

論文

税負担削減行動の評判コスト —先行研究のレビューと日本に おける追徴課税の報道実態—

山下 裕企

キーワード

税負担削減行動
評判コスト
追徴課税
新聞報道

目次

- はじめに
 - 税負担削減行動の評判コストを観察する研究
 - 先行研究の概要
 - 今後の研究について
 - 評判コストへの懸念が税負担削減行動に及ぼす影響を明らかにする研究
 - 先行研究の概要
 - 今後の研究について
 - 日本における新聞報道の実態
 - おわりに
- 注
参考文献

1. はじめに

企業は、税金コストを削減させることにより、税引後の利益やキャッシュフローを増加させることができる。本研究では、「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」を税負担削減行動と呼ぶ¹が、企業にとってこのような行動は、対象とした税金コストを削減するというベネフィットがある一方で、それ以外のコストを追加的に生じさせる可能性がある。そのため経営者は、こうしたコストとベネフィットを考慮し、税負担削減行動の水準に関する意思決定を行っていると考えられる。

税負担削減行動に伴って生じうるコストには、エージェンシー・コスト、実施コスト、および結果コスト等がある (Chen et al. 2010; Wilde and Wilson 2018)。結果コストは、税務調査の可能性の高まりや企業あるいは経営者の評判の低下といった、税負担削減行動の結果として事後的に生じうるコストをいうが、この中で、近年、特に注目を集めているのが、評判コスト (reputational cost) である。アメリカの調査ではあるが、Graham, Hanlon, Shevlin, and Shroff (2014) によると、タックス・プランニングを抑制する要因として、企業評判を棄損することへの懸念をあげた経営者は 69.5% に達している。

税負担削減行動と評判コストの関連性についての研究には、大きく 2 つの流れ²があると考えられる。一つは、Gallemore, Maydew, and Thornock (2014)、Dhaliwal, Goodman, Hoffman, and Schwab (2022)、および Lee, Ng, Shevlin, and Venkat (2021) 等のように、税負担削減行動によって評判コストが実際に発生したかどうかを観察しようとする研究である。もう一つは、Chen et al. (2010)、Austin and Wilson (2017)、および Dyreng, Hoopes, and Wilde (2016) 等のように、事後的に生じうる評判コストへの懸念が税負担削減行動に及ぼす影響を明らかにしようとする研究である。本研究では、税負担削減行動と評判コストの関連性についての近年の実証研究を、このような観点で整理してレビューすることにより、今後の研究の可能性を探るとともに、日本で評判コスト発生契機となりうる追徴課税に関する新聞報道の実態を調査する。このことは、現時点までに十分に解明されているとはいえない税負担削減行動と評判コストの関連性について、日本企業のデータを用いて実証的に検証するための基礎を提供するものとして重要となる。加えて、追徴課税に焦点を合わせて新聞報道を整理することは、著者の知る限り、これまでなされていない。こうした報道の実態を明らかにすることも本研究の貢献となる。

本研究の構成は、以下の通りである。つぎの **2.** では、税負担削減行動によって評判コストが実際に発生したかどうかを観察しようとする研究について、**3.** では、事後的に生じうる評判コストへの懸念が税負担削減行動に及ぼす影響を明らかにしようとする研究について、それぞれレビューし、今後の研究の可能性を検討する。さらに **4.** では、日本において

評判コスト発生契機となりうる追徴課税に関する新聞報道の実態を概観する。最後に5.で、簡単な要約とともに本研究を締めくくる。

2. 税負担削減行動の評判コストを観察する研究

2.1 先行研究の概要

前述のように、税負担削減行動と評判コストの関連性についての既存の研究には、大きく2つの流れがあると考えられる。一つは、税負担削減行動による評判コストの発生を観察しようとする研究であり、もう一つは、事後的に生じうる評判コストへの懸念が税負担削減行動に及ぼす影響を明らかにしようとする研究である。前者については本節で、後者については3.で検討していく。

税負担削減行動によって生じた評判コストを観察しようとする研究で代表的なものは、Gallemore et al. (2014)であろう。彼らは、経営者、株主、顧客、および税務当局といったステークホルダーに関連する評判コストを観察しようと様々な観点から検証を行っている。具体的には、タックス・シェルターを積極的に利用していることが確認されている企業を分析対象として、タックス・シェルターの利用が判明した後、(1) 資本市場が否定的な反応を示すか、(2) 経営者や監査人が責任を負わされ交代しているか、(3) 消費者の反発による売上高の減少や広告宣伝費の増加がみられるか、(4) メディアでの悪影響³が生じているか、および(5) 税務当局等の監視が強まることを意識して税負担削減行動の水準を低下させているか等について検証を行っている。

(1) の資本市場の反応について、短期的⁴にはタックス・シェルターを利用している企業の株式に有意な負の異常リターンが生じること、およびこの反応が一時的なものであることが示されている。また(2)から(5)について、タックス・シェルターの利用が判明した後にこれらの影響が生じたという証拠は得られていない。このようにGallemore et al. (2014)では多岐にわたる検討を行っているが、全体として、税負担削減行動による評判コストの発生を十分に観察できたとはいえないだろう。この理由として、彼らは、税負担の削減を歓迎するステークホルダーとそうでないステークホルダーによる影響の相殺やタックス・シェルターの利用が不正であるとみなされていない可能性等をあげている。併せて、タックス・シェルターの利用は、最も積極的な税負担削減行動の一つであり、このような極端なケースで観察されなければ、その他のケースで重大な評判コストが生じる可能性は低いとも述べている。

Gallemore et al. (2014)と同様に、複数の観点から評判コストを観察しようとしているものとしてDhaliwal et al. (2022)がある。彼らは、社会経済問題に関する抗議活動によって税負担削減行動への監視が強くなったと考えられる期間(2011年)⁵に、税負担削減行動がメディアで否定的に取り上げられること、および税負担削減行動の水準の高い企業が資本市

場で否定的に評価されることを明らかにしている。このような反応はその期間の前後では観察されない。さらに、メディアでより否定的に取り上げられるようになった企業が、その後の税負担削減行動の水準を低下させたことも発見している。これらは順に、上記の(4)、(1)、および(5)に対応するものであり、評判コストの観察に成功している。この点について Dhaliwal et al. (2022) は、評判コストが税負担削減行動への監視が強くなった特別な期間においてのみ生じるものであり、広く発生するものではないという可能性を指摘している。

