

Title	移転価格と海外直接投資
Sub Title	Transfer pricing and foreign direct investment
Author	岩田, 一政 市川, 哲郎
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1997
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.90, No.2 (1997. 7) ,p.366(168)- 386(188)
JaLC DOI	10.14991/001.19970701-0168
Abstract	
Notes	小特集：直接投資の理論研究, 実証研究の新展開：(2)直接投資と通商政策
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19970701-0168

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.

移転価格と海外直接投資*

岩 田 一 政

訳：市 川 哲 郎

要 約

移転価格とは、多国籍企業が世界全体の税負担を最小化するために、所得を関連子会社に移転する際に用いる手段である。本論文では、移転価格を通じた所得移転が海外直接投資の配分にもたらす効果について考察する。すなわち、親会社からの（海外子会社への）出資金移転に加え、現地借入れ、企業内貸付、金融投資を含めた海外子会社の資本コストを導出する。さらに、親会社と海外子会社間の財およびサービスの取引を考慮する。低課税国に所在する海外子会社による金融投資は、（親会社による）海外実物投資よりもより高い利潤をもたらすことがありうる。そして、中間財および、ロイヤルティー支払に関する移転価格は、政府の規制と保護主義を回避する為の追加的手段となる。

1 序 文

移転価格とは、多国籍企業が世界全体の税負担を最小化するために、所得を関連子会社に移転する際に用いる手段である。移転価格によって、多国籍企業は異なる国々の課税制度を利用し、国際課税制度の抜け穴（loop hole）あさりを行うことが可能となる。その一方で、多国籍企業は税、および、関税を含む各種規制を回避するために企業間の価格操作を行っており、市場の不完全性を補完する機能を果たしている。本論文では、移転価格を通じた所得移転が海外直接投資の配分にもたらす効果について考察する。

多国籍企業のコントロール下における、海外子会社による投資の資本コストは Jun (1989),

* 本論は慶應義塾大学経済学部主催による海外直接投資に関するワークショップ（1996年12月26, 27日）に提出したものである。清野一治教授ならびにワークショップ参加者からのコメントに感謝したい。また、英文原論文につき、市川哲郎氏が翻訳の労をとって下さったことに対し感謝の意を表したい。

Hans-Werner Sinn (1990), Altshuler=Grubert (1996) 等が定式化している。以下では、King (1989) や Hans-Werner Sinn (1990) による企業の動学的成長モデルを、多国籍企業からの（海外子会社への）出資金の移転に加えて、現地借入れ、企業内貸付、金融投資を含める形で拡張する。そして、この下での海外子会社による投資の資本コストを導出する。現実には、日本の多国籍企業の海外子会社が投資を行う際の資金調達においては、現地における借入れと企業内貸付の和が内部留保よりも大きな比率を占めている（表1）。

表 1 (a) 在外子会社の投資資金調達
(日本企業)

財源	
内部留保	42.2%
企業内貸付	8.8%
借入れ	39.8%
その他	9.2%

表 1 (b) 在外子会社の長期借入

社債	22.5%
借入れ	77.5%
企業内貸付	15.1% (うち, 10.4%が日本より)
現地借入れ	35.1% (うち, 21.5%が邦銀より)

さらに、多国籍企業によって行われる移転価格に目を向けるために、多国籍企業と海外子会社間の財（中間財）および、サービス（ロイヤルティーの支払）の取引を考慮に入れて検討を行うことにしたい。

以下、第2節ではモデルを提示し、未成熟な海外子会社および成熟した海外子会社にとっての資本コストを導出する。第3節では、企業内貸付と過小資本について分析する。第4節では、モデルに低課税国における海外子会社の金融投資を導入する。第5節では、ロイヤルティー支払と中間財の移転価格問題について取り上げることにしたい。

2 モデル

2.1 海外子会社を維持するために必要な収益率

まず最初に、海外子会社の投資が多国籍企業の内部留保からの出資金の移転と現地借入れによって融資される場合について考察する。

出資金がもたらす税引き後収益率（キャピタルゲインを含めた税引き後配当）と海外子会社維持のための機会費用は、多国籍企業の世界資本市場における裁定活動によって等しくなるはずである。したがって、

$$(1 - m_p)D_t^* + (1 - m_c)(dV_t^*/dt - S_t^*) = \rho V_t^* \quad (1)$$

ただし、

D_t^* : 海外子会社から（本国の）多国籍企業へ送金される利益（配当）

V_t^* : 海外子会社の市場価値

S_t^* : (本国の) 多国籍企業から海外子会社への出資金移転額

m_p : 本国に送金される海外子会社の利益に対して課される限界税率

m_c : 株式保有の売却益に対して課される限界課税率

ρ : (本国の) 多国籍企業が要求する収益率

多国籍企業が要求する収益率は、国際資本市場で運用できる金融資産の税引き後利益率に等しい。本国の法人税率と世界利子率を u および i_t とすれば、海外子会社を保有するために必要な収益率は以下ようになる。

$$\rho = (1-u) i_t \quad (2)$$

課税は発生ベースでなく実現ベースで行われるために、キャピタルゲインに関する限界税率 (m_c) は 0 に近くなることがある。本国の多国籍企業が保有する海外子会社株を売却してキャピタルゲインを実現する事はほとんどないからである。本国へ送金される海外子会社の利益に対して課される限界税率 (m_p) は、海外子会社所在国および本国の税制パラメータ、さらに外国源泉所得に対する二重課税回避スキームのあり方に依存する。

2.2 海外所得税額控除制度と税支払い繰延べについて

二重課税回避スキームに関して、日本では税支払い繰延べと税額控除上限制約を伴う海外所得税額控除制度を導入している。この制度の下では、海外子会社所在国に支払った税債務の額 (法人税額 + 配当に対する源泉徴収税額) は本国における法人税率 u の下での税債務から控除される。すなわち、本国送金について外国へ支払われる税は、 $u^* D^{A^*}/(1-u^*)$ と、源泉徴収税 ($m_w^* D^{A^*}$) の和になる。ここで、本国送金が税引き後配当 ($D^{A^*} = (1-u^*) D^*$) として定義されることに注目してほしい。このように、外国の税債務を計算する場合には、配当は (1-実効法人税率) で割り戻されるのである。⁽¹⁾

いずれにしても外国への税支払い額は、本国における税支払い額から控除される。ただし、税額控除される外国への税債務に対して上限が存在する。まず、課税控除される外国への税債務は、本国における海外源泉所得の所得 ($(uD^{A^*})/(1-u^*)$) に対する税負担以内でなくてはならない。もし本国送金に対する税率が本国における法人税率よりも低いならば、親会社の持つ外国への税債務に対して本国の税率が適用される。親会社は未利用の税額控除を保有することになるので、この税額控除ポジションは「超過限度額」、あるいは、「控除欠損額」と呼ばれる。本国への税支払い額は、 $[(u-u^*)D^{A^*}/(1-u^*) - m_w^* D^{A^*}]$ となる (図1)。

