本企業の租税負担削減行動について概観した。わが国の法人税率は徐々に引き下げられている一方で、課税ベースの拡大は進んでいるという点を踏まえて考えても租税負担は減少しつつある。しかも実効税率(effective tax rate : ETR)が30%,20%,10%を下回る企業数は2009年以降着実に増加してきている。ただこうした租税負担の削減は繰越欠損金の活用によるものが大半と推測される。そこで更に租税負担削減の状況を調査するために、実効税率に関するデータおよび実効税率別企業数のデータについてさらなる分析を行った。租税負担削減の状況について、会計ビッグバンの影響を出来るだけ調整するために調査年度を2002年度から2012年度に絞り、税金等調整前当期純利益が黒字の企業に限定して、ETRについて調査を行った。観測期間においてETRが0~30%に収まる企業数を調べたところ、観測数は3,016企業一年となった。そのうち、繰越欠損金を計上する企業数は2,536企業一年であり、実に84%の企業が繰越欠損金のお陰で租税負担率の引き下げに成功している。つまりわが国の租税負担削減行動のドライバーは繰越欠損金が有力と考えられる。

以上から、租税負担削減行動を常に実行している企業は一定数いると見なすことは可能と推測される。ただ、日本企業で租税負担削減行動を実行する企業は先進的なタックス・シエルターや移転価格操作を利用しているというよりも、過年度の繰越欠損金の有効活用がメイン・ツールと考えられる。すなわち、この結果より日本企業の租税負担削減行動は極端に攻撃的なものではないという推論を抱くことになった。それでも進められる租税負担削減行動とは一体何か。この推論と疑問を下に、第2章では判例を参考にしながら、租税負担削減行動の法学的な見地からの検討を行った。また、第3章では租税負担削減行動に関する

文献を渉猟した上での文献調査を行い、その理論的含意を検証した。

第2章では租税負担削減行動の現状と実態を分析した。租税負担削減行動は、第1章での説明を通じて、節税行為と脱税行為、そして租税回避行為の3領域から構成されていることが明確に示された。第2章では第1章の議論を更に深め、この3領域の相違を税務会計研究学会の『租税回避行為～その否認の現状の問題点と課題～<最終報告>』を参考にしながら法学的な見地から説明した。その上で、渡辺(2005)と八ツ尾(2011)を参考に、高等裁判所まで争われた租税負担削減行動の例としてオウブンシャ・ホールディング事件を取り上げて、日本において租税負担削減行動を進めることの功罪を見てきた。また当該判例を詳細に分析することで、租税負担削減行動を進めることの難しさを改めて確認した。併せて、Graham and Tucker(2006)の論述をもとに、租税負担削減行動の中心概念である租税回避行為の具体例であるタックス・シェルターを類型化して、どういった形態での租税負担削減行動が議論の中心にあるかを検証した。

第3章は租税負担削減行動についての諸研究を取り上げて、租税負担削減行動についての実証研究がどこから始まってどこに向かいつつあるかを振り返る。文献検索システムEBSCO hostを利用して1990年から2013年の世界の主要な会計ジャーナルに掲載された論文を検索したところ¹、全部で1,395本ヒットした。特に2000年以降の論文数の急増ぶりは目を引く。こうした租税負担削減行動の先行研究をサーベイしたことで、研究の方向性が近年ある程度収束傾向にあるという点である。この点について山下(2010)によると、租税負担削減行動に関する研究はおおよそ4つの領域に分類される。第一の領域は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研究領域である。第二の領域が、租税負担削減行動と企業価値及び株価の関係を明らかにしようとする研究領域である。第三の領域が、租税負担削減行動と経営者等の報酬の関係を明らかにしようとする研究領域、そして第四の領域が、租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。これら領域に分類できないその他の研究領域が第五の領域となる。

こうした研究に共通した要素として近年注目されているのが、租税負担削減行動と企業統治すなわちコーポレート・ガバナンス(Corporate Governance : CG)との関係である。この領域に係る研究の先駆例としてDesai and Dharmapala(2006)によると、租税負担削減行動に

¹検索に当たっては1990年から2013年の期間にわたって”tax avoidance”もしくは”tax aggressive”という単語が本文及び要旨に含まれることを条件とした。

向けた意思決定は、経営者報酬および CG には強い関連性があることを主張する。その上で、CG がうまく行われていない企業ほど租税負担削減行動が実行されやすいと説明する。CG の弱い環境でも経営者は企業価値の増大は求めつつも、自己の利益も追求する。

その一方で、彼らは、CG のしっかり機能する環境では、株主からのモニタリングが機能することから経営者は自己の利益を追求しにくい状況になる。その環境では企業価値の増大を念頭に経営を行うので、経営者は過度の自己利益の追求（rent extraction: レント・エクストラクション）は求めない。その場合もタックス・シェルターを利用して税引き後利益の最大化を検討するはずである。租税負担削減行動は経営者による企業価値を最大化する行動と企業価値からのレント・エクストラクションとも関係する。つまり、CG が強くても弱くてもどちらにしても、経営者は税引後利益の最大化を進めるために租税負担削減行動に向かう。両者を分けるのは企業価値と経営者報酬の連動性の強さである。CG が機能する企業では租税負担削減行動が行われてもそれがレント・エクストラクションに繋がるわけではなく、企業価値の増加に結びつくと予想されるのである。

1.2 経営者視点からの租税負担削減行動

第 4 章からは 3M というディメンジョンに従って実証研究を進める。まず Management（経営者）の動機という視点から、租税負担削減行動を分析した。

第 4 章では利益調整と租税負担削減行動との関連性を検証する。経営者の利益調整行動については首藤(2010)などにおいてもかなり詳細に分析されている。租税負担削減行動も一定の目的を達成するために実施されると Frank et al.(2009)において指摘されている。そこで、第 4 章は利益調整行動と租税負担削減行動との関係の調査を目的とした。更に、租税負担削減行動とグループの地域セグメントとの関係を調査して、どの地域の営業活動と関係があるかを分析する。分析により、利益調整行動と租税負担削減行動は互いを調整し合う関係にあることが分かった。会計利益と課税所得の差額(Difference between Book income and Taxable income : BTD)の拡大は経営者の利益調整行動に一因があることが明らかとなった。また利益調整行動と租税負担削減行動には一定の関係が存在することが認められた。

ただし、これは先行研究で示されたアメリカの検証結果とは整合しないものである。日本企業はアメリカ企業と比較して租税負担削減行動と利益調整行動を同時に進めるというよりも、どちらかに重点を置き、結果一方が減少するという関係が示唆される。これはモデル

分析の結果からも我が国の租税制度が主たる要因になっていると考えられる。さらに、地域セグメントとの関連性についていえば、タックス・ヘイブン及び北米において売上を得た(事業を行っている)ということが、租税回避変数の性質を決める重要な要素であると示唆される。

第5章は、経営者報酬と租税負担削減行動との関係について実証研究を進める。分析の結果、経営者報酬と租税負担削減行動はプラスの関係にあった。租税負担削減行動の進展は経営者報酬の決定について、ポジティブな影響を持つことが明らかになった。利益連動型報酬制度を採用する企業の存在を前提として考えると、租税負担削減行動を積極的に進める企業ほど経営者報酬は向上しやすいと考えられる。つまり、租税負担削減行動を企業は、税務当局からの調査リスクは高いとはいえ、企業価値最大化に向けた経営者行動であると評価していると解釈できる。CGの強度を説明する各変数とも、概ね有意な結果が得られた。また租税負担削減行動を積極的に実行している企業ほど、CGと経営者報酬の関連性は高いことが示された。

1.3 市場の視点からの租税負担削減行動

続いてMarket(市場)は企業が進める租税負担削減行動をどう評価していくかという、市場参加者からの視点に基づく議論を進めた。このセクションでは租税負担削減行動を市場参加者はどう評価するかをイベント・スタディによる分析と暗黙の資本コストの推定をベースとして検証を進める。