上記(1)の資本市場の反応について検証したその他の研究として、Hanlon and Slemrod (2009)、加藤・大沼・櫻田(2015)、中濱(2019)、Brooks, Godfrey, Hillenbrand, and Money (2016)、Blaufus, Möhlmann, and Schwäbe (2019)、Hoopes, Robinson, and Slemrod (2018)、および Bauckloh, Hardeck, Inger, Wittenstein, and Zwergel (2021) 等があげられる。Hanlon and Slemrod (2009) は、Gallemore et al. (2014) における資本市場の検証の基礎となった研究であり、タックス・シェルターの利用に関するニュースを受けて、その企業の株価が(短期的には)下落することを発見した。またこの影響が、いくつかの企業特性によって異なることも明らかにしている。例えば、小売業では株価の下落が大きくなっており、このことから株価下落の一因が消費者や納税者の反発にあるのではないかと推測がなされている。また日本企業のデータを用い、加藤ら(2015)は移転価格税制適用に関する新聞報道により、中濱(2019)は追徴課税(特に重加算税事案)に関する新聞報道により、その企業の株価が下落すること等を明らかにしている。Brooks et al. (2016)⁶は、イギリス企業のデータを用い、タックス・シェルターの利用や脱税といった税負担削減行動に関連する報道と株価の関連性について検証を行っており、わずかではあるものの、報道に対して一時的な株価の下落が生じていることを発見した。また報道の中で、コーポレート・インバージョンに関するものは特に否定的に受け取られ、これによって生じた株価の下落は、長期的になる傾向がみられることを明らかにしている。さらに Blaufus et al. (2019) は、ドイツ企業のデータを用いて、税務戦略に関わる報道に対する資本市場の短期的な反応を調査している。この研究は、新聞記事を適法な税務戦略に関するものと違法な税務戦略に関するものとに区別して分析を行っている点に特徴がある。分析の結果、資本市場は後者の報道に対して否定的な反応を示すことが明らかになる。また前者の報道に対して、市場は全体として有意な反応を示さないが、税金を安定的に納めている企業に対しては肯定的な反応を示すことが確認されている。ただし評判リスクの高い企業の株価が、報道に対してより下落するという証拠は得られていない。

ここまでの研究は、特定企業の税負担削減行動に関する情報がその企業の株価に及ぼす影響を検討するものであるが、異なる観点から資本市場の反応を検討している研究も存在する。例えば Hoopes et al. (2018) は、オーストラリアで企業の納税申告書の情報が公表され

るようになったことの影響を検討しているが、その中で、オーストラリアで税金を全く納めていない企業に対し、公表制度を設ける意向が示された日および実際に情報が公表された日の周辺で、株式市場が否定的な反応を示したことを明らかにしている。彼らはこの結果を、オーストラリアで税金を納めていないことが明らかになることに起因する企業価値の低下を見込んだものであると解釈している。この研究は、特定企業の税負担削減行動に関連する情報が提供される前、すなわち情報公表制度を設ける意向が示されたときの資本市場の反応を調査しているという点で特徴的である。Bauckloh et al. (2021) は、企業特性が類似する企業では同様の税務戦略が用いられると投資家が見なしているという仮定にもとづいて、税負担削減行動に関する情報が同様の特性を有する他の企業の株価に及ぼす影響を調査している。分析の結果、税負担削減行動に関する悪い（良い）情報が発表された日の周辺で類似企業の株価が低下（上昇）すること、およびこのような波及効果が税負担削減行動の水準の高い類似企業⁷において顕著になること等が示されている。

上記（2）の経営者や監査人への影響については、Chyz and Gaertner (2018) でも検証されている。Gallemore et al. (2014) ではタックス・シェルターの利用が判明した後に経営者の交代が増加したという証拠は得られなかったが、Chyz and Gaertner (2018) は、税務当局の監視が厳しくなったと考えられる SOX 法制定後に、長期の GAAP 実効税率およびキャッシュ実効税率により測定される税金支払額の低さと強制的な CEO の交代との間に正の相関があることを発見した。またこの研究では、同業他社に比べて税負担が重い場合にも、強制的な CEO の交代が起こりやすいことを明らかにしている。この結果は、積極的な税負担削減行動により評判コストが発生することを示すとともに、税負担の削減を行わないこともまた経営者の評判を低下させることを示唆している。また経営者交代に焦点を合わせたものではないが、Lanis, Richardson, Liu, and McClure (2019) も、税負担削減行動が取締役や CEO の評判に及ぼす影響を調査している。彼らは、経営者交代は最も厳しいペナルティの一つであり、交代がなかったとしても評判の低下は生じている可能性があるとして、取締役や CEO が他企業の社外取締役になっている件数の増減により評判の変化を測定している。分析結果は、税負担削減行動によって取締役や CEO の評判が向上することを示唆している。

上記（3）に関連して、消費者の反応を調査したものには、Hardeck and Hertl (2014)、Hardeck, Harden, and Upton (2021)、Antonetti and Anesa (2017)、Asay, Hoopes, Thornock, and Wilde (2018)、および Hoopes et al. (2018) 等がある。まず Hardeck and Hertl (2014) は、ドイツの大学生を被験者とした実験により、積極的な税負担の削減を行っているという報道と公正に税金を負担しているという報道が、その企業の評判および製品の購買意向・支払意欲に及ぼす影響を調査している。分析の結果は、前者（後者）の報道により企業の評判や製品の購買意向が低下（向上）すること示している。さらに Hardeck et al.

(2021) は、アメリカとドイツの大学生を被験者とした実験を通じて、企業の税務戦略に関する報道が消費者の CSR に対する意識、支払意欲、および企業の印象に及ぼす影響を調査している。分析の結果、税負担の削減を行っている（行っていない）企業については CSR に対する意識が低下（向上）すること、その影響が国によって異なること⁸、および税負担の削減を行っている（行っていない）企業は CSR に対する意識を介して消費者の印象が悪く（良く）なること等を明らかにしている。ただし、いずれの研究も税負担の削減が支払意欲に及ぼす影響については十分な証拠が得られていない。Antonetti and Anesa (2017) も、アメリカ居住者を被験者とした実験を通じて税務戦略に対する消費者の反応を検討し、消費者は税負担の削減に消極的な企業に対して良い評価を与えるよりもむしろ積極的な税負担の削減に対して否定的な反応を示す傾向があること、および積極的な税負担の削減に対する否定的な反応は政治的な立場が右寄りの消費者で緩和されること等を明らかにしている。

Asay et al. (2018) は、アンケート調査により、ほとんどのアメリカの消費者は企業のタックス・プランニングに対して否定的であるが、このことは購買決定において必ずしも重視されていないこと、および税金に関する否定的な報道を思い出す消費者はほとんどいないこと等を明らかにしている。彼らは、これらの結果から企業のタックス・プランニングが消費者によって十分に認識されていない可能性を指摘し、その認識がなされた際には消費者の行動が変化し大きな評判コストが発生すると推測している。税金に関する否定的な記事を用いて行った実験の結果も、この考えと整合的なものであった。資本市場の反応の部分でも検討した Hoopes et al. (2018) は、オーストラリアの非上場企業について、納税申告書情報の公表後に、その企業全体や納税の十分性などに対する消費者の印象が悪化したことを明らかにしている。ただし上場企業や外資系企業において、このような影響は観察されていない。

上記 (4) のメディアへの影響を検討しているその他の研究として、Chen, Schuchard, and Stomberg (2019b) や Baudot, Johnson, Roberts, and Roberts (2020) があげられる。Chen et al. (2019b) は、新聞に掲載された税金に関する記事⁹を分析し、GAAP 実効税率が法定税率より低い企業や知名度の高い企業において報道される可能性が高まること、キャッシュ実効税率で測定される税負担削減行動の水準が高くなるほど、また企業規模が大きくなるほど否定的な論調¹⁰が強まること等を明らかにしている。この結果は、Dhaliwal et al. (2022) が分析対象としたような税負担削減行動に対する監視が強まった特別な期間でなくても、メディアに対する影響が生じうることを示唆している¹¹。その一方で、Baudot et al. (2020) は、アメリカの大規模な多国籍企業を対象として、キャッシュ実効税率で測定される税負担削減行動と雑誌等での評判ランキングを基礎とした評判指標¹²を比較しているが、両者に明確な関連性は確認されていない。

