

**科学研究費助成事業 研究成果報告書**

平成 27 年 6 月 18 日現在

機関番号：10101

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2014

課題番号：23530562

研究課題名(和文) 多国籍企業における国際課税要因が資本市場に与える影響について

研究課題名(英文) About the influence that the international taxation factor in the multinational enterprise gives in the capital market

研究代表者

櫻田 譲 (SAKURADA, Yuzuru)

北海道大学・経済学研究科(研究院)・准教授

研究者番号：10335763

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,800,000円

研究成果の概要(和文)：いくつかの研究成果のうち、その中で代表的な成果は次の通り2つある。1つには、わが国企業の利益や法人税の海外流出に対抗する移転価格税制について注目しているが、その適用は社会の関心が高く、移転価格税制の適用で資本市場は統計的に有意なネガティブ反応を示す。そこでわれわれは資本市場が移転価格税制の適用に対して示す反応の背景を明らかにするために検討を行った。今ひとつは資本剰余金配当に対する資本市場の反応に注目したが、資本剰余金配当を実施する企業の中で新興市場における当該配当の実施企業は、資本剰余金配当を行うべきではないと結論した。

研究成果の概要(英文)：The 1st academic contribution is following:  
The Transfer Pricing Taxation (i.e.TPT) is introduced to suppress the outflow of the profits and the tax. Because the attention of society is high, Japanese capital market showed a statistically significant negative reaction. We conduct the event study analysis to clarify the reason why market responded to the report of TPT application. We consider this result as the strong evaluation to the corporate activity. We conduct the multiple regression analysis where this result of the market reaction comes from. And the 2nd is following:  
Another objective of this research is to observe the payment of capital surplus dividends and examine how it is evaluated by investors after they obtain information on capital surplus dividend payments. The research considers the reasons behind such payment. Consequently, this study concludes that there appears to be some companies listed in emerging markets who should not be paying capital surplus dividends.

研究分野：税務会計

キーワード：移転価格税制 無形資産 コーポレートガバナンス タックスマネジメント 連結納税制度 資本剰余金配当 イベントスタディ

### 1. 研究開始当初の背景

本研究では、租税関連事象の発生と、当該事象に対して市場がいかに反応したかについて、企業価値への影響を観ることで検証を行った。研究手法としてイベント・スタディを用いるが、本研究に関連する国内・国外の研究動向について、その源流は Ball and Brown[1968](Ray Ball&Philip Brown, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers,1968.) や Brown and Warner[1985](Stephen J. Brown and Jerold B. Warner, Using Daily Stock Returns,1985.)、Campbell *et.al.*[1997](Campbell, John Y., Andrew W. Lo, and A. Craig MacKinlay, The Econometrics of Financial Markets, 1997.)に求められる。その他に本研究が具体的に手本とする文献は、広瀬ら[2005](広瀬純夫・柳川範之・齋藤誠稿「企業内キャッシュフローと企業価値 - 日本の株式消却に関する実証分析を通じての考察 - 」特定領域研究「制度の実証分析」ディスカッションペーパーNo.56 2005 年)や山崎・井上[2005](山崎福寿・井上綾子稿「特許法 35 条と職務発明制度についての理論と実証 - 報奨をめぐる判決・和解と制度改定のイベント・スタディ」2005 年)であるが、これらの先行研究に比して本研究は、複数の租税関連事象をイベントとして多角的な分析を試みることから、独創的で革新的な研究テーマである。

### 2. 研究の目的

本研究では、多国籍企業が避けることのできない国際課税に注目し、国際課税制度の変化が、資本市場にいかなる影響を与えるのかについて検証した。本研究では、在外子会社からの受取配当を益金不算入とする制度の導入、移転価格税制における課徴金や事前確認をとりあげる。これらは企業課税領域における税務会計制度である点と、当該制度は企業利益に与える影響が大きいと考えられることから、資本市場参加者の反応が強く表れると予想される点で共通する性格を有する。そこで本研究では上記の事象をまとめて租税関連事象と呼ぶこととし、これらの租税関連事象の発生と、その反作用としての投資家による企業価値評価を観察することを目的とした。