第6章は移転価格税制(Transfer Pricing Taxation :TPT)についての分析を進める。この移転価格とは、ある企業が海外に子会社や関連会社を有する場合、それらの企業との間で取引を行う際の価格のことをいう。この価格の設定次第では、課税所得の源泉となる利益がどちらか一方に移転してしまい、国際的な課税の不平等が生じてしまう可能性がある。TPTとは、国外関連者で行った取引の移転価格が外部の独立した第三者との間の取引であったならば適用されたであろう価格(独立企業間価格: arm's length price)に比べて差(仕入れ値が高すぎる、又は、販売価額が安すぎる)がある場合、独立企業間価格で行われたものとみなして利益及び課税所得を再計算し、実際の課税額との差額を納税させる制度を指す。第6章ではTPTの概要および動向にふれた後、企業に対するTPT適用に関する新聞報道に対して、資本市場参加者はどのような反応をするかを検証するためにイベント・スタディ分析を実施

する。移転価格は設定次第で一方の地域で得た利益を海外の別地域に移転することができる。つまり、税率の高い地域で得た利益を、移転価格の操作を通じて税率の低い地域に利益移転が可能である。この移転価格操作を通じ、グループ全体の税引き後当期純利益を増やして支払税額を減少させることができる。いふなれば、移転価格操作も租税負担削減行動の範疇に入ってくる。TPTに関する新聞報道に対する資本市場の反応は、いわば移転価格操作という租税負担削減行動への資本市場の評価と見なすことが出来る。

分析の結果、TPT適用の新聞報道に対して資本市場は、有意にネガティブな反応を示していたことが明らかになった。第6章では、さらにこのイベント・スタディ分析の結果を基礎に、超過収益率 (Abnormal Rate of Return:以下 AR)を累積させた累積超過収益率 (Cumulative Abnormal Rate of Return :以下 CAR)を算出する。その上で、CARを従属変数とした上で、CARに企業のいかなる属性や要素、行動が反応したかを検証するために、さまざまな独立変数を設定した重回帰分析を実施した。重回帰分析によって、企業のどういった要素が資本市場の反応を引き起こしたかを調査した。分析の結果、無形資産やETR、CGに関する変数がこれらの反応と有意に関係することが明らかになった。こうした分析を踏まえて、TPTに関して摘発される企業は、CGに懸念をもたれていると判断される。すなわち、これまでの分析から指摘されてきたレント・エクストラクションを投資家は疑っていることが、市場反応の根底にあると考えられる。

第7章では企業のCGの状況を反映する活動として、IR活動に焦点を当てる。ディスクロージャーへの積極性と株主資本コストとの関係についての分析を通じ、日本証券アナリスト協会からIR活動を表彰されるIR優良企業への市場からのポジティブ・フィードバックの存在を検証する。本章の分析によって、第1にディスクロージャー優良企業ほど株主資本コストは低下することが明らかになった。第2に、株主資本コストと利益の質との間には負の関係(分析結果は正である)が成り立っていることが明らかになった。本章では利益の質を経営者による利益調整の度合いで測定したが、利益の質が高い企業ほど株主資本コストは小さくなる傾向があった。これはIR等ディスクロージャーへの評価を総合評価ポイントでコントロールしたときにも同様に有意な結果となった。第3に、ETRの高低も株主資本コストに影響を与えていることも明らかになった。ETRを上げるような非効率な支出は利益の質も悪化させ、株主資本コストの上昇につながっている。言い換えると、租税負担削減行動は資本コストの引き下げに有用であることが結果から示された。

1.4 制度をベースに置く租税負担削減行動

続いて,Mandates(制度・強制力)をキーワードに,租税制度と租税負担削減行動の関連性を検証する。ここで分析の俎上に挙げるのは,R&D 投資についての研究開発税制と連結納税制度である。租税制度とこれを利用して租税負担の削減を推し進める経営者の意向や組織構造との関連性を分析することが,このパートにおける筆者の目的である。

第 8 章は連結納税制度(Consolidated Tax Return system:以下 CTR)を採用する企業の特徴は何かを検証することが,この章の最大のリサーチ・クエスチョンである。CTR 加入のためには完全親子会社関係を構築し,企業グループの組織構造そのものを大きく見直す必要がある。このため,経営者は CTR 採用に向けて大きな決断を迫られる。この決断を促す要因として,経営戦略,組織構造,統治構造を含む様々な影響がその意思決定に関与すると推測される。第 8 章のもう一つの狙いは,CTR 採用に租税負担削減行動がどう関係するかという点を明らかにすることであった。その上で,CTR 採用という関係を前提とした上で,租税負担削減行動と CG がどのようにこの意思決定へと結びつくかを主に検証した。

第 8 章の分析により以下の点が明らかになった。第 1 に,CG が機能する企業であっても,どの側面が強いかによって CTR 採用に前向きになるかどうかが変わってくる。分析結果に基づくと,社外取締役比率が高く平均年齢の若い,且つ規模の小さい取締役会を有する企業は CTR を採用する可能性は高い。しかし,機関投資家の持株比率の高さはマイナスに関係する。Gompers et al. (2003) なども指摘するように,取締役会の独立性の高さという,CG にとって最も重要な属性が CTR 採用にプラスに貢献する。第 2 に,CTR 採用については,制度趣旨からも裏付けられるように繰越欠損金の活用が影響する。CTR 採用企業群と非採用企業群で比較しても,採用企業群のほうが租税負担削減行動のレベルを示す ETR が有意に低いことが分かった。

第 3 に有形固定資産は多く持たないが子会社数が多い企業は,CTR 採用を検討する可能性が高いと考えられる。CTR 採用において完全子会社化を推し進めることで,利害関係はシンプルになる。また,少数株主持分が減ることによって,企業集団以外への利益流出を回避できる。これによって企業価値がより高まることを経営者サイドは期待しているようである。このことは第 2 の発見事項と関係するが,統計的に有意ではなかったものの,連単倍率が高い企業ほど CTR 採用確率は高まる可能性が示された。子会社の業績は好調なもの親会社の業績が振るわない企業が CTR を採用することを示唆する。つまり,子会社の好

業績をグループ業績に取り込み、企業グループ全体としての企業価値最大化を目的として、経営者は CTR を採用する。

第 4 に、CG が機能する企業ほど租税負担削減行動にあまり積極的ではない。その一方で、この結果は CTR を採用するかどうかにあまり影響を及ぼさない。

総合的に考えると、CTR の採用にはエイジェンシー・コストを削減して企業価値を高めるという狙いが根底にある。その一方で、租税負担削減行動の影響は限定的であると考えられる。CTR 採用に関しては、企業戦略や組織変革という見地、企業価値の向上という点を念頭に置いて、CTR 採用の意思決定を下すと解釈される。その一方で、租税負担削減行動については、CG の総合的な尺度の高い企業ほどさまざまな影響を考えて積極的に推し進めないということが明らかとなった。

ところで、CTR 採用企業数は最近増加傾向とはいえ、その経済的便益を踏まえても決して多いとはいえない。第 8 章の分析を踏まえて、政策的見地から仮に CTR 採用企業を増やそうとするのであれば、試験研究費減税と両立させる方途を模索するなど、競争力維持に配慮した産業政策が欠かせないであろう。それと同時に、CTR 採用の暗黙の条件に CG が有効に機能する組織ということが示唆されたのであるから、CG が有効に機能するようなインセンティブを設けるといっても考えられる。例えば外部取締役の数を増やしたり、機関投資家の意見を経営により反映させるようにしたり、業績連動型の報酬体系を導入するなど CG 改革を実施すれば、租税特別措置が得られるというのはいかほどか。ただしその条件として、外部利害関係者との情報の非対称性を減少させて透明性の向上を図ることが、企業が最初に行うべき課題であろう。