(5) の事後的な税負担削減行動の水準の変化を検討した研究には、Kubick, Lynch,

Marberry, and Omer (2016) や既出の Chen et al. (2019b) 等もある。Kubick et al. (2016) は、税務に関する SEC コメントレーターを規制当局による監視の代理変数として用い、税負担削減行動の水準が高い企業ほど税務に関連する SEC コメントレーターを受け取る可能性が高く、コメントレーターを受け取った企業はその後の税負担削減行動の水準を低下させることを明らかにしている。加えて、コメントレーターを受取っていない企業も、SEC のウェブサイトで公表された同業他社に対する複数のコメントレーターに反応して税負担削減行動の水準を低下させていることも発見している。このことは、資本市場の反応を検討した Bauckloh et al. (2021) と同様に、税負担削減行動に関する情報が、対象となった企業だけでなく、同業他社へも影響しうることを示唆している。その一方で Chen et al. (2019b) では、税負担削減行動の水準が高まると否定的な論調での報道が増加することは明らかにされているが、報道の後にその企業の税負担削減行動の水準が低下したという証拠は得られていない。

最後に、ここまでで取り上げられていないステークホルダーに関連する税負担削減行動の評判コストを観察しようとする研究も存在する。例えば、従業員への影響を検証した Lee et al. (2021) は、税負担削減行動に関する報道がその企業や経営者に対する従業員の意識¹³に負の影響を及ぼすこと、およびこの影響が消費者向け産業に属する企業において強まり、業績の良い企業で弱まること等を明らかにしている。その一方で、キャッシュ実効税率の水準に対して、このような従業員の反応は観察されていない。この点について Lee et al. (2021) は、従業員が財務諸表から情報を十分に引き出せておらず、報道を通じて税負担削減行動を認識している可能性があるとして述べている。これは消費者の反応を調査した Asay et al. (2018) の主張と整合的である。

2.2 今後の研究について

ここまで見てきたように、税負担削減行動の評判コストを観察しようとする研究は多くの研究者によってなされ、全体として、評判コストに関する証拠が蓄積されてきている。しかし、これまでに得られている証拠は、欧米企業に関するものが中心であり、特に日本企業についてはほとんど明らかになっていない。Brooks et al. (2016) は、法人税をめぐる諸問題やそれが企業特性とどのように関連するかについて、これまで得られている多くの知見はアメリカ企業についてのものであり、法的あるいは制度的な枠組みやステークホルダーの意識・行動等が異なる他の国において適用できるとは限らないと述べてる。実際、Hardeck et al. (2021) では、税務戦略が税務当局に受け入れられるものであるかどうかについて、アメリカの消費者とドイツの消費者で異なる反応が観察されている。このような状況を鑑みると、日本企業を対象とした研究を進め、さらなる証拠を蓄積していくことは、税負担削減行動と評判コストの関連性への理解を深める上で重要となるだろう。また、これまでは評判コ

スト発生契機として新聞等の報道に着目している研究が多くみられるが、Wilde and Wilson (2018) や Krieg and Li (2021) でも述べられているように、近年 SNS での情報発信が増えてきていることを鑑みると、これに着目した研究を進めていくこともまた重要であろう。

個別の問題に目を移すと、資本市場の反応については比較的多くの研究が存在し、特にタックス・シェルターの利用や脱税といった極端な税負担削減行動に対して、市場が否定的な反応を示す証拠は蓄積されているように思える。しかし、この反応は短期的なものであり、長期的な影響が生じることを示す証拠はほとんど得られていない。また資本市場の反応を変化させるような企業特性についても、さらに検討していく必要があるだろう。こうした企業特性に関する証拠はいくつか得られているが、その中には整合的でないものも存在する。例えば、Hanlon and Slemrod (2009) は、小売業で株価の下落が大きいという事実から、株価下落の一因が消費者や納税者の反発ではないかと推測しているが、Blaufus et al. (2019) では、消費者の反発が大きいと考えられる企業でそのような傾向は観察されていない。Krieg and Li (2021) でも、資本市場の反応は、企業の種類、事業環境、顧客基盤、および企業の税務戦略が明らかにされる手段に依存する可能性があるため、この分野でのさらなる研究が必要であることが指摘されている。企業特性による影響の違いを考慮することは、資本市場の問題に限らず、経営者や消費者等に及ぼす影響を検討する上でも重要となるだろう。

つぎに消費者の反応について、先行研究による実験やアンケート調査の結果は、税負担削減行動が消費者によって否定的に捉えられることを示している。しかし、こうした消費者の反応が、売上高の減少や広告宣伝費の増加といった形で評判コストを発生させたという証拠はほとんど得られていない。Asay et al. (2018) で示されているように、このことは税務の問題が消費者の購買決定であまり重視されていないこと、あるいは消費者の反応が一時的であること等に起因する可能性があるが、現時点で十分に明らかになっているとはいえない。そのため、税負担削減行動に関する情報が売上高の減少等をもたらしているのか、もしそのような影響が生じないのであればその理由は何かといった点については今後も継続して検討していく必要があるだろう。

最後に、経営者、監査人、メディア、およびその他のステークホルダーへの影響や事後的な税負担削減行動の水準の変化については、現時点で整合的な証拠が十分に得られているとはいえない。例えば、経営者に及ぼす影響については、税負担削減行動が経営者の評判を向上させるという証拠と低下させるという証拠が得られている。このことは税負担削減行動に最適水準が存在し、そこから乖離した税負担削減行動が経営者の評判を低下させる可能性を示唆するものであるが、この点については十分に解明されているとはいえないだろう。また税負担削減行動に関する情報が出された後に、メディアで否定的に取り上げられる、あるいは

は税負担削減行動の水準が低下するという点について、このような影響が生じているという証拠がいくつか示されている一方で、影響が観察されていない研究も存在する。このような違いが生じる要因についても、今後明らかにして行く必要があると考えられる。

3. 評判コストへの懸念が税負担削減行動に及ぼす影響を明らかにする研究

3.1 先行研究の概要

事後的に生じうる評判コストへの懸念が税負担削減行動に及ぼす影響を明らかにしようとする研究は、評判コストに関連する企業や経営者の特性に着目した研究と評判コストに影響を及ぼしうる外部環境の変化に着目した研究に大別できる。前者に属する研究には、Chen et al. (2010)、Chen, Gramlich, and Houser (2019a)、Austin and Wilson (2017)、Mansi, Qi, and Shi (2020)、松浦 (2021)、Francis, Sun, Weng, and Wu (2022)、および Duan, Ding, Hou, and Zhang (2018) 等がある。まず Chen et al. (2010) は、ファミリー企業の税負担削減行動の水準がそうでない企業と比べて低いことを発見している。この結果は、ファミリー企業の所有者が税務当局からのペナルティおよび税務に関連する訴訟によって評判が棄損することをより恐れているという考えと整合的である。また Chen et al. (2019a) は、女性が取締役会の構成員になっている場合に、また構成員に占める女性の割合が高く重要なポジションに就いているほど、その企業は税関連の評判リスクに対してより慎重となり、税負担削減行動が抑制されることを明らかにしている。