また当初の研究目的に追加して、国際課税のみならず、資本剰余金配当を実施することで投資家に課されるみなし配当課度や連結納税制度の選択についても検討の俎上に加えた。

### 3. 研究の方法

本研究でとりあげる租税関連事象のそれぞれに費やす検討の期間は概ね 1 年ずつである。また研究着手時点で追加論点の発生

を予想し、予備を見積もった。分析手法は全てのテーマに於いて一貫してイベント・スタディを採用するため、研究手法に関する限り、相互のテーマにおいて重複部分が多く、研究成果を円滑に導出する上での利点となった。さらに研究が当初計画の通りに進まない時の対応として、税務会計分野の研究者 3 名による分担協力を得た。うち大澤弘幸氏・中島茂幸氏は税理士であり、実務に精通していることから有益な助言を獲得した。これらの理由から、研究テーマのボリュームは適正であると判断し、申請者は研究代表者を含め 5 名が 4 年間に渡る研究計画を設定した。

### 4. 研究成果

本研究助成によって導出された主な成果は 3 つ存在する。まず 1 つ目の研究成果は、在外子会社からの受取配当を益金不算入とする制度の導入を検討対象とした研究に対して、第 20 回租税資料館賞・本賞の受賞が与えられ、高く評価された。また 2 つ目の成果は資本剰余金配当によって投資家に課されるみなし配当課税を検討対象とした成果に対して、第 35 回日税研究賞・本賞(A 部門)が与えられ、高く評価された。最後に 3 つ目の成果として、本研究の着手時点で租税関連事象とした概念は、研究分担者らとの検討の末、当該概念の一部が租税負担削減行動ともいべき新たな概念の範疇にあるとの結論へ到達した。このことで租税負担削減行動の経済的要因を検討した大沼宏氏の単著の上梓へとこぎ着けることが出来た。このように大沼氏の上梓した単著については、本研究代表者・櫻田が第 6 章と第 8 章に関連する共同研究を行い、また研究分担者・加藤恵吉氏が第 6 章に関連する共同研究を実施しており、本申請課題の貢献が明らかである(大沼氏著書『租税負担削減行動の経済的要因』238 頁参照)。

しかしながら残された問題もある。本研究申請課題の成果の一つである第 20 回租税資料館賞・本賞の受賞論文(「外国子会社利益の国内環流に関する税制改正と市場の反応」『租税資料館賞受賞論文集 第二十回(二〇一一)上巻』)について、当該論文の共著者(中西良之氏)は本研究申請代表者が指導した大学院生であったため、分析の結果が該当学生に対する大学院講義における講義内容・講義結果の範囲内に収まっている。さらに研究代表者が担当する大学院指導という形態を執る中で論文構成の構築から執筆、校正作業について大半を大学院生に任せられないという限界から、実質的に研究代表者がそれらを担当して受賞論文が作成された経緯から、分析結果の検討に十分な時間を費やすことが出来なかった。具体的な問題点として 2 点挙げられるが、その一つは特定企業の Abnormal Return の算出を単にマーケット・インデックスによる回帰の結果として計算

している点である。他方、本研究申請におけるその他の研究成果が3ファクター・モデルによるAR推計を行っていることと比較すると、受賞論文の大半が大学院生への講義内容であり、大学院生との共著であるために生じた制約が論文に投影されている。今一つの問題点は、比較業種との間でのクラスタリングの問題に関する主張の頑健性を確保していない点も挙げられる。

これらの改善への取り組みは、本研究申請課題に対する助成終了後も引き続き検討すべき課題となる。このように研究成果の一部を精査すべき点は残るものの、それでも分析結果やその解釈が根底より覆るとは考えていない。当該論文が租税資料館賞を受賞したとおり、研究成果の根本的な価値が損なわれるものではなく、主張の頑健性を確保するための分析結果の精査が作業として残されているに過ぎないことを併せて付言しておく。