第 9 章は R&D 投資に関する租税制度である研究開発税制を中心に据えて、この制度とさまざまな裁量的行為、例えば租税負担削減行動とどのように結び付けて検討しているか、あるいは租税負担削減行動の水準とどのように関連させているかを検証する。R&D 投資は企業の競争力と直結するといわれながらも、詳細については専門性の問題もあって、よく言えば聖域化、悪くいえば不透明な状況にある。結果として、R&D 投資を通じて租税負担削減行動が進められる可能性は十分に高い。それだけではなく、R&D 投資と租税負担削減行動の関連性、および企業のコーポレート・ガバナンスの状況との関係についてもこの章では検証を行った。第 9 章の分析から以下の点が明らかになった。第 1 に、租税負担削減行動の水準が上下したとしても、そのことが R&D 投資の水準に影響を与えたとはいえない。その一方で、R&D 投資自体は研究開発税制の影響も有り、租税負担削減行動の水準に影響を与える。

つまり、因果関係としては、R&D 投資が租税負担削減行動に影響を与えているというものである。第 2 に、R&D 投資は戦略的に前年度並みの水準で投資が進められている。企業の研究開発部門は長期的な視点で着実な形で R&D 投資を推し進めようとしていることが示唆される。第 3 に、蟻川・河西・宮島(2011)の結果とは異なり、会社創設からの期間が短いほど R&D 投資支出の額が高くなる。ただし、その特徴が現れるのは創業から 55 年を超える長期継続企業である。先行研究と分析結果が異なってしまった理由は明確ではないが、本研究の方が観測数と調査期間は長いことが原因と考えられる。とはいえ、この点については更なる検証が必要である。第 4 に、R&D 投資の水準に CG の状況は強く影響を及ぼしており、機関投資家の株式所有比率と社外取締役比率、取締役会の平均年齢、経営者報酬がプラスに有意に関係する。

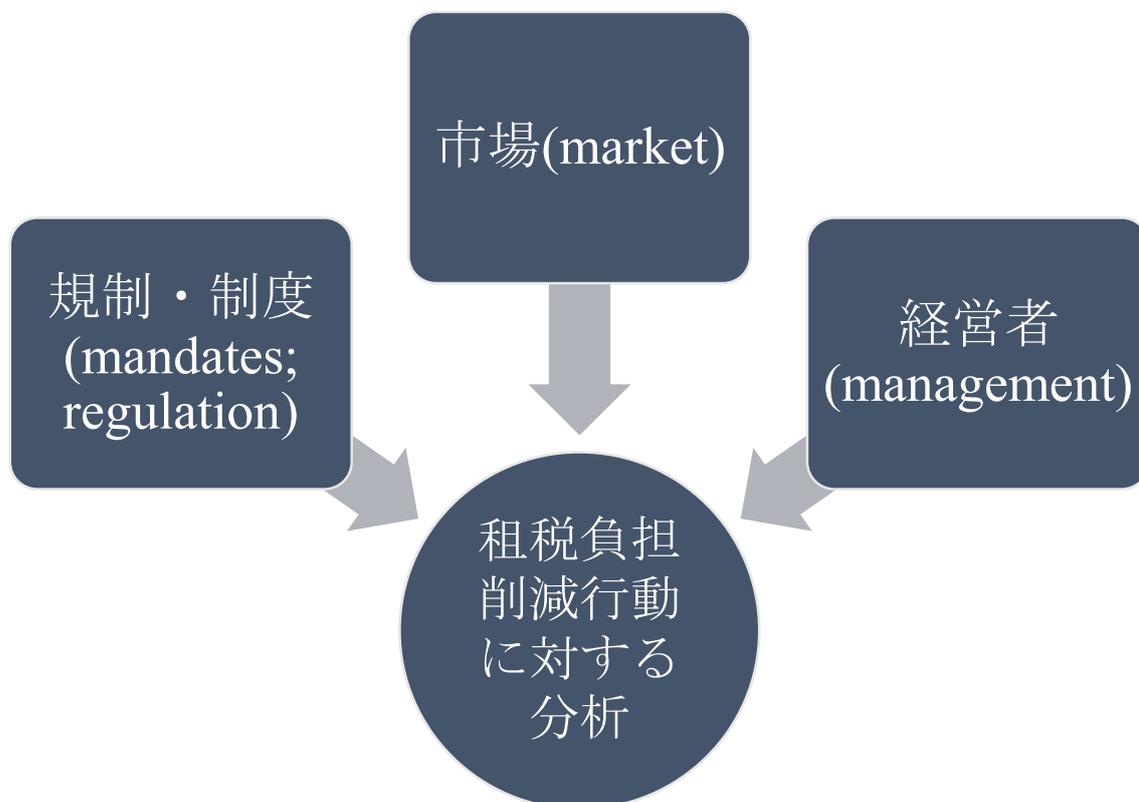
このように、租税負担削減行動を誘導する要因は多様であるものの、全体を振り返ると租税負担削減行動とは企業の CG に根差して実行される戦略的行動の一つと見なすことが出来る。

2. 本書のフレームワークと研究の成果

前述の通り、本書の特徴は、3M というディメンジョンに沿って租税負担削減行動を分析していくところにある。この 3M とは Management (経営者)、Market (市場)、そして Mandates (制度・強制力) である。やや強引であるが、経営者と市場、制度の 3 つの側面から検証してきた。最初のディメンジョンとして、経営者の意向が働く形で実行される租税負担削減行動に関する検証が中心となる。続いて、租税負担削減行動を市場はどう評価するかという市場からの評価というディメンジョンについて検証する。企業が租税負担削減行動を進めても、資本市場がそうした行為をポジティブに評価するのか、ネガティブに評価するかは、基盤にある市場の認識による。最後に、租税制度を利用した形で進められる租税負担削減行動は経営者や市場とどう結びついているかを検証する。3M が相互に結びつきながら、実際には租税負担削減行動は進められる。

この関係を図示したものが、以下の図 1 である。

図 1 3M の概念図



本書のもう一つの特徴は、日本企業を対象とした研究ということにある。もちろん、データベース上の制約もあり、日本人である筆者が日本企業の分析を行うのが自然である。ただ、それ以上に、租税負担削減行動の状況に日本企業のある種の特徴が反映されると、筆者は考えている。この考えを反映しているのが、総論の一つとして執筆した第1章である。

本書は租税負担削減行動を経営者の意思決定によるものと考え、それ故、経営者行動及び企業行動に影響を与える要素としてさまざまな経済環境、それを反映する外部要因と内部要因がある。その中でも本書は、経営者の行動を律する組織の機能として、CG に注目する。CG について、Shleifer and Vishny(1997)は従来外部投資家が自分の投資リターンがより多くなるように確立するためのメカニズムについて論じられてきたと説明する。その意味で従来 CG についての分析は、外部投資家と企業経営者との関係にある程度焦点が置かれてきた。しかし最近では CG をより広い意味でとらえ、「企業のステークホルダー全体の利益を最大化するために経営者を切り続ける制度的仕組みのデザイン」と捉え、その具体的な目的

を長期的な企業価値の最大化にあると考えるようになってきている(宮島 2011)。本書も CG を広く利害関係者の利益を最大化するためのメカニズムと考え、租税負担削減行動もそうした利害関係者の利益に資するものかどうかという視点を盛り込んで考える。

CG の仕組みが経営者行動と企業行動に影響を与えるように利用されるメカニズムとして、本書が重視したのが経営者報酬である。

経営者報酬は、報酬額の決定に係る動機付けを通じて、経営者に企業価値最大化に向けた意識植え付けのツールとしての役割が期待されている。特に所有と経営が分離した大企業においてはアラインメント効果(alignment effect)を有する CG の中核をなすものである²。

その一方で、経営者報酬は経営者に直接的な便益をもたらすために、超過報酬などのエージェンシー問題の温床となりやすい。Core et al. (1999) は CG の弱さにより経営者報酬が過剰になることを指摘し、その上で、超過報酬が事後的な企業パフォーマンスに悪影響をもたらしうることを示している³。

CG と経営者報酬の関係を分析したものに山本・佐々木(2010)がある。彼らによると、CG によって説明される経営者報酬は翌期以降の企業パフォーマンスとプラスの相関関係を持つことを指摘している。彼らは分析を通じて、日本企業は経営者報酬を通じた動機付けが由来していることを示す。