つぎに消費者関連の評判コストへの懸念に焦点を合わせた Austin and Wilson (2017) は、ブランドは棄損しやすいため、また貴重なブランドを有する企業はその知名度により税負担削減行動に対する消費者からの監視が強まるリスクがあるため、貴重な消費者ベースのブランド・エクイティ¹⁴を有する企業は税負担削減行動が消極的になると予測している。アメリカ企業のデータを用いて分析した結果は、全体として、この予測を支持するものであった。またこの傾向は、企業名とブランドとを結びつけやすい企業や貴重なブランドを1つだけ保有する企業において顕著となる。また Mansi et al. (2020) は、アメリカ企業のデータを用いて、消費者に対する企業のイメージや評判を形成するための広告と税負担削減行動の関連性を調査し、広告宣伝費をかけている企業ほど税負担削減行動が消極的になることを明らかにしている。このことは税負担の削減に積極的であると見なされることによって、企業イメージや評判を形成するという広告の効果が低下することを恐れているという考えと整合的である。さらに松浦 (2021) も、Austin and Wilson (2017) と同様の視点で、CB バリュエーターによって測定されるブランド価値と税負担削減行動の関連性について日本企業のデータを用いて検証し、顧客スコアの高い企業ほど GAAP 実効税率が高くなること等を明らかにしている。

経営者の特性に着目した Francis et al. (2022) は、能力の高い経営者ほど極端な税負担削減行動に対して消極的になることを明らかにしている。加えて、このような影響が、投資機会の多い企業および評判に対する懸念の強い企業¹⁵においてより顕著になることを発見している。これらの結果は、能力の高い経営者は経営資源を活用し他の方法で効率的に利益を生み出すことができ、自身の評判を低下させキャリアに悪影響を及ぼしうる極端な税負担削減行動を行わないという考えと整合的である。Duan et al. (2018) もまた経営者の特性に着目し、知名度の高い経営者ほど投資家の期待に応えるため税負担削減行動に対して積極的になるという仮説と、知名度の高い経営者ほど自身のイメージを守るために税負担削減行動に対して消極的になるという仮説を検証している。実証分析の結果は、前者を支持するものであった。これら二つの研究結果は矛盾しているように見えるが、必ずしもそうではないと考えられる。Francis et al. (2022) は評判コストがより大きいと考えられる極端な税負担削減行動に焦点を合わせているが、Duan et al. (2018) は極端でないものも含む税負担削減行動への影響を検討している。また能力と知名度は必ずしも一致するものではないため、投資家の期待に応える手段としての税負担削減行動の優先順位が、それぞれの経営者で異なっている可能性もあるだろう。

評判コストに影響を及ぼしうる外部環境の変化に着目した研究には、Allen, Francis, Wu, and Zhao (2016)、Chen and Lin (2017)、Dyreng et al. (2016)、Wilde (2017)、Hoopes et al. (2018)、および Kays (2022) 等がある。まず Allen et al. (2016) および Chen and Lin (2017) は、外生的な要因でアナリストカバレッジ数が減少する状況を利用し、減少後に税負担削減行動の積極性が増すことを明らかにしている。このことはアナリストカバレッジ数が減少することにより、税負担削減行動に対する公衆の監視が弱まるため、評判コストへの懸念が減少するという考え¹⁶と整合的である。さらにこの影響が、知名度の低い企業や情報の非対称性が大きい企業 (Allen et al. 2016)、あるいはタックス・プランニング能力の高い企業、減少前のアナリストカバレッジ数が少ない企業、評判に対する懸念が強い業種 (小売業) に属する企業、税務当局からの監視が弱い企業、および類似企業の少ない企業 (Chen and Lin 2017) において顕著になることも示されている。

つぎに Dyreng et al. (2016) は、すべての子会社の名称と所在地を開示するという規則に従っていないイギリス企業¹⁷が非営利のアクティビスト集団から規則遵守への圧力をかけられたという状況を利用して、この圧力による公衆の監視の強まりが、(潜在的な) 政治コストや評判コストを増加させ、その後の税負担削減行動を抑制したことを明らかにしている。より具体的には、圧力をかけられた企業は、その後、子会社に関する開示を増やし、税負担が増すとともに、タックス・ヘイブンにある子会社の利用を減らしている。また Wilde (2017) は、アメリカ政府から入手した不正会計に関する従業員による内部告発の情報にも

とづき、内部告発された企業は、少なくともその後の2年間に於いて税負担削減行動が抑制されていることを明らかにしている¹⁸。これはDyrenge et al. (2016)と同様に、内部告発により外部からの監視が高まり、評判コストを含む税負担削減行動の潜在的なコストが増加したことを示唆するものである。

最後にHoopes et al. (2018)とKays (2022)は、オーストラリアで納税申告書の情報が公表され、公衆の監視が強まる状況を利用して分析を行っている。公表により評判コスト等への懸念が増すのであれば、公表対象企業¹⁹の税負担削減行動は抑制されると考えられる。Hoopes et al. (2018)では、わずかではあるが、非上場企業においてこれと整合的な傾向が観察されている。しかし外資系企業や上場企業では、公表の初年度にオーストラリアで税金を納めていない企業の割合がむしろ増加し、税金を納めている企業の税負担はほとんど変わっていない。この結果について彼らは、外資系企業や上場企業には、株主から税負担の削減を強く求められる企業が含まれているためであると解釈している。Kays (2022)は、公表後に上場企業の税負担削減行動が抑制されるという十分な証拠が得られなかったHoopes et al. (2018)の結果を受け、その原因を検討している。分析の結果は、評判コストが大きく補足情報の開示コストの小さい企業が、タックス・プランニングの非積極性を示す補足情報を自発的に提供することで、強制開示により発生しうる評判コストを戦略的に相殺し、その後の税負担削減行動に影響を及ぼさないようにしていることを示唆するものであった。この研究は、事後的に生じうる評判コストへの対応が税負担削減行動の水準の変更だけではないことを明らかにしている点で重要である。

3.2 今後の研究について

先行研究では、全体として、事後的に生じうる評判コストへの懸念が税負担削減行動を抑制するという傾向が観察されているように思える。その一方で、Duan et al. (2018)やHoopes et al. (2018)のように、これとは逆の傾向が示されている研究もいくつか存在する。これらは、評判コストより他のコスト（例えば、業績に対する株主の期待に応えられないことによって生じるコスト）が大きいと予測される場合に、評判リスクの高い行動を選択する可能性があることを示唆するものである。また評判コストの軽減が優先される場合であっても、Kays (2022)で示されているように、税負担削減行動の水準を変更するのではなく、他の方法が用いられる場合もあるだろう。今後、こうした要因を明示的に考慮して研究を行うことによって、税負担削減行動と評判コストの関連性への理解をさらに深めていくことが可能になると考えられる²⁰。

また評判コストに影響を及ぼしうる外部環境の変化に着目した研究に共通することであるが、環境変化は必ずしも評判コストにのみ結び付けられるものではないことを十分に理解

しておく必要があるだろう。実際、Dyrenge et al. (2016) や Hoopes et al. (2018) 等は公衆の監視の強まりが政治コストにも関連することを指摘している。政治コストへの懸念もまた税負担削減行動の水準を変化させようするため、先行研究の結果を評判コストにのみに結びつけることは困難である。Wilde and Wilson (2018) で述べられているように、評判コストと政治コストに関する我々の理解は限定的であり、両者が分離可能かどうかを含めて、引き続き様々な観点からの検討が必要となるだろう。