(1) 税制上の投資促進措置を用いた場合、法定税率と実効税率は異なることになる。

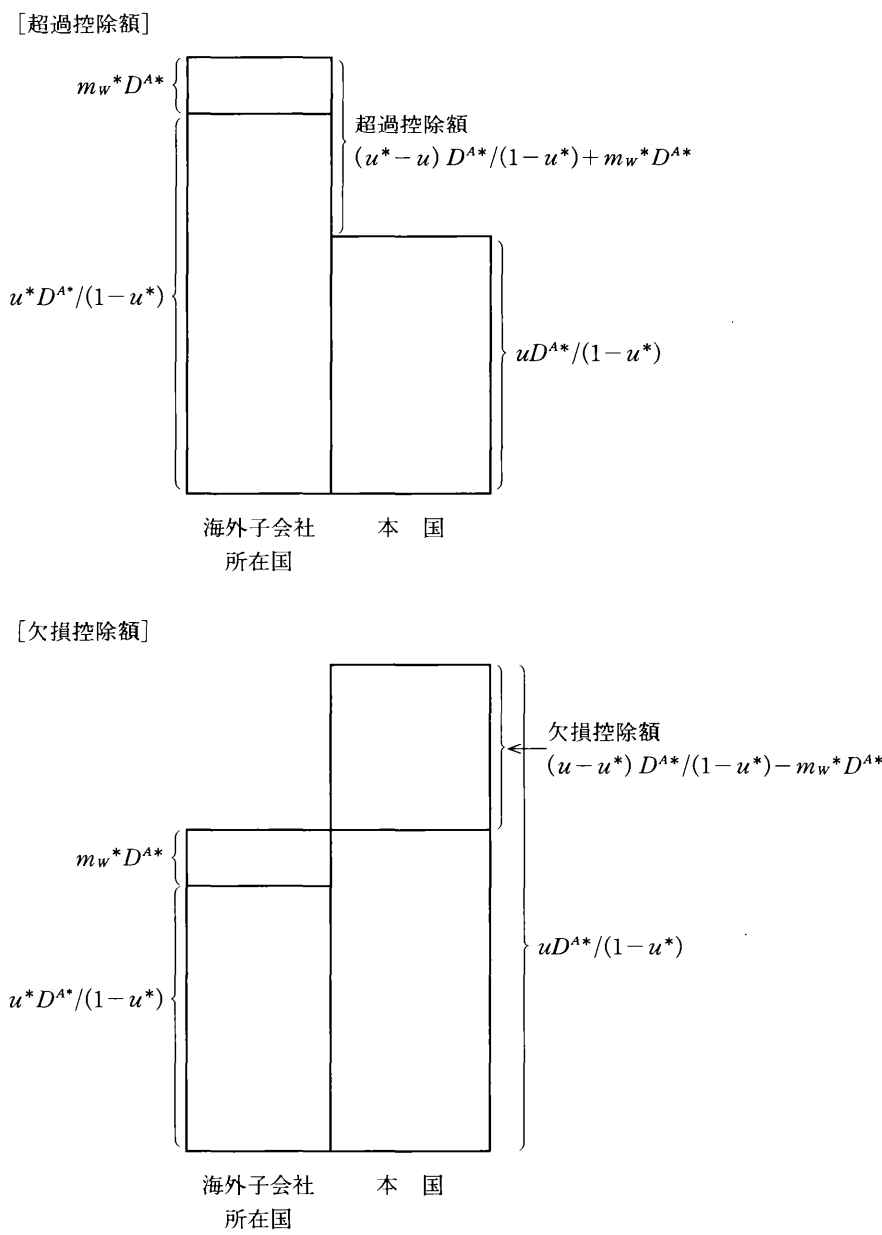


図1 超過控除額及び欠損控除額

一方、本国送金にかかる本国の課税率が外国の課税率よりも低い場合、海外での法人税と源泉徴収税の和が実際の税支払い額になる。これは、親会社が「超過控除額」を持つことを意味する。超過控除額が存在する場合、税額控除制度の機能は、非課税制度と類似したものになる。なぜならば、所得の源泉地での税率のみが問題となっているからである。以上を要約すれば、2つの税率（すなわち、 $u^*/(1-u^*)+m_w^*$ あるいは、 $u/(1-u^*)$ ）のどちらか高い方が、本国に送金される利益に適

用される限界税率 m_p に等しくなるのである。

税の種類によって、課税のタイミングは異なっている。(源泉徴収税と同様) 本国の法人税は利益が本国に送金される際に徴収され、一方、海外子会社所在国では、海外子会社に利益が発生した時点で法人税が徴収される。(源泉徴収税を含む) 本国における課税は、本国送金が延期される限り繰延べになるのである。⁽²⁾ 海外子会社所在国における源泉徴収課税は、配当が送金されない限り発生しないので、多国籍企業には利益の本国送金を繰延べするインセンティブが発生する。課税繰延べプラス上限付きの税額控除制度、あるいは、その他の非課税制度や所得控除制度といった海外源泉所得に対する2重課税回避のスキームの下では、(送金) 延期は利益を直ちに本国へ送金するよりも有利なのである。

本国送金が行われる時、配当が高課税国に所在する海外子会社から送金された場合でも、海外子会社所在国において配当に対する源泉徴収税が徴収される。さらに、本国送金が低課税国における子会社から行われた場合、親会社は本国に対して $[(u-u^*)D^{A^*}/(1-u^*)-m_w D^{A^*}]$ だけの追加的な税金を支払わなければならない。

これらの国際的な課税ルールの下では、配当の送金を遅らせようというインセンティブが生じることになる。配当の繰延べが存在すると言うことは、本国送金される利益に対する限界税率 m_p が利益保持に対する課税率よりも高いことを意味している。したがって、

$$m=(1-m_p)/(1-m_c)<(1-u^*) \quad (3)$$

2.3 親会社の問題

親会社の直面する問題は、以下の横断性条件の下で、(1) 式から導出される海外子会社の市場価値を最大化することである。

$$\lim_{t \rightarrow \infty} V_t^* e^{-\rho t/(1-m_c)} = 0 \quad (4)$$

(4) 式の条件の下で (1) 式を解くと、最大化すべき海外子会社の市場価値を導出することができる。

$$MAX: V^* = \int_0^{\infty} [mD_t^* - S_t^*] e^{-\rho t/(1-m_c)} dt : m = \frac{1-m_p}{1-m_c} \quad (5)$$

最適化問題は、いくつかの制約条件を伴っている。第1の制約は海外子会社のキャッシュフロー

(2) 日本では、配当の本国送金と親会社の利子所得は源泉徴収税(20%)の対象となる。しかし、日本では、源泉徴収税の税負担は法人税の前納と見なされる。したがって、源泉徴収税額は法人税負担の総額から控除される。国内における税負担の総額が外国における(税額控除可能な)税負担の総額(外国における法人税と源泉徴収税の総額)を越える限り、日本で配当と利子所得に課せられる源泉徴収税は完全に税額控除される。

制約である。かりに、目標とする借入れ比率が存在するならば、税引き前利益の本国送金 D^* は、以下のようなキャッシュフロー制約式から導出することができる。

$$D_t^* = (1-u^*)[p_t^* F^*(K_t^*, M_t^*) - p_{Mt}^* M_t^* - R_t^* - t_p^* q_t^* K_t^* - q_t^* K_t^* (1-A^*) \beta^* i_t^* + \beta^* q_t^* (1-A^*) (\pi_t^* + I_t^*) - (1-A^*) q_t^* I_t^* + u^* D_t^* + S_t^*]; \beta = B_t^* / K_t^* \quad (6)$$