一方、Frank et al. (2009) などによって、租税負担削減行動は利益調整行動と有意に関係す

² 宮島・青木・新田(2002)はアラインメント効果を経営者と株主の利害を一致させる効果と説明する。例えば経営者の株式保有は株主の利害を意識した経営を経営者に行わせるアラインメント効果を持つ。その反面、経営者が株主からの強い CG のプレッシャーを免れるために、強い抵抗を示すこともある。これをエントrenchメント(entrenchment)という。砂川(2002)によると、経営者が外部投資家からの乗っ取りを免れるために株式を大量に持ち合うのは、エントrenchメントの一側面であると説明する。

³ Jonstone et al. (2011) は SOX 法施行以降、内部統制の不備 (Internal Control Material Weaknesses: ICMW) を改善するために利用するためのプロセスについて、CG 構造の変革に焦点を絞って、独自のフレームワークに基づいた分析を実施した。分析の結果、ICMW を公表した企業は、その後役員や監査委員会、CEO・CFO を含むトップマネジメントを解任する傾向にあることが明らかになった。この結果から、企業は ICMW の表明と CG 不全を関係させて考える傾向にあることが示された。企業はリスクの原因となる要因を抑制するために、トップマネジメントを含む組織構造にも手を加えることすら厭わないという実情を彼らは示す。

ることが実証されている。次の問題は、租税負担削減行動も CG の強化と経営者の動機付けに用いられているかどうかという点である。租税負担削減行動は場合によっては税務当局からの調査を受ける可能性を持つハイリスクな経営者行動である。しかし、企業価値にとってプラスの影響をもたらす可能性は十分に高い投資と見なすことも出来る。Rego and Wilson(2011)は、租税負担削減行動の決定要因の一つに株式報酬に含まれるリスク・インセンティブが存在することを検証した。彼らは租税負担削減行動と CG の関係に言及し、経営者報酬との関係に着目する。特に、経営者報酬のリスク・インセンティブが租税負担削減行動を引き起こすというロジックはこれまでの議論から明確である⁴。

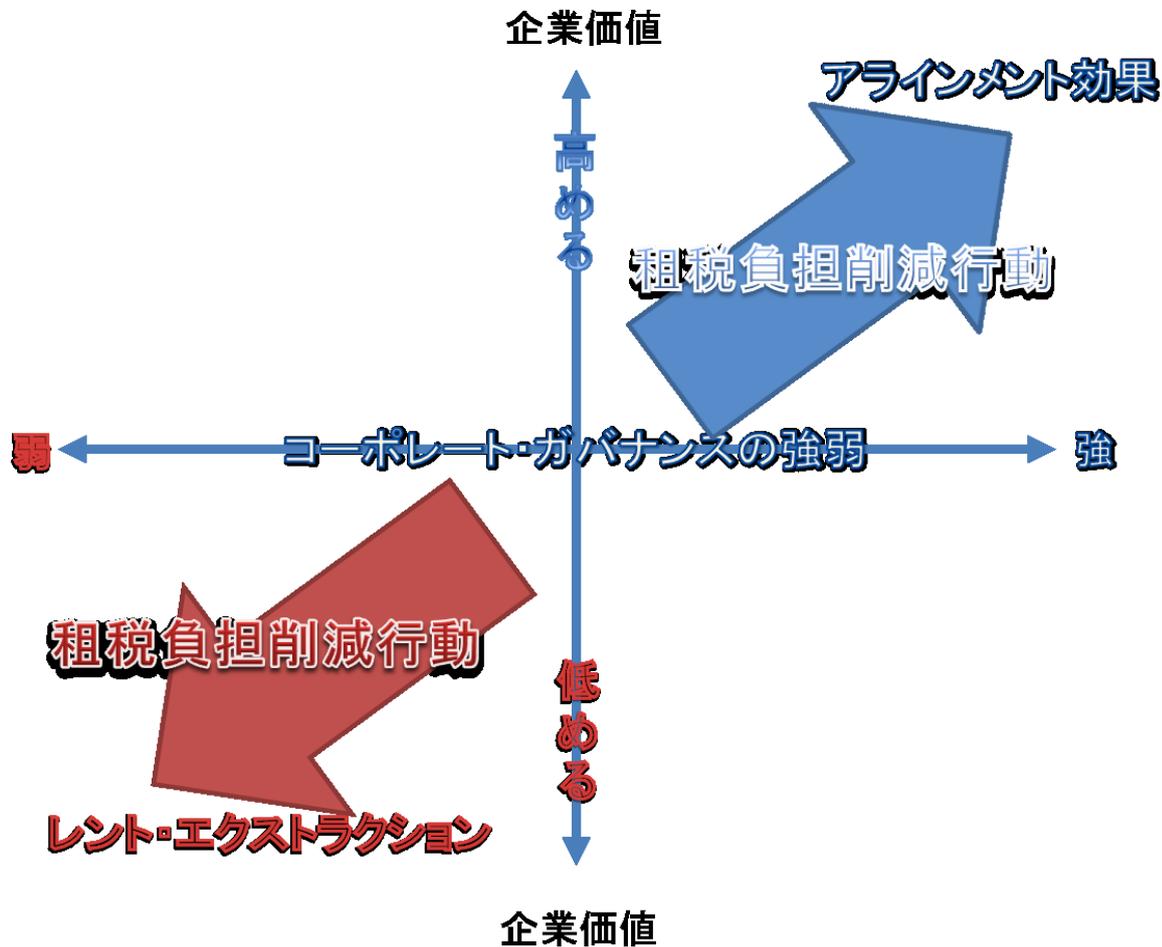
前述したが、Desai and Dharmapala(2006)は租税負担削減に向けた意思決定は、経営者報酬およびCGと強い関連性があり、ガバナンスがうまく行われていない企業ほど租税負担削減行動が実行されやすいと主張する。別の角度から説明すると、彼らはレント・エクストラクションとタックス・シェルターの利用の関係は、ガバナンス環境によって代替的關係にも補完的關係にもなると説明する。Desai and Dharmapala(2006)によると、CGの強い環境では経営者は自己の利益を追求しにくい状況になる。その環境では企業価値の増大を念頭に経営を行うので、経営者はレント・エクストラクションの実施を強くは考えない。だが、企業価値を高める(税引き後利益の最大化)ことを経営者が求める場合、タックス・シェルターの利用も検討するはずである。反対にCGの弱い環境でも経営者は企業価値の増大は求めつつも、レント・エクストラクションの実施も考える。その場合もタックス・シェルターを利用して税引き後利益の最大化を検討するはずである。

両者を分けるのは企業価値と経営者報酬の連動性の強さである。連動性の強い企業はタックス・シェルターの利用はレント・エクストラクションの実施と必ずしも結びつかない。それ故、ストック・オプションのような業績連動型報酬形態を利用する企業はタックス・シェルターを利用していたとしても、それがレント・エクストラクションと結びつかないので、株式時価総額の増加につながると予想される。

⁴経営者の裁量的行動と関係することから、企業の税務計画を反映した変数と考えられるので、経営者の利益調整行動と密接に関係すると予想できる。租税回避変数を通じた分析は第4章以降において進めていく。

図 2 租税負担削減行動とコーポレート・ガバナンスと企業価値の関係

つ ま
り,CG が



機能する企業では租税負担削減行動が行われてもそれがレント・エクストラクションに繋がるわけではなく,企業価値の増加に結びつくと予想されるのである。

以上の関係をまとめると図2のようにまとめられる。

租税負担削減行動が強いCGのもとで利用されると,企業価値を高めることになる。反面,弱いCGのもとで租税負担削減行動が実行されても,レント・エクストラクションを引き起こし,企業価値を低めることになる。ただ,経営者らのアラインメント効果を引き出そうとするならば,経営者報酬にストック・オプションのような業績連動型報酬形態を組み込む方が効果的である⁵。