最後に、2.2 でも指摘したことであるが、これまでに得られている証拠は欧米企業に関するものが中心であり、得られている知見が他の国においても適用できるかどうかは必ずしも明らかではない。特に日本企業に関する証拠は、松浦 (2021) 以外ではほとんど得られていない。今後は、日本企業に関する証拠を蓄積していくとともに、これまでと異なる傾向が発見された場合には、それが日本固有の要因によって生じたものであるかどうか等を明らかにしていくことも必要となるだろう。

4. 日本における新聞報道の実態

2. で見てきたように、メディアによる税負担削減行動に関連する報道は、評判コスト発生の契機となりうる。これまで日本企業において税負担削減行動による評判コストの発生は、資本市場に関するものを除きほとんど確認されていないが、追徴課税に関する新聞報道は毎年一定数なされており、ここで報道された企業に様々な評判コストが発生している可能性がある。そこでこの節では、日本企業を対象とした今後の研究の基礎を提供するために、2000年1月1日から2019年12月31日までの20年間で全国紙に掲載された記事を対象として、日本における追徴課税に関する新聞報道の実態を調査する。

データを収集するにあたり、まず読売新聞、朝日新聞、毎日新聞、日本経済新聞、および産経新聞に掲載された記事のうち、「申告漏れ」ないし「追徴」というキーワードが含まれているものを抽出した。記事を抽出するために使用したデータベースは、順に「ヨミダス歴史館」、「聞蔵Ⅱビジュアル」、「毎索」、「日経テレコン21」、および「産経新聞データベース」である。つぎに抽出された各記事の内容をすべて確認し、(1) 法人税の追徴課税に関する記事、および(2) 法人名が記載されている記事のみを分析の対象²¹とした。その結果、分析対象となった事例は、20年間で1,407件²²である。さらに新聞に記載されている法人名・住所・社長名等の情報から法人を特定し、それらを上場している株式会社、非上場の株式会社、およびその他の法人²³に分類した。

表1には、報道された事例の件数およびその中で意図的に税金を逃れたことが指摘されている事例の件数が、法人種別・年別にまとめられている。なお意図的に税金を逃れたかどうかについては、これを連想させる用語(例えば、所得隠し、仮装・隠ぺい、経費の水増し・

表 1 法人種類別・年別の事例件数

年	報道された事例の件数				意図的に税金を逃れたことが指摘されている事例の件数			
	株式会社 (上場)	株式会社 (非上場)	その他の 法人	合計	株式会社 (上場)	株式会社 (非上場)	その他の 法人	合計
2000	29	39	32	100	22	35	18	75
2001	8	30	43	81	8	28	35	71
2002	17	38	35	90	13	29	27	69
2003	37	46	54	137	30	40	35	105
2004	21	33	46	100	17	31	32	80
2005	28	34	33	95	16	27	18	61
2006	42	33	29	104	23	28	25	76
2007	28	21	22	71	16	21	13	50
2008	24	26	19	69	12	24	11	47
2009	26	37	23	86	16	32	15	63
2010	22	28	20	70	12	24	17	53
2011	18	23	13	54	13	21	11	45
2012	31	29	18	78	21	26	15	62
2013	15	13	12	40	8	12	7	27
2014	15	28	13	56	10	27	12	49
2015	7	23	7	37	5	21	6	32
2016	12	21	11	44	9	19	9	37
2017	8	19	2	29	3	18	2	23
2018	6	21	5	32	1	19	5	25
2019	7	20	7	34	4	13	5	22
合計	401	562	444	1,407	259	495	318	1,072

架空計上) が記事に含まれているか、または重加算税が課されているかによって判断している。前述の通り、20 年間に報道された事例は全体で 1,407 件、そのうち意図的に税金を逃れたことが指摘されているのは 1,072 件であり、その割合は約 76.2%となっている。国税庁が発表している「法人税等の調査事績の概要」²⁴ にもとづくと、平成 18 事務年度から平成 30 事務年度にかけて、非違があった件数に対する不正計算があった件数の割合は概ね 30%弱で推移している。このことから、新聞では悪質性の高い事例が取り上げられる傾向にあることがわかる。

図 1 には報道された事例の年次傾向が示されている。これをみると、2003 年をピークにして、追徴課税に関する報道が減少傾向にあることがわかる。Chen et al. (2019b) の図 1 パネル B では、アメリカの場合、このような報道が 2001 年頃から増加し、その後若干の減

税負担削減行動の評判コスト

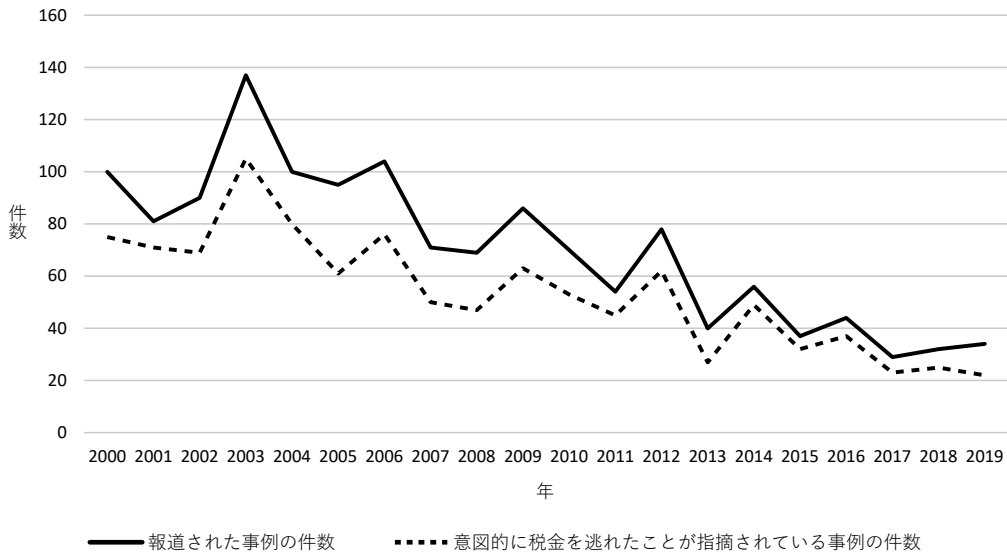


図1 事例件数の推移

少傾向を示すものの、2013年以降に再び大きく増加していることが示されている。様々な状況が異なるため両者を単純に比較することは難しいが、日本とアメリカの新聞報道の傾向は大きく異なっているように見える。前述の「法人税等の調査事績の概要」によると、平成18事務年度から平成30事務年度にかけて、実地調査件数は147千件から99千件へと徐々に減少し、非違があった件数も104千件から74千件へと約29%減少している。このことが、日本における報道減少の一因となっている可能性があるだろう。