#### 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計23件)

- 櫻田讓「資本剰余金配当の実施を歓迎する投資家の着眼点と当該配当実施企業の財務的特性」、『経営ディスクロージャー研究』、査読有、第13号、2015年、掲載確定(31頁分)
- 加藤恵吉・大沼宏・櫻田讓「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』(東北大学)、査読有、第75巻第1・2号、2015年、掲載確定(21頁分)
- 大沼宏・櫻田讓「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」、『企業経営研究』、査読有、第18号、2015年、掲載確定(14頁分)
- Hiroshi Ohnuma, Keikichi Kato “Empirical Examination of Market Reaction to Transfer Pricing Taxation Announcement in Press: A Japanese Perspective” *Journal of modern accounting and auditing*, 査読有、No.11、2015年、10-26
- 櫻田讓・大澤弘幸「高率な純資産減少割合を伴う資本剰余金配当の異質性について - 自己株式取得との共通点を踏まえて - 」、『企業経営研究』、査読有、第17号、2014年5月、31-44
- 中島茂幸「同族会社の株式取引における課税体系の検討 - 所得税、相続税及び法人税のクロスセクション - 」、『文化科学の世界』(共同文化社)、査読有、2014年12月25日、15-94
- Hiroshi Ohnuma, “DOES EXECUTIVE COMPENSATION REFLECT EQUITY RISK

INCENTIVES AND CORPORATE TAX AVOIDANCE? A JAPANESE PERSPECTIVE”、*Corporate Ownership and Control*, 査読有、No.11、2014年、60-71

- 櫻田讓「金融所得の損益通算制度導入に対する資本市場の評価と投資家行動の分析」、『経済学研究』(北海道大学)、査読無、62(2)、2013年1月、49-73
- 櫻田讓「資本剰余金配当に対する投資家の選好と資本維持制度」、『年報経営ディスクロージャー研究』、査読有、第11号、2013年3月、35-46
- 櫻田讓・鯉口庄吾「投資家の期待が示す観光立国への展望」、『公会計研究』、査読有、第14巻第2号(通巻28号)、2013年3月31日、79-96
- 大沼宏「IFRSと確定決算主義」、『企業会計』、査読無、第65巻、2013年、49-54
- 大沼宏「IFRSと連結納税」、『別冊 企業会計』、査読無、第1巻、2013年、109-114
- 加藤恵吉・齋藤孝平「試験研究への税額控除制度に対する資本市場の反応」、『人文社会論叢(社会科学編)』(弘前大学) 査読無、第30巻、2013年、29-51
- 中島茂幸「固定資産評価における『一画地』適用の検討」、『文化科学の時代』 査読無、2013年、95-113
- 櫻田讓・大沼宏「ストック・オプション交付条件と投資家行動の関係性-ストック・オプション訴訟判決に対する市場反応を題材として-」、『経済学研究』(北海道大学)、査読無、61(4)、2012年3月、5-17
- 櫻田讓「投資家行動における判断基準の推移 外国子会社利益の環流に関する税制改正を題材として」、『会計』、査読無、181(6)、2012年6月、804-817
- 櫻田讓「イベントスタディによる分析上の問題点 課税制度が資本市場に及ぼす影響を題材として」、『産業経理』、査読無、72(2)、2012年7月、65-73
- 櫻田讓「みなし配当・みなし譲渡課税が資本剰余金配当に与える影響について」、『第35回日税研究賞 入選論文集』日本税務研究センター、査読有・懸賞論文入選、2012年8月、11-50
- 大沼宏・櫻田讓・加藤恵吉「移転価格税制の適用と資本市場の評価」、『税務会計研究』 査読無、第23号、2012年、259-265
- 大沼宏「税負担削減行動と経営者報酬の関連性」、『産業経理』 査読無、71(4)、2012年、112-121
- 櫻田讓・中西良行「外国子会社利益の国内環流に関する税制改正と市場の反応」、『租税資料館賞受賞論文集 第二十回

(二〇一一)上巻』、査読有・懸賞論文  
入選、2011年、233-258.