⁵ この問題について日本企業を対象とした研究に Ohnuma(2014)もある。

3. 全体を通して

本書では日本企業による租税負担削減行動をさまざまな角度から検証してきた。前提となるのは、欧米企業と違い、日本企業は良い意味でも悪い意味でも、そこまで攻撃的な租税負担削減行動は実施していないという知見である。一方で、欧米での攻撃的な租税負担削減行動の広がりには日本企業の動向にも影響を及ぼすであろう。それでも、仮に日本企業の租税負担削減行動は欧米企業の租税負担削減行動と比較して攻撃的ではないとすれば、それは何に起因するか。本書の背後に流れるテーマ、それがCGの相違である。日本的CGと欧米企業のCGの相違が租税負担削減行動への積極性の相違に影響をもたらしていると考えることが出来る。CGを重視した視座を中心に据えつつ、租税負担削減行動を分析する。Managementの側面からすれば海外業務が租税負担削減行動のトリガーとなるし、経営者報酬が租税負担削減行動実行のインセンティブになる。Marketの側面からすれば、TPT適用の報道はレント・エクストラクションを投資家に疑わせるものである。しかし、租税負担削減行動を進めることで透明性が高まるのであれば、資本コストは引き下がる。Mandatesの側面からすれば、組織の複雑性を減少させるために、またはR&D投資に役立つのであれば租税負担削減行動は企業価値を増加させるのに貢献する。

つまり、租税負担削減行動の全てが問題なのではない。実行することで、情報の非対称性が解消し、経営者のアラインメント効果が高まり、企業価値創造に繋がるのであれば、個別企業レベルでは問題とは言えない。ただ、第8章の分析結果を踏まえるとCGが機能する企業は積極的に租税負担削減行動を進めてはいない。それ故、どの企業も積極的に租税負担削減行動を進めて行くべきとまで言い切ることは難しい。しかし、個別企業レベルで考えた場合、租税負担削減行動は企業価値創造に繋がる限りにおいて、進めて行くべき企業戦略ではないかと考える。こうした企業価値に貢献するという見地で考える限り、租税負担削減行動は否定されるものではないと断言する。

もちろん企業からすれば租税負担削減行動は合理的なコスト削減であったとしても、財政悪化に悩む先進各国の税務当局は「自国で生まれた企業利益は自国に還元されるべきだ」という主張から租税負担削減行動には強く反発するだろう。ただ、租税負担は企業が社会で存在していくための最小限度のコストであるべきで、必要以上の負担をすることはその他の利害関係者に負担をもたらすことになる。企業にはさまざまな利害関係者がおり、コンプライアンスを遵守する以上の租税負担は非効率的である。企業経営者は利害関係者の利益

を最大化するための経営努力の一つとして、社会的な道義の範囲内において租税負担削減行動を実行すべきである。それは無駄な費用を削減するという点からも決して問題ある行動ではないと考える。

参考文献(英文文献)

- Armstrong, C., J. Blouin, and D. Larcker. 2009. The Incentives for Tax Planning. Working Paper.
- Armstrong, C., Barth, M., Jagolinzer, A. D. and E.Riedl.2010.Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*. 85(1):31-61
- Atwood, T. J., M. S. Drake, and J. N. Myers. 2012. Home Country Tax System Characteristics and Corporate Tax Avoidance: International Evidence. *The Accounting Review*. 87(6): 1831–1860
- Ayers, B.C.,Jiang, J. and S.K. Laplante. 2009. Taxable income as a performance measure: the effects of tax planning and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*.26 (1):15-54
- Ayers, B., Laplante, S.K., and S. McGurire. 2010. Credit Ratings and Taxes: The Effect of Book–Tax Differences on Ratings Changes. *Contemporary Accounting Research*. 27(2): 359–402
- Badertscher, B.A., Katz, S.P., and S.O. Rego.2013. The Separation of Ownership and Control and Corporate Tax Avoidance. *Journal of Accounting and Economics*. 56(2/3):228-250
- Bagnoli, M. and S.G. Watts.2007.Financial Reporting and Supplemental Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting Research*. 45(5):885-913
- Balsm,S. 1998.Discretionary Accounting Choices and CEO Compensation. *Contemporary Accounting Research*. 15(3):229-252
- Berger, P.G. 1993.Explicit and Implicit Tax Effects of the R&D Tax Credit. *Journal of Accounting Research*.31 (2): 131-171
- Blaylock, B., Shevlin,T. and R. Wilson. 2012. Tax Avoidance, Large Positive Temporary Book-Tax Differences, and Earnings Persistence. *The Accounting Review*. 87 (1): 91–120.
- Blundell, R. and S. Bond. 1998. Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics*.87:115-143
- Bond, S. and C. Meghir.1994.Dynamic Investment Models and the Financial Policy. *Review of Economic Studies*.61:197-222
- Boone, J., Khurana, I.K. and K. K. Raman.2013.Religiosity and Tax Avoidance. *Journal of American Taxation Association*. 35(1):53–84
- Botosan, C. 1997.Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*. 72(3):323–49.
- Botosan, C., and M. Plumlee. 2002.A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*. 40(1):21–40.

- Botosan, C., and M. Plumlee.2005.Assessing Alternative Proxies for the Expected Risk Premium. *The Accounting Review*. 80(1): 21–53.
- Brown, J.2011.The Spread of Aggressive Corporate Tax Reporting: A Detailed Examination of the Corporate-Owned Life Insurance Shelter. *The Accounting Review*.86 (1): 23–57
- Brown, R.J., S.M. Fazzari, and B.C. Peterson.2009. Financing Innovation and Growth: Cash Flow, External Equity, and the 1990s R&D Boom. *Journal of Finance*.64 (1):151-185
- Brown, S.J.and J.B.Warner.1985.Using Daily Stock Returns. The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*. 14(1):3-31.
- Bushee, B.J.1998.The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*.73 (3):305-333
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., and A. Smith. 2004. Financial Accounting Information, Organizational Complexity and Corporate Governance Systems. *Journal of Accounting and Economics*.37 (1):167-201
- Campbell, K., Gordon,L. A. , Loeb,M. P. and L. Zhou, 2003, The Economic Cost of Publicly Announced Information Security Breaches: Empirical Evidence From the Stock Market, *Journal of Computer Security*. 11: 431-448.
- Carcello, J., D. Hermanson, T. Neal, and R. Riley, Jr. 2002. Board Characteristics and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*. 19(3): 365-384
- Cavusoglu, H., Mishra,B. and S. Raghunathan, 2004, The Effect of Internet Security Breach Announcements on Market Value: Capital Market Reactions for Breached Firms and Internet Security Developers, *International Journal of Electronic Commerce*. 9(1): 69-104.
- Chatterjee,A. and D.C. Hambrick.2011. Executive Personality, Capability Cues, and Risk Taking: How Narcissistic CEOs React to Their Successes and Stumbles. *Administrative Science Quarterly*. 56(2):202-237
- Chauvin, K.W. and C.Shenoy. 2001. Stock price decreases prior to executive stock option grants, *Journal of Corporate Finance*. 7(1):53–76.
- Chavagneux. C. and R. Palan.2006.Les Paradis Fiscaux. La Découverte, Paris. (杉村昌昭訳.2007. 『タックス・ヘイブンーグローバル経済を動かす闇のシステムー』(作品社)
- Chen, C.X., Lu, H. and T. Sougiansis, 2012. The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary*