また図1には、意図的に税金を逃れたことが指摘されている事例の年次傾向も示されているが、これは報道件数に連動して推移しているように見える。ただし両者の差は、必ずしも安定的ではない。例えば、2005年では報道件数が95件、意図的に税金を逃れたことが指摘されている件数が61件であるので、その割合は64.2%であるが、2014年では全報道の87.5%において意図的な税金逃れが指摘されている。新聞社が読者の関心に沿って事例の選択を行っているのであれば、このような変化は税金問題に対する公衆の関心を反映しているのかも知れないが、この点についての検討は今後の課題となる。

つぎに株式会社を中心として、法人種類別の傾向について検討していく。報道された事例1,407件の内訳は、上場している株式会社に関するものが401件、非上場の株式会社に関するものが562件、その他の法人に関するものが444件であり、非上場に関する報道が上場に関する報道より161件多くなっている。しかし株式会社全体の0.15%程度²⁵しか上場していないという事実を鑑みると、上場している株式会社は、非上場の株式会社よりも、むしろ報道の対象となりやすい状況にあると考えられる。

また意図的に税金を逃れたことが指摘されている件数は、上場している株式会社に関するものが259件、非上場の株式会社に関するものが495件、その他の法人に関するものが318件である。報道件数に対する割合は、順に64.6%、88.1%、71.6%となり、非上場の株式会社が最も高い。この割合について、株式会社の年次傾向を示すと図2のようになる。2001年と2002年を除き、年別にみても、非上場の株式会社において割合が高くなっていることがわかる。これは、悪質性の高い事例が取り上げられるという傾向が、非上場の場合に特に強くなることを示唆するものである。逆にいえば、上場している株式会社は、意図的な税金逃れが指摘されていなくても報道対象になることが多い。以上の結果は、知名度の高い企業ほど報道される可能性が高まるというChen et al. (2019b)の結果と整合的であると考えられる。

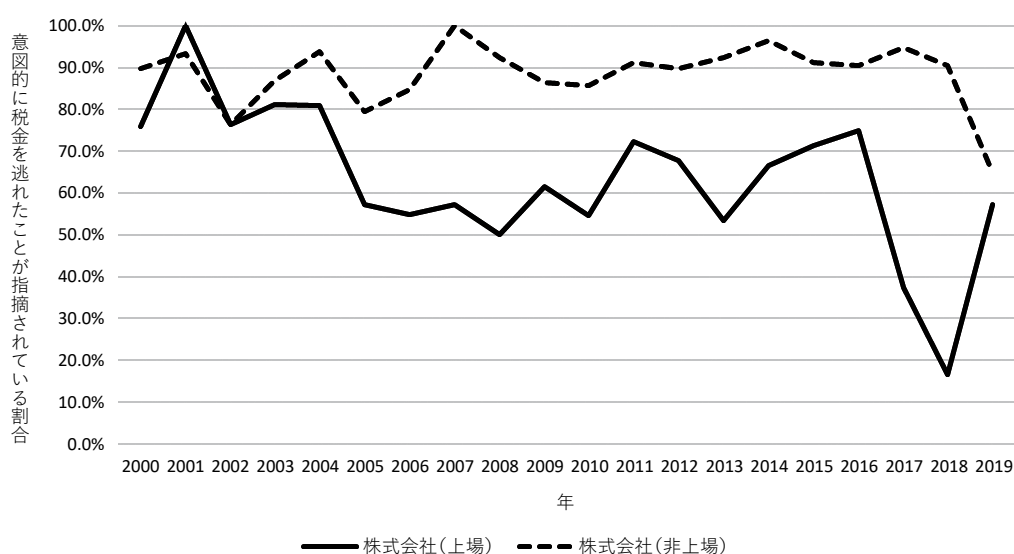


図2 意図的に税金を逃れたことが指摘されている割合の推移

最後に、それぞれの事例を報道した新聞社の数（以下、報道新聞社数と呼ぶ）についての検討を行う。本研究では5つの新聞社のいずれかに掲載されている事例を対象としているため、報道新聞社数の最小値は1、最大値は5である。表には示していないが、報道新聞社数の平均は、全体で3.29社、上場している株式会社で3.95社、非上場の株式会社で2.99社、その他の法人で2.77社であった。したがって上場と非上場では、約1社の差があることになる。また図3には、報道新聞社数の相対度数²⁶が示されている。これをみると上場の場合、追徴課税事例の52.9%（401件のうち212件）がすべての新聞社で報道されているのに対し、非上場におけるその割合は20.5%（562件のうち115件）に過ぎない。さらに株式会社につ