- 大沼宏「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(最終報告)』査読無、(日本インベス  
ター・リレーションズ学会 研究分科会)  
2011年、176-189
- 山下裕企・大沼宏・鈴木健嗣「申告所得  
公示制度の廃止が企業の税負担削減行  
動におよぼす影響」『会計』査読無、180(1)、  
2011年、101-114

〔学会発表〕(計 28 件)

- 櫻田譲「資本剰余金配当を実施する法人  
の財務的特性と投資家の反応」日本デ  
ィスクロージャー研究学会第8回年次大会、  
2014年1月11日、専修大学・神田キャン  
パス(東京都千代田区)
- 大沼宏・安藤博昭「利益の質と実体的裁  
量行動」日本ディスクロージャー研究学  
会第8回年次大会、2014年1月11日、  
専修大学・神田キャンパス(東京都千代  
田区)
- 櫻田譲・大澤弘幸「資本剰余金配当を巡  
る諸制度に関する一考察 - 高率の純資  
産減少割合による配当事例を中心とし  
て - 」日本企業経営学会 第45回研究  
部会、2014年5月10日、東海学園大学  
栄サテライトキャンパス(愛知県名古屋  
市)
- 大沼宏「利益の質と業績の関係性」日本  
経営分析学会第31回年次大会、2014年  
5月17日、流通科学大学(兵庫県神戸市)
- Ohnuma, Hiroshi. Kato, Keikichi.  
“Empirical Examination of Market Reaction  
to Transfer Pricing Taxation Announcement  
in press-Japanese Perspective-“37<sup>th</sup>  
European Accounting Association Annual  
Congress. ,2014年5月22日、University  
of Tartu. Tallinn, Estonia
- 大沼宏・櫻田譲「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」日本企業経営学会 第12  
回全国大会、2014年8月23日、名古屋  
市消費生活センター 伏見ライフプラ  
ザ10階(愛知県名古屋市)
- 大沼宏・津島由佳「移転価格税制の自発  
的開示に関する市場の反応」日本国際会  
計研究学会、2014年8月26日、神戸学  
院大学(兵庫県神戸市)
- Ohnuma, Hiroshi Consolidated  
tax return, Corporate Governance and  
Tax Avoidance, 26<sup>th</sup> ASIAN-PACIFIC  
CONFERENCE ON INTERNATIONAL  
ACCOUNTING ISSUES,2014年10月27-28  
日、Taipei, Taiwan,R.O.C.
- 大沼宏・櫻田譲「移転価格税制の適用と  
企業評価の決定要因」日本ディスクロー  
ジャー学会第10回研究大会、2014年12  
月18日、名古屋市立大学滝子キャンパ

ス 経済学部棟・第3号館・第1会場・  
203教室(愛知県名古屋市)

- 大沼宏・安藤博昭「企業の利益の質と情  
報開示の積極性」第6回日本ディスクロ  
ージャー研究学会全国大会、2013年01  
月13日、神戸大学(兵庫県神戸市)
- Ohnuma, Hiroshi.”Does Executive  
Compensation Reflect the Equity Risk  
Incentive and Corporate Tax  
Avoidance?-Evidence in Japan-“36<sup>th</sup>  
European Accounting Association Annual  
Congress.2013年5月8日、Paris- Dauphine  
University.,Paris,France.
- 櫻田譲・大沼宏「連結納税制度加入イン  
センティブ、コーポレート・ガバナンス  
及び租税回避行為との関連性」日本会計  
研究学会第83回北海道部会、2013年6  
月1日、札幌大学(北海道札幌市)
- 大沼宏「租税回避行動と研究開発税制、  
及びR&D戦略の関係性」日本会計研究学  
会全国大会、2013年9月13日、中部大  
学(愛知県春日井市)
- 大沼宏・安藤博昭「利益の質と保守主義  
との関連性」日本管理会計研究会、2013  
年9月15日、立命館大学(京都府京都  
市)
- Hiroshi Ohnuma, Keikichi Kato  
“Empirical Examination of Market  
Reaction to Transfer Pricing Taxation”  
25<sup>th</sup>ASIAN-PACIFIC CONFERENCE ON  
INTERNATIONAL ACCOUNTING ISSUES、2013  
年11月12日  
GrandHyatt, Indonesia,Bali
- 櫻田譲「ストックオプション訴訟の判決  
内容と市場反応についての実証分析」租  
税訴訟学会北海道部会、2013年11月29  
日、ロイトン札幌(北海道札幌市)
- 大沼宏・丹羽信之「保守主義の数量化と  
経営者裁量行動との関連性分析」日本管  
理会計学会、2012年08月25日、国土館  
大学(東京都世田谷区)
- 大沼宏・加藤恵吉・櫻田譲「移転価格税  
制の適用と企業統治属性に関する実証  
研究」日本管理会計学会、2012年08月  
26日、国土館大学(東京都世田谷区)
- 大沼宏・能村章司「年金資産運用が企業  
財務に与える影響」日本管理会計学会、  
2012年08月26日、国土館大学(東京都  
世田谷区)
- 大沼宏「連結納税制度加入インセンティ  
ブ、企業統治構造及び租税回避行為との  
関連性」第71回 日本会計研究学会全  
国大会、2012年08月31日、一  
橋大学(東京都 国立市)
- 櫻田譲「資本剰余金配当を愛好する投資  
家の動機について」第71回 日本会計  
研究学会全国大会、2012年08月  
31日、一橋大学(東京都 国立市)
- Ohnuma, Hiroshi “Executive  
Compensation, Risk Incentive, and