ただし、

q_t^* : 投資財価格

p_t^* : 製品価格

K_t^* : 資本ストック

B_t^* : 現地借入

I_t^* : 純投資

M_t^* : 中間財

p_{Mt}^* : 中間財価格

R_t^* : 親会社へのロイヤルティ支払

i_t^* : 海外子会社所在国における市場利子率

π_t^* : 海外子会社所在国における投資財のインフレーション率

β^* : 目標借入れ比率

t_p^* : 海外子会社所在国における固定資産税率

A^* : 海外子会社所在国における法定減価償却、投資減税、準備金から生じる課税削減効果の割引現在価値

u^* : 海外子会社所在国における実効法人税率

さらに、以下のような追加的な制約が存在する。

$$\dot{K}_t^* = I_t^* \quad (7)$$

$$D_t^* \geq 0 \quad (8)$$

$$S_t^* \geq 0 \quad (9)$$

不等式 (9) は、本国の企業にとって、課税が免除されるような本国送金は存在しないことを意味する。すなわち、海外子会社が自らの株式を買い戻すことによる資本消却は利益の本国送金と見なされ、従って課税対象となるのである⁽³⁾。課税制度は、出資金移転に関して非対称である。すなわち、出資金の海外子会社への投入は非課税だが、海外子会社による株式の再購入は課税対象となる。当該価値での Hamiltonian は、以下の通りである。

(3) それでも、海外子会社による株式の再購入に関わる課税を規定したこの規則は第4節で議論するように洩れないものではない。

$$H=[mD_t^*-S_t^*]+\mu_t I_t^*+\eta_{1t}(1-u^*)D_t^*+\eta_{2t}S_t^* \quad (10)$$

資本ストックの挙動 (motion) 方程式に対する乗数に加え、Hamiltonian の中に 2 つの Kuhn=Tucker 乗数が現れる。これらは、利益の本国送金と出資金移転が非負となる制約を示している。

最大化問題の 1 階条件は以下の通りである。

$$\frac{\partial H}{\partial M_t} = p_t^* \frac{\partial F^*}{\partial M_t^*} - p_{M_t^*} = 0 \quad (11)$$

$$\frac{\partial H}{\partial I_t^*} = -(1-\beta^*)(1-A^*)q_t^* \left(\frac{m}{1-u^*} + \eta_{1t} \right) + \mu_t = 0 \quad (12)$$

$$\frac{\partial H}{\partial S_t^*} = \left[\frac{m}{1-u^*} - 1 \right] + \eta_{1t} + \eta_{2t} = 0 \quad (13)$$

$$\begin{aligned} \dot{\mu}_t - \frac{\rho}{1-m_G} \mu_t = -\frac{\partial H}{\partial K_t^*} = -[m + (1-u^*)\eta_{1t}] \\ [p_t^* \frac{\partial F^*}{\partial K_t^*} - t_p^* q_t^* - \frac{(1-A^*)q_t^*(\beta^*(i_t^*(1-u^*) - \pi_t^*))}{1-u^*}] \end{aligned} \quad (14)$$

Kuhn=Tucker 乗数は以下のような補完スラック条件を満たす。

$$\eta_{1t} D_t^* = 0, \quad \eta_{1t} \geq 0, \quad D_t^* \geq 0 \quad (15)$$

$$\eta_{2t} S_t^* = 0, \quad \eta_{2t} \geq 0, \quad S_t^* \geq 0 \quad (16)$$

最後に、最適化問題の横断性条件は以下のように表される。

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \mu_t e^{-\rho t / (1-m_G)} K_t^* = 0 \quad (17)$$

2.4 企業成長の未成熟な段階および成熟した段階⁽⁴⁾

(3) 式および (13) 式および 2 つの補完スラック条件 (15) (16) から、本国送金を遅らせて課税を繰延べる方が即時に送金するよりも有利 ($m/(1-u^*) < 1$) であるために、利益の本国送金と出資金移転は同時に行われないことがわかる。すなわち、

$$\eta_{1t} + \eta_{2t} > 0 \quad (18)$$

海外子会社が設立された時点では、本国からの出資金移転は正であり ($S^* > 0$)、一方、利益の本国送金は 0 である ($D^* = 0$)。成熟した海外子会社については、この逆が成立する。すなわち、 $S^* = 0$ 、 $D^* > 0$ である。

(企業が生まれた段階と成熟した段階の中間の) 未成熟な段階では、本国からの出資金移転も利益の本国送金も 0 になりうる ($S^* = D^* = 0$)。企業が未成熟な段階では、海外子会社は内部留保によって全ての投資を融資するのである。この現象は、海外直接投資における自己資本のワナ (エクイ

(4) King (1989) による企業の life-cycle model につづいて、Sinn (1990) は海外子会社の動学モデルを定式化した。

ティートラップ)として知られている。海外子会社において、内部留保は本国に送金されることなく、実物投資に吸い取られてしまうのである。

さらに (12) 式と (13) 式から、未成熟な段階における海外子会社の自己資金の限界市場価値 (Tobin の q) は、 S^* に付けられた補完乗数が正なので ($S^*=0$) 海外子会社が生まれた時点の海外子会社における自己資金の限界市場価値よりも小さくなることがわかる。

$$\mu_t = (1 - \beta^*)(1 - A^*)q^*_t(1 - \eta_{2t}) < (1 - \beta^*)(1 - A^*)q^*_t \quad (19)$$

投資財価格が 1 で現地借入と節税効果 (A^*) が 0 の時、未成熟な段階では Tobin の q は 1 以下である。海外子会社が誕生した時点では、出資金と現地借入れの和のケースでは Tobin の q は 1 より小である。なぜならば、海外子会社の自己資金の市場価値は、親会社からの出資金移転によって融資される投資の割合に比例する形で増加するからである。さらに、本国送金に係る税率が高いほど ((12) 式)、初期時点の Tobin の q と資本ストックの水準は低くなる。すなわち、本国送金にかかる税率が高いほど企業の出生時の体重 (初期時点の資本ストック) は小さくなり、Tobin の q の低下速度は遅くなる。

資本蓄積の過程において、資本の限界生産力、したがって Tobin の q は減少してゆく。Tobin の q は常に (14) 式を満たす。その一方、(12) 式と (14) 式を用いて、未成熟な段階の資本コストを以下のように導出することができる。

$$p_t^* \frac{\partial F^*}{\partial K_t^*} = (1 - \beta^*)(1 - A^*)q^*_t [\rho / (1 - m_c) - \dot{\mu}_t / \mu_t] / (1 - u^*) + \beta^* q^*_t [i_t^*(1 - u^*) - \pi_t^* + \delta] / (1 - u^*) \quad (20)$$

Tobin の q の減少速度は、海外子会社での資本蓄積が行われるにも関わらず世界利子率が一定である限り、「純粋な自己資金による」資金調達の場合よりも遅くなる。成熟した段階と比較して、未成熟な段階では資本コストがより高いことに注目すべきだろう (図 2)。

成熟した段階では ($D^* > 0$, $S^* = 0$)、 D^* に付く Kuhn=Tucker 乗数は 0 となり、海外子会社の市場価値の変化も 0 になる。従って、資本コストを Hall=Jorgenson (1967) あるいは King=Fullerton (1984) と同様の形で表すことができる。

$$p_t^* \frac{\partial F^*}{\partial K_t^*} = q_t^* \frac{1 - A^*}{1 - u^*} [(1 - \beta^*) (\frac{\rho}{1 - m_c} - \pi_t^*) + \beta^* (i_t^*(1 - u^*) - \pi_t^*)] + t_p^* q_t^* \quad (21)$$