税負担削減行動の評判コスト

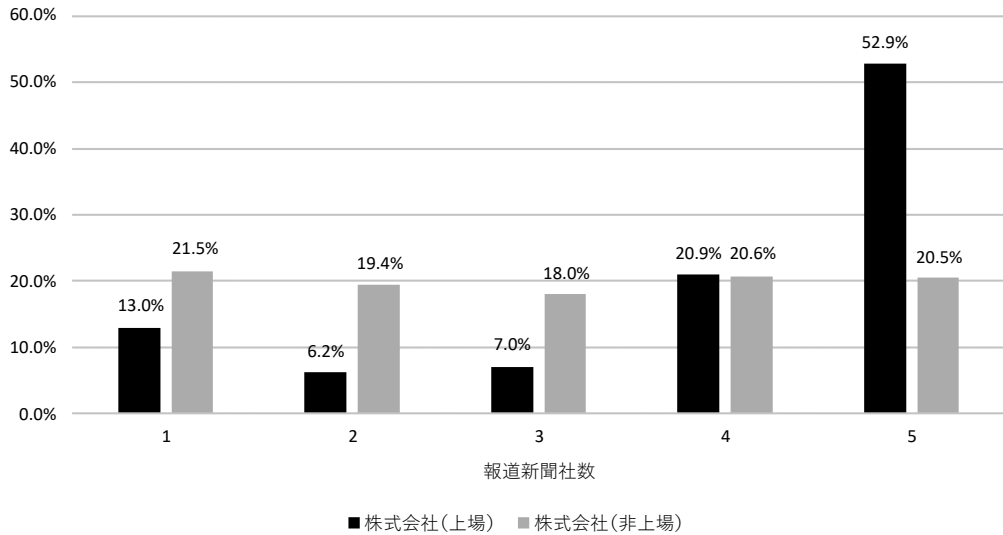


図3 報道新聞社数の相対度数

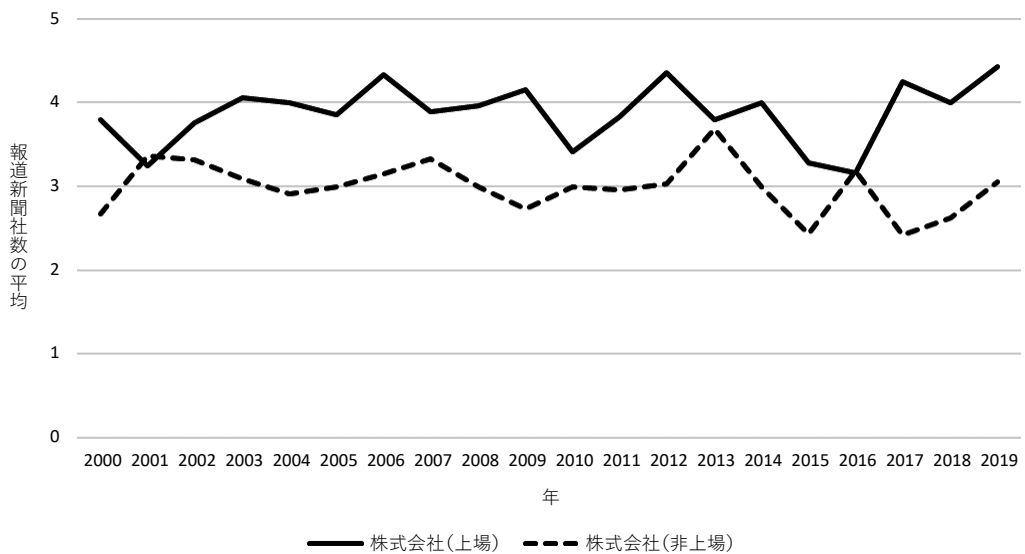


図4 報道新聞社数の平均の推移

いて、報道新聞社数の平均の年次傾向を示したものが図4である。例外はあるものの、年別に見ても、報道新聞社数の平均は上場の方が大きくなっている。これらのことから上場している株式会社の事例は、非上場に比べて、多くの新聞社で取り上げられる傾向にあることがわかる。

5. おわりに

本研究では、税負担削減行動と評判コストの関連性についての近年の実証研究を、税負担削減行動による評判コストの発生を観察しようとする研究と事後的に生じうる評判コストへの懸念が税負担削減行動に及ぼす影響を明らかにしようとする研究に分類してレビューし、今後の研究の可能性を検討してきた。税負担削減行動の積極性に関する情報が株価の短期的な下落や消費者の否定的な反応をもたらすこと、あるいは事後的に生じうる評判コストへの懸念が税負担削減行動を抑制すること等、これまでの研究で明らかになってきていることもあるが、経営者・メディアへの影響や評判コスト以外のコストとの関係等、未解決な問題も数多く残されている。今後は、こうした問題に焦点を合わせて研究を進めていく必要があるだろう。

またこれまでに得られている証拠は、欧米企業に関するものが中心であり、日本企業に関するものは特に限定的である。そこで本研究では、日本企業を対象とした研究の可能性を探るために、評判コスト発生の契機となりうる追徴課税に関する新聞報道についての調査を行った。その結果、2019年までの20年間で1,407件の報道があること、報道件数が減少傾向にあること、および上場企業は意図的な税金逃れが指摘されていなくても報道される傾向にあること等が明らかになった。また上場企業に関する報道が、全体で401件あることも確認されている。このことは、Gallemore et al. (2014) や Blaufus et al. (2019) といった先行研究と同規模のサンプルを用いた分析が可能であることを示すものである。こうしたデータを活用し、日本企業を対象とした研究を進め、さらなる証拠を蓄積していくこともまた、税負担削減行動と評判コストの関連性への理解を深める上で重要となってくるだろう。

注

- 1 Frank, Lynch, and Rego (2009) や Chen, Chen, Cheng, and Shevlin (2010) 等を参照のこと。またこの用語に関する詳細は、米谷・大沼・阪 (2021) が詳しい。
- 2 Krieg and Li (2021) も同様の視点でレビューを行っている。
- 3 Fortune 誌の “Most Admired Companies” に掲載される可能性が低くなるかどうかで測定している。
- 4 後述の Hanlon and Slemrod (2009) と同様、イベント日を中心とする3日間を対象とした検証を行っている。
- 5 Koester (2022) は、この期間では税金だけでなく贈収賄といった他の問題にも関心が高まっているため、このようなセッティングが適切でない可能性を指摘している。
- 6 Brooks et al. (2016) の前半では、様々な指標により測定される税負担削減行動と株価の関連性について検証しているが、両者が関連性を有することを示す証拠は得られていない。ただし、税負担削減行動により株式のリスクが高まることは明らかになっている。
- 7 ただし、類似企業を強力なブランドを有する企業に限定した場合、有意な結果は得られていない。
- 8 税務戦略が税務当局に受け入れられるかどうかについて、アメリカの消費者はほとんど影響を受けないが、ドイツの消費者はこれを重視する傾向にある。

- 9 The New York Times、The Wall Street Journal、The Washington Post、および USA Today に掲載された記事を分析対象としている。
- 10 記事に含まれる否定的な単語の割合で測定している。
- 11 Chen et al. (2019b) では、景気後退期に報道される可能性が高まり否定的な論調が強まることも示されている。このことは税負担削減行動に対する監視や批判が強まった期間において評判コストの発生が顕著になることを意味しており、Dhaliwal et al. (2022) と整合的である。
- 12 Fortune 誌の“World’s Most Admired Companies”、Reputation Institute の“Global RepTrak”、および Harris Poll の“Reputation Quotient (RQ) Ratings”で付されている順位を基礎として指標を作成している。
- 13 Glassdoor.com からデータを収集し測定している。Lee et al. (2021) によると、Glassdoor.com は、企業、経営者、および労働に関するその他の様々な側面について、従業員が匿名で情報を提供することのできるウェブサイトである。
- 14 Harris Interactive による EquiTrend の調査データに基づいて測定している。
- 15 S&P 500 の構成銘柄への採用やアナリストカバレッジ数で測定している。
- 16 Allen et al. (2016) では、予想精度を高めたいアナリストからの要求に応えるため、経営者は複雑で不確実性の高い税務戦略を制限している可能性があるが、アナリストカバレッジ数の減少はこの効果を弱めるという考えも示している。
- 17 FTSE 100 の構成銘柄となっている企業を対象としている。Dyreng et al. (2016) によると、これら企業の約半数が規則に従っておらず、その理由について、子会社に関する詳細を開示するコストが、規則に従わないコストより高いためであると推測している。
- 18 Wilde (2017) では、内部告発後に不正会計が抑制されたことも示している。
- 19 外資系企業や上場企業は納税申告書に記載された総所得が1億オーストラリアドルを超えた場合に、非上場企業の場合は2億オーストラリアドルを超えた場合に、公表対象となる。Hoopes et al. (2018) では、一部の企業が、公表対象とならないよう所得を調整したことも明らかにされている。
- 20 Krieg and Li (2021) でも、企業が株主と株主以外のステークホルダーの利害をどのように調整し、どのような状況で評判コストへの懸念が税負担削減行動のベネフィットを上回るのかを明らかにすることが重要であることが述べられている。
- 21 分析対象とならなかった記事には、消費税や相続税に関する記事、還付に関する記事、および裁判に関する記事等が含まれる。
- 22 同一事例が複数の新聞に掲載されている場合や同じ新聞に複数回掲載されている場合は、それらを合わせて1件と計算している。
- 23 その他の法人には、株式会社以外の普通法人、公益法人等、協同組合等、人格のない社団等に加えて、外国法人や記事に記載されている情報から特定することのできなかった法人が含まれている。
- 24 平成 19 事務年度までは「法人税の課税実績について」、平成 20 事務年度では「法人税等の調査実績について」という名称であった。これは国税庁のホームページから入手可能であるが、平成 18 事務年度より前のものは公開されていない。なお平成 18 事務年度とは、2006 年 7 月 1 日から 2007 年 6 月 30 日までの期間を指す。
- 25 例えば、2019 年についていえば、株式会社数は 2,559,561 (国税庁の会社標本調査令和元年度分) であり、上場している株式会社数は 3,706 (JPX のホームページ) であることから、上場している割合は約 0.14% である。
- 26 上場している株式会社において、1 社のみで報道された事例が、2 社や 3 社で報道された事例より多くなっているのは興味深い。