- Accounting Research. 29(1):252-282
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., and T. Shevlin. 2010. Are Family Firms More Tax Aggressive Than Non-Family Firms? *Journal of Financial Economics*. 95(1):41-61
- Cheng A.C.S., H.H. Huang, Y. Li, and J.Stanfield. 2012. The Effect of Hedge Fund Activism on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*. 87(5): 1493–1526
- Cheng, S. 2004.R&D Expenditures and CEO Compensation. *The Accounting Review*. 79(2) :305-328
- Chyz, J. A., Leung,W. S. C., Li,O. Z. and O. M. Rui. 2009. Labor Unions and Tax Aggressiveness. *Journal of Financial Economics*.108 (3): 675–698.
- Claus, J. and J. Thomas 2001.Equity Premia as low as three percent? Empirical Evidence from Analysts' Earnings Forecasts for Domestic and International Stock Markets. *Journal of Finance*. 56(5):1629-1666
- Cook, K. A. and T. C. Omer. 2009. The Cost of Independence: Evidence from Firm's Decisions to Dismiss Auditors as Tax-Service Providers. Working Paper.
- Core, J., R.W. Holthausen, and D.F. Larcker, 1999. Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*. 51(3):371-406
- Crocker K. and J. Slemrod .2005 .Corporate Tax Evasion with Agency costs, *Journal of Public Economics*. 89(9/10):1593-1610
- Croyd, C.B., Mills, L. and C.D. Weaver.2003. Firm Valuation Effects of the Expatriation of U.S. Corporations to Tax-Haven Countries. *Journal of American Taxation Association*. 25(supplement):87-109
- Dechow, P., and I. Dichev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*. 77 (Supplement): 35–59.
- Dechow, P., Sloan, R. and A. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*.70 (2): pp.193–226.
- Desai, M. A. and D. Dharmapala 2009c. Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*. 91 (3): 537-546.
- Desai, M., and D.Dharmapala 2006. Corporate tax avoidance and High-powered incentives. *Journal of Financial Economics*. 79(3):145-179
- Desai, M.A. and D.Dharmapala. 2009a.Earnings Management, Corporate Tax Shelters, and Book-

- Tax Alignment, *National Tax Journal*. 62(1):169-186
- Desai, M.A. and D.Dharmapala. 2009b. Taxes, Institutions, and Foreign Diversification Opportunities, *Journal of Public Economics*. 93(5/6):703-714
- Desai, M., and D.Dharmapala, 2009c. Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*. 91(3): 537–546
- Dhaliwal, D. S., Gleason, C.A. and L. F.Mills. 2004. Last-Chance Earnings Management: Using the Tax Expense to Meet Analysts' Forecasts. *Contemporary Accounting Research*. 21(4):431-459.
- Dhaliwal, D., Heitzman, S., and O.Z.Li. 2006. Taxes, Leverage, and the Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*. 44(4):691-723
- Dhaliwal, D., Krull, L. and O.Z. Li. 2007. Did the 2003 Tax Act Reduce the Cost of Equity Capital? *Journal of Accounting and Economics*. 43(1):121-150
- Donohoe, M. P., and W. R. Knechel. 2014. Does corporate tax aggressiveness influence audit pricing? *Contemporary Accounting Research*. 31(1):284-308
- Drukker, D. M. 2008. Econometric analysis of dynamic panel-data models using Stata. Summer North American Stata Users Group meeting. Slide.
- Dyreng, S. D., Hanlon M. and E. L. Maydew. 2008. Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*. 83 (1): 61-82.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M. and E. L. Maydew. 2010. The Effect of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*. 85 (4): 1163–1189.
- Easley, D., and M. O'hara. 2004. Information and the Cost of Capital. *Journal of Finance*. 59(4):1553–83.
- Easton, P. 2004. PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital. *The Accounting Review*. 79(1): 73–95.
- Easton, P., and S. Monahan. 2005. An Evaluation of Accounting Based Measures of Expected Returns. *The Accounting Review*. 80(2):501–538.
- Elton, E. 1999. Expected Return, Realized Return, and Asset Pricing Tests. *Journal of Finance*. 54(4):1199–220.
- Fama, E. and K.R. French. 1992. The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*. 47 (2).427-465.
- Francis, J., D.Nanda, and P. Olsson .2008. Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of

- Capital. *Journal of Accounting Research*. 46(1):53-99
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson, and K. Schipper.2004.Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*. 79(4): 967–1010.
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson, and K. Schipper.2005.The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics*. 39(2): 295–327.
- Francis, J.R., I.K. Khurana, and R.Pereira. 2005. Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital around the World. *The Accounting Review*. 80(4):1125-1162
- Frank, M. M.,Lynch, L. J. and S. O. Rego. 2009. Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*. 84 (2): 467-496.
- Frank, M. M.,Lynch, L.J., Rego. S. O. and R. Zhao.2012. Are Aggressive Reporting Practices Indicative of Risk-Taking Corporate Environments? Working Paper.
- Frank, M., Lynch, L., and S.Rego.2007 .Are Financial and Tax Reporting Aggressiveness Reflective of Broader Corporate Policies? Working Paper, Darden Graduate School of Business.
- Frank, M., Lynch, L., and S.Rego. 2009. Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*. 84(2): 467–496
- Frankel, R. M. McNichols, and P. Wilson. 1995. To Warn or Not to Warn: Management Disclosures in the Face of an Earnings Surprise. *The Accounting Review*. 70(1): 135–50.
- Gaertner, F. B. 2010. CEO After-Tax Compensation Incentives and Corporate Tax Avoidance. Working Paper.
- Gerstner W., König, A, Enders, A. and D. C. Hambrick.2013. CEO Narcissism, Audience Engagement, and Organizational Adoption of Technological Discontinuities. *Administrative Science Quarterly*. 58(2):257-291
- Gatzlaff, K.M. and K.A. McCullough.2010.The Effect of Data Breaches on Shareholder Wealth. *Risk Management and Insurance Review*.13 (1):61-83
- Gebhardt, W. C. Lee and B. Swaminathan.2001.Toward an Implied Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*. 39(1): 135–76.
- Ghosh, C., E. Giambona, J. Harding, O.Sezer, and C.F.Sirmans.2010.The Role of Managerial Stock Option Programs in Governance: Evidence from REIT Stock Repurchases, Real Estate Economics. 38(1):31-55
- Gode D. and P. Mohanram. 2003. Inferring the Cost of Capital Using the Ohlson-Juettner Model.

- Review of Accounting Studies. 8(4):399-431
- Gompers, P. A., J. L. Ishii, and A. Mertrick. 2003. Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*. 118(1):107–155.
- Graham, J. 1996a. Debt and the marginal tax rate. *Journal of Financial Economics*. 41(1):41-73.
- Graham, J. 1996b. Proxies for the Corporate Marginal Tax Rate *Journal of Financial Economics*. 42(2):187-221
- Graham, J. and A. Tucker.2006. Tax Shelters and Corporate Debt Policy. *Journal of Financial Economics*. 81(3):563-594
- Hanlon, M, Krishnan,G.V. and L.F. Mills. 2012. Audit Fees and Book-Tax Differences. *Journal of American Taxation Association*. 34(1): 55–86
- Hanlon, M. 2003. What Can We Infer about a Firm's Taxable Income from Its Financial Statements? *National Tax Journal*. 56 (4): 831-863.
- Hanlon, M. and S. Heitzman. 2010. A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*. 50(2-3):127-178
- Hanlon, M., 2005. The persistence and pricing of earnings, accruals and cash flows when firms have large book-tax differences. *The Accounting Review*. 80(1): 137-166.
- Hanlon, M., Mills,L. and J.Slemrod.2005. An Empirical Examination of Corporate Tax Noncompliance. Working paper.
- Hanlon, M., Laplante,S.K. and T. Shevlin, 2005. Evidence for the possible information loss of conforming book income and taxable income. *Journal of Law and Economics*. 48(2):407-442.
- Hanlon, M. and J. Slemrod. 2009. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*.93 (1/2): 126-141
- Healy, P.M., Hutton, A.P., and K. Palepu. 1999. Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*. 16(3):485-520.
- Healy, P.M.and J.M. Whalen .1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizon*. 13(4): pp. 365–383
- Heckman, J. J. 1979. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica*. 47 (1): 153–161.
- Henderson, B.C., Masli,A., Richardson,V.J. and J. Sanchez, 2010.Layoffs and Chief Executive Officer (CEO) Compensation: Does CEO Power Influence the Relationship? *Journal of*