2.5 資本コストと課税パラメータ

(21) 式の資本コストは、内部留保による融資と借入れによる融資の加重和で示される。(21) 式第 1 項が内部留保で資金調達された資本コストであり、第 2 項が現地借入れにより資金調達された資本コストである。

為替レートが変化せず、2 国間の資本市場が統合されているという仮定の下では、 $i_t = i_t^*$ となる。成熟した段階では、海外子会社による投資の資本コストについて送金に係る税率 (m_p) が現れ

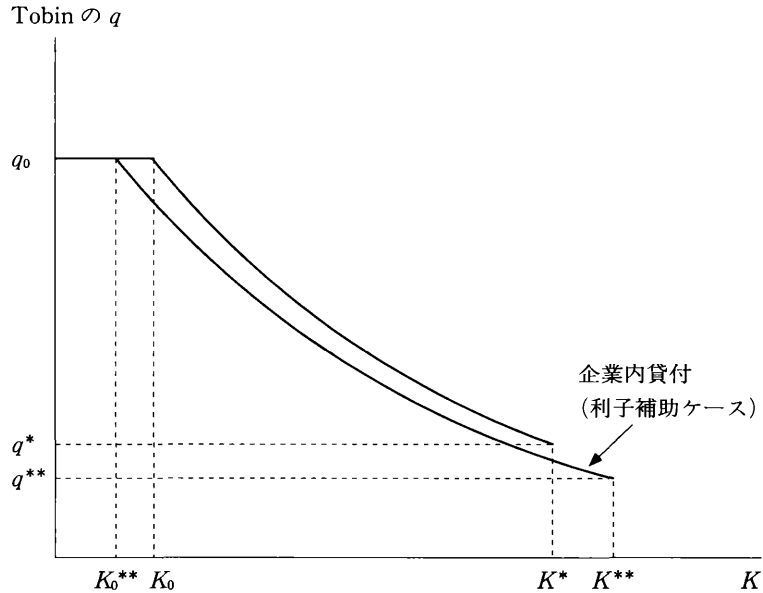
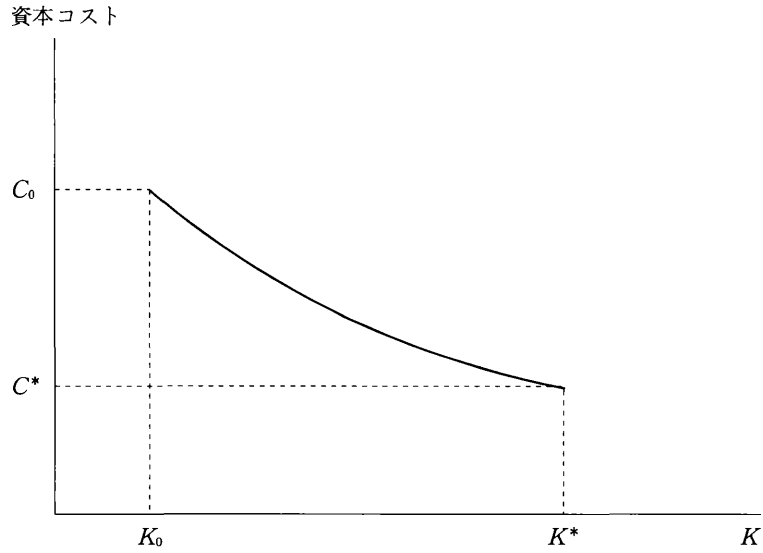


図2 資本コスト Tobin の q 及び資本蓄積の時間経路

ないことに注目すべきだろう。更に、現地借入れにより資金調達した場合、節税効果 (A^*) を除くと本国の税制のパラメータが海外子会社による資本コストに影響を与えない点が興味深い。

節税効果 (A^*) は、本国と現地法人所在国との間の、課税ベースの相違をもたらすことになる。本国の課税当局は、加速償却制度といった投資促進評価基準や海外子会社所在国における投資減税を課税ベースからの控除対象であると認めないことがありうる。このことが課税所得の定義の違いを生み出すことになる。 A^* と A は必ずしも等しくなるとは限らないのである。

さらに、本国においてキャピタルゲインに対する限界課税率と実効法人税が等しい場合（つまり、キャピタルゲイン課税が発生ベースで行われた場合： $m_c = u$ ），あるいは、課税繰延べがない場合（(3)式において等式が成立する場合； $m = (1 - m_p) / (1 - m_c) = (1 - u^*)$ ），親会社が未利用の税額控除額（欠損控除額）を保有せず，出資金移転によって資金調達した場合でもトービンの q から本国の課税パラメータは消失する。

海外源泉所得に対する非課税制度の場合（源泉地原則），本国国内では海外から本国への送金利益に対していかなる課税も行われぬ（ $m_c = u = m_w = 0$ ）。従って，資本コストは発生ベースのキャピタルゲイン課税の場合と同一である。

最後に，成熟した段階の海外子会社は利益を本国送金している（ $D^* > 0$ ）ことを思い起こす必要がある。海外子会社は，本国送金の額を減らすことによって投資を融資することが常に可能である。内部留保は，成熟した海外子会社にとって実物投資を融資する際の限界的な源泉となっているのである。これは，成熟した海外子会社の最適資本ストックは送金に係る本国の税制パラメータの影響を受けないという事に等しい（Hartman (1984)）。

より一般的には，企業が拡張も縮小も望まない場合，利潤に対する税負担の変化は企業の市場価値に資本化される。すなわち，定常均衡では税負担は企業の所有価値に影響するが，資本ストックの目標水準（海外子会社を伴った多国籍企業の最適規模）には影響を与えないのである（King (1989)）。資本ストックの目標水準は企業内管理のためのコストや課税構造といった実物決定変数に依存している。親会社と海外子会社間の資本ストックの配分は課税パラメータに依存している。課税パラメータ（特に，本国送金に係る税率）は，企業の出生率，出生時の体重，成熟の速度，そして，企業の死亡率（主に，株価の変化による乗っ取り）に影響することを強調しておくことにしたい。

2.6 個人部門の課税パラメータ

ここまでは，親会社は世界資本市場において裁定活動に従事していると仮定してきた。しかし，もし親会社が個人または機関投資家の連絡役に過ぎないと仮定すれば，投資家が要求する収益率は以下ようになる。

$$\rho = (1 - m_I^H) i_t \quad (22)$$

ただし，

m_I^H ：個人部門における，利子所得への限界課税率

この時，親会社の内部留保で融資された出資金移転の場合，両国の課税パラメータは，非課税投資家が株主であるケースを除いて資本コストに影響を与えることになる。

ここでは，内部留保を基準とした配当の機会費用は1であると仮定する。古典的な配当への課税

に関する取扱いでは、企業と家計レベルで、2重課税を行う。この古典的方法はアメリカと日本で採用されている。この方法の下では、機会費用が1であるという仮定は真である。