参考文献

- Allen, A. B. B. Francis, Q. Wu, and Y. Zhao. 2016. Analyst Coverage and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Banking and Finance* 73: 84-98.
- Antonetti, P. and M. Anesa. 2017. Consumer Reactions to Corporate Tax Strategies: The Role of Political Ideology. *Journal of Business Research* 74: 1-10.
- Asay, H. S., J. L. Hoopes, J. R. Thornock, and J. H. Wilde. 2018. Consumer Responses to Corporate Tax Planning. Working Paper.
- Austin, C. R. and R. J. Wilson. 2017. An Examination of Reputational Costs and Tax Avoidance: Evidence from Firms with Valuable Consumer Brands. *The Journal of the American Taxation Association* 39(1): 67-93.
- Bauckloh, T., I. Hardeck, K. K. Inger, P. Wittenstein, and B. Zwergel. 2021. Spillover Effects of Tax Avoidance on Peers' Firm Value. *The Accounting Review* 96(4): 51-79.
- Baudot, L., J. A. Johnson, A. Roberts, and R. W. Roberts. 2020. Is Corporate Tax Aggressiveness a Reputation Threat? Corporate Accountability, Corporate Social Responsibility, and Corporate Tax Behavior. *Journal of Business Ethics* 163(2): 197-215.
- Blaufus, K., A. Möhlmann, and A. N. Schwäbe. 2019. Stock Price Reactions to News about Corporate Tax Avoidance and Evasion. *Journal of Economic Psychology* 72: 278-292.
- Brooks, C., C. Godfrey, C. Hillenbrand, and K. Money. 2016. Do Investors Care about Corporate Taxes? *Journal of Corporate Finance* 38: 218-248.
- Chen, S., X. Chen, Q. Cheng, and T. Shevlin. 2010. Are Family Firms More Tax Aggressive Than Non-Family Firms? *Journal of Financial Economics* 95: 41-61.
- Chen, L. H., J. Gramlich, K. A. Houser. 2019a. The Effects of Board Gender Diversity on a Firm's Risk Strategies. *Accounting and Finance* 59(2): 991-1031.
- Chen, T. and C. Lin. 2017. Does Information Asymmetry Affect Corporate Tax Aggressiveness? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52(5): 2053-2081.
- Chen, S., K. Schuchard, and B. Stomberg. 2019b. Media Coverage of Corporate Taxes. *The Accounting Review* 94(5): 83-116.
- Chyz, J. A. and F. B. Gaertner. 2018. Can Paying "Too Much" or "Too Little" Tax Contribute to Forced CEO Turnover? *The Accounting Review* 93(1): 103-130.
- Dhaliwal, D. S., T. H. Goodman, and C. M. Schwab. 2022. The Incidence, Valuation, and Management of Tax-Related Reputational Costs: Evidence from a Period of Protest. *The Journal of the American Taxation Association* 44(1): 49-73.
- Duan, T., R. Ding, W. Hou, and J. Z. Zhang. 2018. The Burden of Attention: CEO Publicity and Tax Avoidance. *Journal of Business Research* 87: 90-101.
- Dyreng, S. D., J. L. Hoopes, and J. H. Wilde. 2016. Public Pressure and Corporate Tax Behavior. *Journal of Accounting Research* 54(1): 147-185.
- Francis, B. B., X. Sun, C. Weng, and Q. Wu. 2022. Managerial Ability and Tax Aggressiveness. *China Accounting and Finance Review* 24(1): 53-75.
- Frank, M. M., L. J. Lynch and S. O. Rego. 2009. Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review* 84(2): 467-496.
- Gallemore, J., E. L. Maydew, and J. R. Thornock. 2014. The Reputational Costs of Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research* 31(4): 1103-1133.
- Graham, J. R., M. Hanlon, T. Shevlin, and N. Shroff. 2014. Incentives for Tax Planning and Avoidance: Evidence from the Field. *The Accounting Review* 89(3): 991-1023.
- 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.
- Hardeck, I. and R. Hertl. 2014. Consumer Reactions to Corporate Tax Strategies: Effects on Corporate Reputation and Purchasing Behavior. *Journal of Business and Ethics* 123(2): 309-326.
- Hardeck, I., J. W. Harden, and D. R. Upton. 2021. Consumer Reactions to Tax Avoidance: Evidence from the United States and Germany. *Journal of Business and Ethics* 170(1): 75-96.
- Hoopes, J. L., L. Robinson, and J. Slemrod. 2018. Public Tax-Return Disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 66(1): 142-162.
- Kays, A. 2022. Voluntary Disclosure Responses to Mandated Disclosure: Evidence from Australian Corporate Tax Transparency. *The Accounting Review* 97(4): 317-344.
- Koester, A. 2022. Discussion of Dhaliwal, Goodman, Hoffman, and Schwab (2019): Revisiting Tax-Related Reputational Costs. *The Journal of the American Taxation Association* 44(1): 155-160.
- Krieg, K. S. and J. Li. 2021. A Review of Corporate Social Responsibility and Reputational Costs in the Tax Avoidance Literature. *Accounting Perspectives* 20(4): 477-542.
- Kubick, T. R., D. P. Lynch, M. A. Mayberry, and T. C. Omer. 2016. The Effects of Regulatory Scrutiny on Tax Avoidance: An Examination of SEC Comment Letters. *The Accounting Review* 91(6): 1751-1780.
- Lanis, R., G. Richardson, C. Liu, and R. McClure. 2019. The Impact of Corporate Tax Avoidance on Board of Directors and CEO Reputation. *Journal of Business Ethics* 160(2): 463-498.
- Lee, Y., S. Ng, T. Shevlin, and A. Venkat. 2021. The Effects of Tax Avoidance News on Employee Perceptions of Managers and Firms: Evidence from Glassdoor.com Ratings. *The Accounting Review* 96(3): 343-372.
- Mansi, S., J. Qi, and H. Shi. 2020. Advertising and Tax Avoidance. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 54(2): 479-516.
- Wilde, J. H. 2017. The Deterrent Effect of Employee Whistleblowing on Firms' Financial Misreporting and Tax Aggressiveness. *The Accounting Review* 92(5): 247-280.
- Wilde, J. H. and R. J. Wilson. 2018. Perspectives on Corporate Tax Planning: Observations from the Past Decade. *The Journal of the American Taxation Association* 40(2): 63-81.
- 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* 75(1-2): 33-49.
- 米谷健司, 大沼宏, 阪智香. 2021.「第4章 税負担削減行動」日本会計研究学会 2018-2020 年度特別委員会最終報告書(鈴木一水委員長)『税制が企業会計その他の企業行動に及ぼす影響に関する研究』日本会計研究学会: 72-109.
- 松浦聡一. 2021.「ブランド資本の税負担削減行動抑制に関する実証研究」立命館大学イノベーション・マネジメント研究センターディスカッションペーパー.
- 中濱裕士. 2019.「追徴課税が企業株価に与える影響」*財政経済理論論文集* 2019 年度: 247-263.