- Accounting Auditing and Finance. 25(4):531-558
- Hoffman, W.H.Jr.1961.The Theory of Tax Avoidance. The Accounting Review. 36(2): 274-281
- Hogan, B. 2010. The Association between Changes in Auditor Provided Tax Service and Corporate Tax Avoidance. Working Paper.
- Hoopes.J.L. D. Mescall, and J.A. Mitman.2012. Do IRS Audits Deter Corporate Tax Avoidance? The Accounting Review.87 (5):1603-1639
- Hribar, P., and D. Collins. 2002. Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. Journal of Accounting Research. 40 (1): pp.105–139.
- Jensen M. and W. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. 3(4): 305-360
- Jonestone, K., Li, C.and K. H. Rupley. 2011. Changes in Corporate Governance Associated with the Revelation of Internal Control Material Weaknesses and Their Subsequent Remediation. Contemporary Accounting Research. 28(1): 331–383
- Joulfaian, D. 2009. Debt and Corporate Tax Evasion. Working Paper.
- Kaszniak, R. 1999.On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management, Journal of Accounting Research. 37(1):57-81
- Khurana, I. K. and W. J. Moser. 2013. Institutional Shareholders' Investment Horizons and Tax Avoidance. Journal of American Taxation Association. 35(1): 111–134
- Kim, J. B., Li, O. Z. and Y. Li. 2011. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. Journal of Financial Economics. 100(3): 639–662
- Klassen, K.J., Pittman, J. and J.A. Reed.2004. A Cross-national Comparison of R&D Expenditure Decisions: Tax Incentives and Financial Constraints. Contemporary Accounting Research. 21(3):639-680.
- Lang, M., and R. Lundholm. 2000. Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information asymmetry or Hying the Stock. Contemporary Accounting Research. 17(4): 623-662.
- Lang, M., Lins, K.V., and M. Maffett. 2012. Transparency, Liquidity, and Valuation: International Evidence on When Transparency Matters Most. Journal of accounting research. 50(3):729-774
- Lassila, D. R., Omer, T. C., Shelley, M. K. and L. M. Smith.2010. Do Complexity, Governance, and Auditor Independence Influence whether Firms Retain Their Auditors for Tax Services? Journal

- of the American Taxation Association.32 (1):1-23
- Lennox, C.S., Francis, J.R., and Z. Wang.2012. Selection Models in Accounting Research. *The Accounting Review*.87 (2):589-616
- Lev, B. and D.Nissim .2004.Taxable Income, Future Earnings, and Equity Values, *The Accounting Review*. 79(4):1039-1074
- Lisowsky, P. 2009. Seeking Shelter: Empirically Modeling Tax Shelters Using Financial Statement Information. *The Accounting Review*. 85(5): 1693–1720
- Lisowsky, P., Mescall, D., Novack, G. and J. Pittman. 2010. The Importance of Tax Aggressiveness to Corporate Borrowing Costs. Working Paper.
- Manzon, Gil B., Jr., and G.A. Plesko, 2002. The Relation between Financial and Tax Reporting Measures of Income. *Tax Law Review*. 55:175–214.
- Mcguire, S.T., Omer, T.C., and D.Wang.2012.Tax Avoidance: Does Tax-Specific Industry Expertise Make a difference? *The Accounting Review*.87 (3):975-1003
- Mills, L., Nutter,S. and C. Schwab. 2013. The Effect of Political Sensitivity and Bargaining Power on Taxes: Evidence from Federal Contractors. *The Accounting Review*. 88(3): 977–1005.
- Ohlson, J., and B. Jeuttner-Nauroth. 2005. Expected EPS and EPS Growth as Determinants of Value. *Review of Accounting Studies*. 10(2/3):349–65.
- Ohnuma, H. 2014.Does Executive Compensation Reflect Equity Risk Incentives And Corporate Tax Avoidance? A Japanese Perspective. *Corporate Ownership and Control*. 11(2):60-71
- Omer, T., Bedard,J. and D. Falsetta. 2006. Auditor-Provided Tax Services: The Effects of a Changing Regulatory Environment. *The Accounting Review*. 81 (5): 1095–1117.
- Palan, R.,Murphy, R. and C. Chavagneux.2010.TAX HAVENS: How Globalization Really Works. Cornell University Press.(青柳伸子訳 林尚毅解説.2013.『(徹底解明)タックスヘイブナー グローバル経済の見えざる中心のメカニズムと実態ー』(作品社))
- Pandit, S.,Wesley, C.E. and T. Zach.2011. The Effect of Research and Development (R&D) Inputs and Outputs on the Relation between the Uncertainty of Future Operating Performance and R&D Expenditures. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*.26 (1):121-144
- Penman, S.2001.Discussion of "Back to Basics: Forecasting the Revenues of Internet Firms" and "A Rude Awakening: Internet Shakeout in 2000".*Review of Accounting Studies*.6 (2/3):361-364
- Penman, S.2003.The Quality of Financial Statements: Perspectives from the Recent Stock Market

- Bubble. *Accounting Horizons*. Supplement:77-96
- Phillips, J. D. 2003. Corporate Tax Planning Effectiveness: the Role of Compensation based Incentives. *The Accounting Review*. 78 (3): 847-874.
- Prather, L.J., Chu, T. and P. Bayes. 2009. Market Reaction to Announcements to Expense Options, *Journal of Econometric Finance*. 33:223-245
- Rajgopal, S. and T. Shevlin. 2002. Empirical Evidence On The Relation Between Stock Option Compensation and Risk Taking. *Journal of Accounting and Economics*. 33(2):145-171,
- Rego, S. and R. Wilson. 2008. Executive Compensation, Tax Reporting Aggressiveness, and Future Firm Performance, Working Paper, University of Iowa.
- Rego, S. and R. Wilson, 2012. Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of accounting research*. 50(3): 775-810.
- Robinson, J., Sikes, S. and C. Weaver. 2010. Performance Measurement of Corporate Tax Departments. *The Accounting Review*. 85(3): 1035–1064.
- Scholes, M., Wolfson, M., Erickson, M., Maydew, E. and T. Shevlin. 2009. *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*. 4th edition. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall. (坂林孝郎訳 『MBA 税務工学入門—タックス・アンド・ビジネス・ストラテジー』 (中央経済社))
- Sengupta, P. 1998. Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review*. 73(4): 459–474.
- Shackelford, D., and T. Shevlin. 2001. Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*. 31(1-3): 321-387.
- Shaxxon, N. 2011. *TREASURE ISLANDS. Tax Havens and the Men Who Stole the World*. The Random House Group Ltd. (藤井清美訳. 2012. 『タックスヘイブンの闇—世界の富は盗まれている！—』 (朝日新聞出版))
- Shevlin, T. 1990. Estimating Corporate Marginal Tax Rates with Asymmetric Tax Treatment of Gains and Losses. *Journal of American Taxation Association*. 11(2):51-69
- Tang, Roger Y.W. 1992. *Transfer Pricing in the 1990's: Tax and management perspectives*. Quorum Books.
- Tucker, J.W. 2007. Is Openness Penalized? Stock Returns around Earnings Warnings. *The Accounting Review*. 82(4):1055–1087
- U.S. Department of the Treasury. (1999). *The problem of corporate tax shelters: discussion, analysis*

- and legislative proposals. Washington, D.C., U.S. GPO.
- U.S. Treasury. 1999. The Problem of Corporate Tax Shelters: Discussion, Analysis and Legislative Proposals, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- Verrecchia, R. 1983. Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 5(3):179–194.
- White, H.1980. A Heteroskedasticity-Consistent covariance matrix estimator and A Direct Test For Heteroskedasticity. *Econometrica*. 48(4):817-838
- Wilson, R. 2009. An Examination of Corporate Tax Shelter Participants. *The Accounting Review*. 84(3):969–999
- Wooldridge J.M. 2002. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. The MIT press
- Yang, J., Chi, J. and M. Young.2011. A Review of Corporate Governance in China. *Asian-Pacific Economic Literature*.25 (1):15-28

参考文献(和文文献)