キャピタルゲイン (m_C^H) および配当 (m_D^H) に適用される限界税率は、本国の個人部門に適用される税率である。内部留保からの出資金移転を通じて融資される資本コストは、以下のようになる。

$$p^*(\partial F^*/\partial K_t^*)^s = q_t^*(1-\beta^*)(1-A^*)[i_t(1-m_I^H)/(1-m_C^H) - \pi_t^*]/(1-u^*)$$

本国の投資家は金融仲介者としての親会社を通じて、資本市場で裁定者として行動する。従って、資本市場において個人投資家が裁定行動を行うケースでは、国の課税パラメータは投資の「資本の金融コスト」に影響を与える ($=i_t(1-m_I^H)/(1-m_C^H)$)。

Iwata and Yoshida (1990) では、アメリカと日本における資本コストにおける税制改革の経済効果の評価を行っている。もしアメリカでの投資が日本の投資家によって融資されるならば、アメリカにおける資本コストは有意に減少する。しかし、1980年代の税制改革以降は、2国間の企業および家計レベルで限界税率が収束したために、資本コスト減少の大きさはより小さなものになった。さらに、税制改革の国内投資の変化を通じた対外バランスへの影響は無視することのできない大きさである (Iwata (1997))。

3 企業内貸付と過小資本

3.1 企業内貸付

海外子会社は、現地で借入れを行う代わりに親会社から借入れを行うことができる。親会社から借入れを行う場合、現地で借入れを行う場合と比べて2つの点で異なる。第1に、企業内貸付に適用される金利は市場利率から乖離しうる。海外子会社の借入コストは $i_t^*(1-u^*)$ であり、一方、親会社の税引き後の利子受取は $i_t^*(1-u-m_w^*)$ である。今、海外子会社は低課税国に所在していると仮定しよう。この時、もし借入れコスト ($i_t^*(1-u^*)$) が利子収入 ($i_t^*(1-u-m_w^*)$) を超過するならば、費用の最小化を目指す親会社は、可能な限り低い利率で企業内貸付を行うであろう。現地借入れに比べて利率が低いということは、海外子会社による実物投資に補助金を出しているに等しい。この低利融資は資本コストを直接低くし、海外子会社による資本ストックの初期水準 (出生時の体重) は低くなり、成熟時の資本ストック体重は重くなる。しかし、多国籍企業における連結レベルの貸借対照表上での全資本ストックには影響は与えない。親会社が実物投資に利用可能な資金は、金利の補助金の形で海外子会社に資金を供給するために減少する。これは、金利の補助金の額 ($= (i_t - i_t')B_t^*$) が節税額 ($= (i_t - i_t')(u - u^* + m_w^*)B_t^*$) を越えるためである。海外子会社にとっては実物投資に利用可能な資金が増えるために、資本蓄積の速度も加速する (図2参照)。

他方、かりに税引き後利子受取りが借入れコストを上回るならば、親会社にはできる限り貸出金

利を引き上げようとするインセンティブが発生する。配当を通じた本国送金の単位費用が利子所得を通じた本国送金の単位費用を上回る限り、配当で送金する代わりに利子支払いを通じて送金が行われる。このケースは、海外子会社が高課税国に所在する場合発生しうる。この場合、資本コストは上昇し、海外子会社における実物投資のための資金は減少する。海外子会社の資本ストックの初期水準は増加し、望ましい資本ストック水準が減少するので資本蓄積速度はスローダウンすることになる。

3.2 独立企業間価格基準の場合

多くの国の税法によれば、所得移転を防止するという観点から企業内貸付に独立企業間価格基準を適用している。かりに、企業内貸付利率が世界利率に等しいものであるならば、(内部留保による融資の代わりに)親会社の借入れによって融資される企業内貸付の純コストは $i_i[(1-u) + ((1-u^*) - (1-m_w^* - u))] = i_i(1-u^* + m_w^*)$ と定義される。これは、現地借入れによって資金調達を行った場合 ($=i_i(1-u^*)$) よりも高コストであることを意味する。利子収入に対する源泉徴収税のために、現地借入による資金調達よりもコストは高くなる。海外子会社所在国の源泉徴収税が0でない限り、企業内貸付は有利ではない。

かりに源泉徴収税が0ならば、親会社の借入れで融資される企業内貸付のコストは現地借入れと等しくなる。この場合、課税繰延べを伴う海外所得税額控除制度は繰延べを伴わない制度と同じになる。借入れの場合、利子所得が発生した時、その利子所得は直ちに課税される。繰延べを伴わない海外所得税額控除制度の下では、企業内貸付を利用した企業間の利益の移転は、連結レベルのキャッシュフロー制約の下で不可能となる。

ここでは、親会社は資本と労働を用いて中間財を生産していると仮定する。親会社の内部留保から海外子会社へ融資する企業内貸付の例では、親会社のキャッシュフロー制約は以下ようになる。

$$\begin{aligned}
 D_t + (1-A)q_t I_t + S_t^* &= (1-u)[p_t F(K_t, L_t) - W_t L_t] - \beta q_t K_t (1-A) i_t \\
 &\quad - t_p q_t K_t + R_t^* + D_t^* + \beta^* i_{it} (1-A^*) q_t^* K_t^* + (1-A^*) q_t^* I_t^* \\
 &\quad + \beta q_t (1-A)(\pi_t + I_t) + S_t
 \end{aligned} \tag{23}$$

ただし

S_t : 本国の会社によって発行される新株

海外子会社のキャッシュフロー制約 (6) 式を用いると、企業内貸付における利子支払いとロイヤルティー支払いは海外子会社を含む連結レベルのキャッシュフロー制約から消失してしまう。

$$\begin{aligned}
 &D_t + (1-A)q_t I_t + \frac{1-u}{1-u^*} (1-A^*) q_t^* I_t^* - \frac{u-u^*}{1-u^*} S_t^* \\
 &= (1-u)[p_t F(K_t, L_t) - M^*] + p_t^* F^*(K_t^*, M_t^*) - W_t L_t
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& -\beta q_t(1-A)K_t i_t - t_p q_t K_t - t_p^* q_t^* K_t^*] + \frac{1-u}{1-u^*} \beta^* q_t^* (1-A^*)(\pi_t^* + I_t^*) \\
& + \beta q_t(1-A)(\pi_t + I_t) + S_t
\end{aligned} \tag{24}$$

連結レベルのキャッシュフロー制約を用いるということは、ここでは（子会社ではなく）支店ケースを扱っていることを意味している。海外子会社と親会社との企業内貸付は、超過控除がないという仮定の下での支店への企業内貸付と同一の効果を持つ。

3.3 過小資本

超過控除が存在する場合、あるいは海外源泉所得非課税制度の下では、企業内貸付の利子操作は（多国籍企業の）世界全体の税負担の軽減に効果を持つ。高税率国において海外子会社が課税ベースからの利子支払い控除を最大化しようとするために「過小資本」が発生する。親会社からの企業内貸付に過度に依存することによって、配当が利子所得に変形されることになる。利子所得と配当が税制上異なる取扱いを受ける限り、多国籍企業は異なる国の間の税制格差を利用することになる。さらに、海外源泉所得の課税繰延べが認められるならば、企業内貸付を通じた所得移転による税制上の有利さはより強化されることになる。

アメリカにおいて、親会社が口座を持つ銀行の海外支店からの借入れ（back-to-back-loan）を含めた利子費用控除に対する新たな制限が課せられた⁽⁵⁾。その一方、日本でも「過小資本」に対する課税を強化する動きに出ている。それでも、利潤移転のインセンティブを排除するような課税制度を設計した方が良くように思われる。繰延べを伴わず上限が無い海外所得税額控除制度は、（世界経済における生産の効率性を確保する）国際的課税の「居住地原則」を保証するものである。