Corporate Tax avoidance -Evidence in Japan- “ 24th ASIAN-PACIFIC CONFERENCE ON INTERNATIONAL ACCOUNTING ISSUES、2012年10月13日 Maui, Hawaii, USA

- Yamashita, Hiroki. Ohnuma, Hiroshi. Suzuki, Katsushi、CORPORATE TAX AVOIDANCE AND PUBLIC DISCLOSURE OF TAXABLE INCOME. International Academy of Business and Economics Annual Congress.、2011年10月17日、Las Vegas. USA
- Ohnuma, Hiroshi. ”Tax reporting aggressiveness, financial reporting aggressiveness, and multinational corporate development-Evidence from Japan –“34<sup>th</sup> European Accounting Association Annual Congress. 2011年4月2日、Rome. Italy
- Ohnuma, Hiroshi. ”Tax avoidance, Earnings Management, and International Corporate Development -Evidence from Japan –“. American Accounting Association Annual Meeting. 2011年8月9日、Denver. U.S.A.
- 大沼宏・櫻田譲・加藤恵吉「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、2011年10月2日、名古屋経済大学(愛知県犬山市)
- 大沼宏・佐々木和弘「租税回避とコーポレート・ガバナンスの関係性について」日本管理会計学会、2011年10月8日、関西大学(大阪府吹田市)
- 大沼宏・斉藤雄規「監査報酬と内部統制に関する研究」日本管理会計学会、2011年10月8日、関西大学(大阪府吹田市)

〔図書〕(計2件)

- 大沼宏『租税負担削減行動の経済的要因』同文館出版株式会社、2015年、260頁
- 大沼宏ほか『企業会計研究のダイナミズム』伊藤邦雄編、中央経済社、2012年、151-166

〔産業財産権〕 なし

〔その他〕

ホームページ等

<http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/57592>

<http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/55293>

<http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/52877>

<http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/51731>

<http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/50102>

<http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/48692>

<http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/47740>

<http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/44424>

<https://www.jtri.or.jp/award/winner.php?k=35>

<http://www.sozeishiryokan.or.jp/award/020/>

## 6. 研究組織

(1)研究代表者

櫻田 譲 (SAKURADA YUZURU)

北海道大学・大学院経済学研究科・准教授

研究者番号：10335763

(2)研究分担者

大澤 弘幸 (OHSAWA HIROYUKI)

新潟経営大学・経営情報学部・准教授

研究者番号：30468962

大沼 宏 (OHNUMA HIROSHI)

東京理科大学・経営学部経営学科・准教授

研究者番号：00292079

加藤 恵吉 (KATOH KEIKICHI)

弘前大学・人文学部・教授

研究者番号：70353240

中島 茂幸 (NAKASHIMA SHIGEYUKI)

北海商科大学・商学部・教授

研究者番号：80438390

(3)連携研究者 なし