- 明石英司.2012.『あっそうか！ビジネス法人税のちょっと深い話』(中央経済社)
- 蟻川靖浩・河西卓也・宮島英昭.2011.「R&D 投資と資金調達・所有構造」宮島英昭編著『日本の企業統治』(東洋経済新報社).第8章:341-366。
- 伊藤邦雄.1996.『会計制度のダイナミズム』(岩波書店)
- 伊藤邦雄.2003.「コーポレート・ガバナンスと会計制度 -金融商品時価会計導入の経済的影響を中心として-」『ファイナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所:34-63。
- 伊藤邦雄・円谷昭一.2010.「ディスクロージャー戦略と企業価値」『新たな情報開示モデルとIR』日本インベスター・リレーションズ学会研究分科会報告,2010年,第3章。
- 伊藤邦雄編.2012.『企業会計研究のダイナミズム』(中央経済社)
- 大沼宏・山下裕企・鈴木健嗣.2009.「会計利益と課税所得の情報内容の変化」『管理会計学』18(1):19-31
- 大沼宏.2010.「租税回避と経営者裁量との関係性」『会計』177(6):100-113
- 大沼宏.2011.「移転価格税制についての自発的開示とその影響」『IRの実証的効果測定』.日本IR学会.研究分科会最終報告:177-190
- 大沼宏.2012.「税負担削減行動と経営者報酬の関連性」『産業経理』71(4):112-121。
- 大沼宏.2012.「租税負担削減行動と経営者報酬のミッシング・リンク」伊藤邦雄編著『企業会計研究のダイナミズム』(中央経済社),第10章。

- 大沼宏・櫻田譲・加藤恵吉.2011「移転価格税制の適用と資本市場の評価」税務会計研究学会
(第23回大会 研究報告要旨集) : 94-98
- 大沼宏・櫻田譲.2015.「連結納税制度の採用インセンティブとコーポレート・ガバナンスとの
関連性」.ワーキング・ペーパー
- 大倉雄次郎.2009.「連結納税制度導入状況とその課題」『関西大学商学論集』54(3):1-13。
- 奥田真也・山下裕企.2011.「日本における長期カレント実効税率の実体と規定要因」『産業経
理』,71(1):45-54。
- 音川和久.2000.「IR活動の資本コスト低減効果」『会計』158(4):73-85
- 音川和久・村宮克彦.2006.「企業情報の開示と株主資本コストの関連性-アナリストの情報精
度の観点から-」『会計』169(1):79-83
- 乙政正太.2000.「役員賞与のカットと会計的裁量行動」『会計』158(1):43-54
- 加藤恵吉.2010.「移転価格税制をめぐる最近の状況と動向」『人文社会論叢(社会科学編)』
23:101-110
- 加藤恵吉.2011.「移転価格税制に対する市場の反応—無形資産への課税情報の分析を中心
として—」『人文社会論叢(社会科学編)』26:73-87
- 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」
(掲載予定)
- 金子宏.2014.『租税法(第19版)』(弘文堂)
- 川田剛.2004.「判例,裁決例からみた国際課税の動向(27)オランダ子会社による第三者株式割
当てに係る親会社への寄附金課税(東京高裁平成16.1.28判決)」『国際税務』24(4):56-71
- 河本幹正.2000.「連結納税制度に係る税務上の諸問題」『税務大学校論叢』35:1-47。
- 久保克行.2010.『コーポレート・ガバナンス—経営者の交代と報酬はどうあるべきか—』
(日本経済新聞社)
- 国税庁 HP. 2010「平成21事務年度の「相互協議を伴う事前確認の状況」について」
http://www.nta.go.jp/kohyo/press/press/2010/sogo_kyogi/pdf/01.pdf
- 米谷健司.2005.「会計利益情報と課税所得情報の有用性」『一橋論叢』134(5):155-178.
- 後藤雅敏・北川教央.2010.「資本コストの推計」桜井久勝『企業価値評価の実証分析』(中
央経済社).第14章。
- 志賀櫻.2013.『タックス・ヘイブン—逃げていく税金—』(岩波書店)
- 首藤昭信.2010.『日本企業の利益調整』(中央経済社)

- 新日本アーンスト&ヤング税理士法人編.2011.『グループ法人税制・連結納税制度の実務ガイドダンス』(中央経済社)
- 砂川伸幸.2002.「株式持合いと持合解消: エントレンチメント・アプローチ」神戸大学大学院ディスカッション・ペーパー・シリーズ
- 租税回避行為研究特別委員会.2008.『租税回避行為～その否認の現状の問題点と課題～<最終報告>』(税務会計研究学会)
- 租税調査会研究報告第 20 号.2010.『会計基準のコンバージェンスと確定決算主義』(日本公認会計士協会)
- 武田隆二.1998.『法人税法精説(平成 10 年版)』(森山書店)
- 武田昌輔.2002.「税法上の事実認定問題管見」『税務事例』34 (10) : 1-8
- 辻本臣哉・伊藤彰俊.2011.「買収防衛策導入アナウンスメントと株主価値ー内部コントロール・メカニズムと企業特殊的資産の影響ー」『経営財務研究』30(1・2):18-37
- 中里実.2002.『タックスシェルター』(有斐閣)
- 中島茂幸・櫻田讓編著.2008.『ベーシック税務会計 1ー法人税法ー』(創成社).
- 中野誠.2009.『業績格差と無形資産ー日米欧の実証研究ー』(東洋経済新報社)
- 成道 秀雄.2009.「確定決算主義か分離主義か--アメリカの状況を含めて」『税研』25(1):46-52。
- 『日本再興戦略 2014』http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho_senryaku2013.html#c001
- 畑中浩介.2010.『企業グループの税務戦略-グループ法人税制・連結納税制度の戦略的活用』TKC 出版。
- 平井裕久・後藤晃範・山下裕企 .2009.「利益持続性の検証における推定課税所得の有効性」『愛知経営論集』159: 27-44。
- 藤井厳喜.2013.『アングラマナータックス・ヘイブンから見た世界経済入門ー』(幻冬舎)
- 古田清和.2008.「社外監査役の担い手としての公認会計士」『甲南会計研究』2:69-83。
- 本庄資.2002.『国際的租税回避ー基礎研究ー』(税務経理協会)
- 宮本寛爾.1983『国際管理会計の基礎ー振替価格の研究ー』(中央経済社)
- 宮島英昭・青木英孝・新田敬祐.2002.「経営者交代の効果とガバナンスの影響: 経営者のエントレンチメント・コストからの接近」『早稲田大学ファイナンス総合研究所ワーキング・ペーパー・シリーズ』WIF02-002
- 宮島英昭.2011.「日本の企業統治の進化をいかにとらえるか」宮島英昭編著『日本の企業統

治』(東洋経済新報社)。序章

村上祐太郎 2010.「移転価格税制における二国間事前確認制度(BAPA)のモデル分析」太田

康広編著 2010.『分析的会計研究～企業会計のモデル分析～』(中央経済社) 第9章

村宮克彦.2005.「経営者が公表する予想利益の制度と資本コスト」『証券アナリストジャーナル』43(9):83-97

森田果.2014.『実証分析入門ーデータから「因果関係」を読み解く作法ー』(日本評論社)

八ツ尾順一.2011.『租税回避の事例研究』(清文社)

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:9-30.

山下裕企,音川和久 2009.「日本企業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 Discussion Paper Series 2009-40.

山下裕企・奥田真也 2006.「日本の会計利益と課税所得の差異に関する分析」会計プロGRESS.7: 32-45.

山下裕企・大沼宏・鈴木健嗣.2011.「申告所得公示制度の廃止が企業の税負担削減行動に及ぼす影響」『会計』180(1): 101-114。

山本諭・佐々木隆文.2010.「コーポレート・ガバナンスと経営者報酬」『証券アナリストジャーナル』.48 (6) :34-43

李璟娜・上總康行.2009「日本企業の国際移転価格の設定に関する実態調査-海外現地法人の業績評価と移転価格税制の側面から-」『メルコ管理会計研究』2:111-126

渡辺智之.2005.『税務戦略入門ータックス・プランニングの基本と事例ー』(東洋経済新報社)

渡辺充.2004.「法人税法 22 条 2 項と新株の第三者割当ての課税適状」『税務事例』36 (8) :1-

7