4 受動的な金融投資と能動的な所得

4.1 受動的な金融投資

ここまでは、海外子会社による受動的な金融投資の可能性を無視してきた。多くの金融海外子会社が低課税国に所在し、専ら金融投資活動に従事している事実が観察される。しかし、受動的な金融所得（タックスヘイブンで発生した受動的な金融所得を含む）は、本国において法人税率で課税されている。これは、受動的金融所得が本国送金利益であると見なされるからである。

(5) 日本とアメリカにおける移転価格に関する課税制度と2国間の課税摩擦の歴史と最近の変化については、中里（1995）およびIwata（1997）を参照のこと。1993年2月、財務省は親会社が引き受けるローンと“back-to-back-loan”に関する制限を発表した。後者は、アメリカにおける海外子会社が、本社が日本に所在し親会社が口座を開設しているアメリカ在住の銀行から融資を受けた場合、利子費用控除に関して同様な制約の下におかれるということを意味する。日本の銀行のアメリカの海外子会社は、過小資本に関するこの新しい課税ルールによって深刻な打撃を受けることとなった。

金融投資の役割を考察するために、借入れ資本は除外することにする。これは、海外子会社が借入れと貸付けを行う場合、同一の利率に直面するはずだからである。信用リスクが存在しない場合には、借入れと貸し付けにおいて同一の利率に直面するので、現地借入れという金融手段は余分なものになる。⁽⁶⁾

一方、Hamiltonian に 2 つの制約を導入する。1 つは金融資産 (P_t) の非負制約であり、もう一つは貸借対照表に基づく制約である。海外子会社の純資産は非負であると仮定する。すなわち、

$$P_t^* \geq 0 \quad (25)$$

$$K_t^* + P_t^* - S_t^* \geq 0 \quad (26)$$

(海外子会社の) 純資産の非負制約は、第 2 節のモデルにおける目標借入れ比率に暗黙の内に示されている。資本ストックは一定比率の出資金移転と現地借入れによって融資されると仮定した。この事実とあいまって、配当の送金が非負であるということは、(海外子会社の) 純価値が非負であるということを意味するからである。

追加的な制約を与件として、Hamiltonian とキャッシュフロー制約は以下のようにになる。

$$H = (mD_t^* - S_t^*) + \mu_t I_t^* + \eta_{1t}(1-u^*)D_t^* + \eta_{2t}S_t^* + \eta_{3t}P_t^* + \eta_{4t}(K_t^* + P_t^* - S_t^*) \quad (27)$$

$$D_t^* = (1-u^*)[p^* F(K_t^*, M_t^*) - p^* m_t M_t^* - R_t^* - t_p^* q^* K_t^*] \\ - (1-A^*)q_t^* + I_t^* + u^* D_t^* + S_t^* - P_t^*[1+i_t^*(1-u^*)] \quad (28)$$

この時、1 階条件は以下のようにになる。

$$\partial H / \partial S_t^* = (m/(1-u^*)) - 1 + \eta_{1t} + \eta_{2t} - \eta_{4t} = 0 \quad (29)$$

$$\partial H / \partial P_t^* = -[m/(1-u^*)][1+i_t^*(1-u^*)] - \eta_{1t}[1+i_t^*(1-u^*)] + \eta_{3t} + \eta_{4t} = 0 \quad (30)$$

$$\dot{\mu}_t - [\rho/(1-m_c)]\mu_t = -\partial H / \partial K_t^* \\ = -[m + (1-u^*) + \eta_{1t}][p_t^* K_t^* - t_p^* q_t^*] - \eta_{4t} \quad (31)$$

さらに、補完スラック条件は以下の通りである。

$$\eta_{3t}P_t^* = 0, \eta_{3t} \geq 0, P_t^* \geq 0 \quad (32)$$

$$\eta_{4t}(K_t^* + P_t^* - S_t^*) = 0, \eta_{4t} \geq 0, (K_t^* + P_t^* - S_t^*) \geq 0 \quad (33)$$

(30) 式から、金融資産保有と純資産が同時に正にはならないことが判る。すなわち、 $P_t^* > 0$ と正の純資産の組合せは排除されるのである。これは、貸借対照表上で余剰がある場合、海外子会社は金融投資を行っていることを示している。

逆に、(31) 式において、成熟した海外子会社は配当の送金を行うので、純資産に付された乗数は 0 である (従って、純資産は正)。同様に、以前と同様、親会社からの出資金移転と本国送金が同時に行われることはない ((29) 式)。

(6) モデルの中に明示的に借入れを導入し、補完スラック条件を用いることにより、余分であることを示すことができる。2 期間モデルのケースについては、Frankel and Razin (1990) を参照のこと。

(29) 式と (30) 式を組み合わせれば、以下のような結果が導出できる。

$$\eta_{2t} + \eta_{3t} / [1 + i^*_t(1 - u^*)] - \eta_{4t} [1 - 1 / [1 + i^*_t(1 - u^*)]] - 1 = 0 \quad (34)$$

(34) 式から、海外子会社が生まれる際、海外子会社はいかなる金融資産も持たないことが解る。これは、出資金移転と金融資産の保有が同時に正であることが排除されているからである。金融資産への投資は、実物投資からの収益に基づく所得を用いて行われる。

純資産が0であるという条件の下では（すなわち、配当送金のためのいかなる余剰も残っていないということ）、以下のような3種類のポートフォリオ・バランスが存在する。

- (1) $S_t = P_t = 0$
- (2) $S_t = 0, P_t > 0$
- (3) $S_t > 0, P_t = 0$

(3) 式は海外子会社が生まれる時に選択されるポートフォリオを示している。成熟した海外子会社であっても、未成熟な海外子会社であっても、低課税国ではポートフォリオ (2) がポートフォリオ (1) よりも優れている。これには3つの理由がある。

第1に、貿易信用や海外子会社に対する投資といった（能動的な）金融投資に基づく所得に対する課税の繰延べ（アメリカにおける内国歳入法（956号A）に基づく）、あるいは、指定された産業における能動的な所得に対する課税の繰延べ（日本におけるタックスヘイブンに関する法律に基づく）が認められているからである。他方、（ユーロドル預金といった）受動的金融投資は利益の送金と見なされ、課税対象となる。

第2に、金融投資は、 $u > u^*$ を与件とした場合、親会社が要求する収益率（ $= i_t(1 - u)$ ）を上回る税引き後利益（ $= i_t(1 - u^*)$ ）を得ることになる。これは、金融資産の保有が実物投資に基づく配当送金に優越することを意味する。

第3に、資本の限界生産力は資本が蓄積されるにつれて減少してゆくが、個々の企業にとって、世界利率は一定であり続けるという点である。

結果として、低課税国に所在する海外子会社は、課税の繰延べが認められるという条件の下で金融投資に特化することになる。自己資金は海外子会社による実物投資の罠に陥ることはない。加えて、本国の親会社と2つの海外子会社の間での3国間金融取引において、さらなる税制上の有利さが存在する。低課税国に所在する海外子会社は、親会社が所有する（当該低課税国所在の海外子会社）株の投資に従事する高課税国所在の他の海外子会社への出資金移転を通じて（非課税で）利益を本国送金することが可能である。

5 移転価格と貿易政策

5.1 ロイヤルティー支払い

超過控除がない場合における企業内貸付とは対照的に、海外子会社は移転価格を操作することによってロイヤルティー支払いを繰延べることができる（たとえば $R^* < R^*$ という過度に低価格をつけることによって）。かりに、本国の法定法人税率が海外子会社所在国の法定法人税率よりも高いならば、価格を低くすることによって、全体の税負担を、 $[(u-u^*)(R^*-R^*)]$ だけ引き下げることができる⁽⁷⁾。ロイヤルティー支払い減少の経済学的効果は、海外子会社に対する一括税の減少の効果と類似している。従って、（ロイヤルティー支払い減少によって）最適化問題の1階条件にも影響を与えないし、成熟した海外子会社の最終資本ストックにも影響を与えない。ただし、資本蓄積の速度は、実物投資に利用できる資金が増加するために加速する。資本蓄積の速度が加速すること、ならびに（成熟した海外子会社の）最終資本ストックが不変であるということは、他の場合と比較して親会社からの初期の出資金移転が小さくなることを意味する。

5.2 移転価格と中間財

かりに、親会社と海外子会社の生産関数が規模に関して収穫一定であると仮定するならば、費用関数は単位最小費用関数と生産水準で表現できるはずである。更に、中間財需要は生産水準と費用関数を中間財価格について偏微分したもの（シェファードのレンマ）の積で表記できる。

$$M_t = F(K_t, L_t) \quad (35)$$

(7) 1986年、財務省と内国歳入庁は無形資産の販売、あるいはライセンスに関わる支払いに対して所得基準との同一基準原則を導入した（“super-royalty-clause”）。この基準は、R&D費用の分割は、各企業が新たに開発した技術の地域的な応用から期待される収入を反映したものでなければならないとしている。財務省は無形資産に関する移転価格に対して3つの方法を提案した。

(1) 取引マッチング手法（同じ無形資産に対する、非関連当事者間の移転価格）

(2) 比較調整可能取引法（類似的環境の下で、同じあるいは類似した無形資産の非関連当事者間の移転価格）

(3) 比較利益法（同等の非関連当事者との利益水準の比較）

第3の方法（CPM）が1992年に提案された482号法案で中心的な役割を果たした。CPMは、関連当事者が最初の2つの取引手法を採用したとしても、営業利益は比較利益法によって設定された利益幅の中になければならないとする。この利益幅は、有形資産の移転に関しても拡張適用されている。比較利益法は比較が有効で、かつ、現実の取引に整合的である場合のみ適用される。アメリカの課税当局は、類似したアメリカの企業を比較対象企業として用いる傾向がある。OECD（1993）は、アメリカが2重課税のリスクをおかす動きを示していると批判した。OECDは、比較利益法を企業が移転価格を濫用する場合（abusive case）、あるいは、最後の手段としてのみ用いるように制限することを推奨した。1994年7月、OECDは他の取引手法が適用できない場合にのみ、比較利益法を用いるよう再勧告した。

$$y_t^* = F(K_t^*, M_t^*) \quad (36)$$

$$C(w_t, r_t) = c(w_t, r_t)M_t \quad (37)$$

$$C^*(r_t^*, p_{M_t^s}) = c^*(r_t^*, p_{M_t^s})Y_t^* \quad (38)$$

$$M_t^* = y_t^* c_{pM}^{S*} \quad (39)$$

ただし、

r_t : 資本コスト

$p_{M_t^s}$: 中間財のシャドープライス

企業間中間財価格 ($p_{M_t^s}$) は市場価格から乖離しうる。かりに、本国の法人税率が現地子会社所在国の法人税率よりも高いならば、親会社は市場価格 (p_{M_t} : 第3国への販売価格) よりも低いシャドープライスを用いるインセンティブを持つであろう。価格を引き下げること、(市場価格-シャドープライス)*(本国と海外子会社所在国の法人税率差) ($= (p_{M_t} - p_{M_t^s})(u - u^*)M_t^*$) 分だけ課税負担を軽減することができる。

中間財価格の引き下げ効果はロイヤルティー支払いを減少させた場合と類似した効果を持つ。資本コストには影響を与えないが、資本蓄積の速度は加速する。

もし、本国と海外子会社所在国の企業が独占力を持つと仮定するならば親会社のコントロールの下での結合利潤の最大化行動 ((35) 式と整合的である) から、限界収入と限界費用が等しくなるという条件が導出される。

$$\Pi = p_{M_t}(M_t - M_t^*) + p_{M_t^s}M_t^* - c(r_t, w_t)M_t \quad (40)$$

$$\Pi^* = p_t^*y_t^* - c^*(r_t^*, p_{M_t^s})y_t^* \quad (41)$$

$$MAX : \Pi + \Pi^* \quad (42)$$

$$p_t^*(1 - 1/\epsilon_y^*) = c^*(r_t^*, p_{M_t^s}) + c_{pM_t^s}^*(p_{M_t} - p_{M_t^s}) \quad (43)$$

$$p_{M_t}(1 - 1/\epsilon_M) = c(r_t, w_t) \quad (44)$$

(43) 式と (44) 式から、中間財と最終財のマークアップ率を導出することができて、

$$M_{y^*} = (p_t^* - c^*(r_t^*, p_{M_t^s}))/p_t^* = 1/\epsilon_y^* + [c_{pM_t^s}^*(p_{M_t} - p_{M_t^s})]/p_t^* \quad (45)$$

$$M_M = (p_{M_t} - c(r_t, w_t))/p_{M_t} = 1/\epsilon_M \quad (46)$$

かりに、中間財市場と最終財市場が完全競争市場ならば、マークアップ率は0になり、企業間価格は単位費用に等しくなる。このとき、多国籍企業が価格を操作する余地は存在しない。それでも、不完全競争市場の下では、シャドープライスが市場価格から乖離しうる可能性があることに注目すべきである。更に、多国籍企業は限界収入が限界費用と等しくなるように p_t^* と $p_{M_t^s}$ の無限の組み合わせの中から選ぶことが可能である。第3国への販売価格と比較して過大な価格になっていても過小な価格になっていても、企業の利潤最大化行動と整合的である。このことは「公正な価格」の識別を困難にするのみならず、政府が海外子会社に対して追加的な規制をかけてきた場合、多国

籍企業の価格設定に追加的な自由度を与えることになる。

5.3 現地調達と移転価格

政府が海外子会社に対して中間財の現地調達義務を課してきた場合、利潤と1階条件は以下のようになる。

$$\Pi = p_{M_t}(M_t - M_t^{A*}) + p_{M_t^s}M_t^{A*} - c(r_t, w_t)M_t : M = M_t^{A*} + M_t^T \quad (47)$$

$$\Pi^* = p_t^*y_t^{A*} - y_t^{A*}c^{A*}(r_t^*, p_{M_t}) - y_t^{L*}c^{L*}(r_t^*, p_{M_t}) \quad (48)$$

$$M_t^{A*} \leq (1 - \alpha)(M_t^{A*} + M_t^{L*}) \quad (49)$$

$$p_t^*(1 - 1/\epsilon_{y^*}) = c^{A*}(r_t^*, p_{M_t^s}) + c^{A_{p_{M_t^s}}}*[p_{M_t} - (1 - \lambda)p_{M_t^s}] \quad (50)$$

$$p_{M_t}(1 - 1/\epsilon_M) + \lambda(1 - \alpha) = c(r_t, w_t) \quad (51)$$

ただし

α : 現地調達義務比率

λ : 現地調達制約に係る乗数

ただし、 A , L , T はそれぞれ海外子会社、現地企業、第3国を表す。

1階条件から中間財の限界費用は増加するが、その一方で、海外子会社に暗黙の税が課されるため最終財価格も上昇する（すなわち、現地調達の経済効果は、中間財を生産する非効率的な国内企業への補助金を伴う輸入関税に等しい）ことが判る。それでも、親会社は海外子会社所在国の保護主義を克服するように移転価格を操作することができる。

アメリカのダンピング提訴は日本企業の価格形成行動に影響を与えているようである。トヨタと日産は製品を不当な廉価で販売したとアメリカの企業から告訴された。ダンピング提訴は棄却されたが、それは他の摩擦を引き出すことになった。アメリカの税務当局が移転価格を通じた本国送金を目論んだ過大な価格づけの可能性を調査し始めたのである。トヨタと日産は10億ドルに上る追徴課税を受けたが、世界全体の税負担の最小化という観点からすれば、低課税国（アメリカ）から高課税国（日本）へ利益移転させるのは非合理的な様に思える（表2）⁽⁸⁾。しかし、上記の分析から、日本の企業は利益移転を通じてアメリカ政府の「アンチダンピング」課税による保護主義を回避することを目論んでいたように思われるのである。

(8) アメリカと日本の課税当局間の激しい議論の後、実際に税収額が日本からアメリカへ移転された（例えば、1987年には800億円、1993年には150億円）（表2）。その代わりに、最近、日本の課税当局は日本コカコーラ株式会社に対して、日本人の嗜好に合わせた製品の開発に対する過大なロイヤルティー支払いに対する追加的な課税支払を要求した。

表 2 日米間の移転価格に関する論争の年表

1928.	アメリカ政府, 移転価格税制を制定
1968.	アメリカ財務省, 移転価格課税に関する規定を公表
1975.	内国歳入庁, アメリカ国内に所在するトヨタおよび日産の海外子会社の移転価格の調査開始 2500億円の税支払いを要求
1986.	日本政府, 移転価格税制を制定
1987秋.	日本政府, 1974年から1984年の期間の移転所得に対して内国歳入庁が課税を要求した日産およびトヨタに対し, 800億円を還付
1987/10.	日本政府, 事前確認制度導入
1989/11.	アメリカ議会, 外国企業に対する課税強化に関する法案を可決
1990/7.	内国歳入庁, 松下のアメリカ現地法人に対し500億円に上る課税支払いを要求
1990/11.	内国歳入庁, 富士通のアメリカ現地法人に対し6億1400万ドルに上る課税支払いを要求
1990/11.	アメリカ議会, 外国企業に対する追加的な課税強化に関する法案を可決
1991.	アメリカ政府, 事前価格確認制度を導入
1991/2.	国税庁, AIU に対し, アメリカの親会社への移転所得に対し200億円の納税要求を通告
1991春.	アメリカ富士通, 内国歳入庁の納税要求に対して上訴機関へ提訴
1992/1.	アメリカ財務省, CPM の採用を含めた移転価格課税に関する規定に関する修正案を公表
1992/4.	ハンター氏, 歳入委員会で外国企業に関する税収不足を発表。氏の推計によれば, 1990年以來, 税収不足額は300億ドル
1992秋.	松下, アメリカ現地法人との取引きに関して事前価格確認制度の導入に合意
1992秋.	クリントン大統領, 来る4年の間に移転価格課税を軸として税収が40~50億ドル増大するであろうと発表
1992/10.	アメリカ, カナダ, オーストラリア, 日本, 太平洋税務行政委員会において移転価格に関する合同調査の協力に合意
1993/1.	国内歳入庁, 合州国国内歳入法482号の修正を発表, 移転価格課税に対する規定の変更を記載
1993/11.	国税庁, 日産に対し, 150億円に上る内国歳入庁への納税に対して170億円を還付 この課税は, 1985年から1988年にかけての U.S.Nissan California から親会社への移転所得に対して課税されたもの
1994/3.	国税庁, 日本コココーラ株式会社に対し, アメリカの親会社への移転所得に対して150億円の追加的な課税支払いを要求

6 結 語

多国籍企業は、移転価格を用いる所得移転を通じて世界全体の税負担を最小化することができる。しかし、資本コストへの影響は限られている。例外としては、企業内貸付利子率が市場利子率から乖離した場合の企業内貸付がある。企業内貸付は主に初期の出資金移転（出生時の体重）と海外子会社の資本蓄積速度ならびに成熟時の体重を変化させる。海外源泉所得に対する課税繰延べのインセンティブは動学的な企業の成長と資本蓄積プロセスに影響し、とくに、海外子会社によって採用される財務政策と同様、出生時の体重に影響する。

低課税国に所在する海外子会社の金融投資は、外国における実物投資よりも利益が高くなりうる。多国籍企業にとって中間財に関する出資金移転とロイヤルティー支払いは、政府の規制と保護主義を回避するための追加的な手段となる。この意味で、その機能は高輸入関税を回避するための密輸行為と類似している。

世界経済における配分の効率性という観点から見て、国際的な課税においては「居住地原則」を厳格に履行することが望ましい。海外源泉所得に対する課税における居住地原則がセカンド・ベストの意味で最適な必要条件であることがDiamond-Mirrleesの生産効率性定理によって示唆されている。生産の効率性を達成するために、課税繰延べを伴わず、海外源泉所得に対する上限なしの海外所得税額控除制度を採用することが適当であろう。しかし、それは発生ベースのキャピタルゲイン税を履行することを意味する。さらに、高課税国に対する税額控除のために低課税国は税収を失うことになる。キャピタル・ゲインに関して、繰延べを伴わない徴税を行うことの困難さに加えて、税収の配分問題は移転価格問題の解決を複雑にしている。

(東京大学大学院総合文化研究科)

(訳者 経済学研究科博士課程)

References

- [1] Altshuler, R., and Grubert, H., "Balance Sheet, Multinational Financial Policy, and the Cost of Capital at Home and Abroad", NBER Working Paper, No. 5810, October 1996
- [2] Alworth, J. S., *The Finance, Investment and Taxation Decisions of Multinationals*, Basil Blackwell, 1988
- [3] Frenkel, J. A., Razin A., & Sadka, E., *International Taxation in an Integrated World*, MIT Press, 1992
- [4] Gordon, R. H., & MacKie-Mason, J. K., "Why Is There Corporate Taxation in a Small Open Economy? The Role of Transfer Pricing and Income Shifting", NBER Working Paper, No. 4690,

March 1994

- [5] Grubert, H., Goodspeed, T., & Swenson, D., “Explaining the Low Taxable Income of Foreign-Controlled Companies in the United States”, paper presented at NBER conference, September 1991
- [6] Hall, R. E., and Jorgenson, D., “Tax Policy and Investment Behavior”, *American Economic Review*, Vol. 57, 1967
- [7] Hartman, D., “Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States”, *National Tax Journal*, Vol. 37, 1984
- [8] Hines, J. R., “The Transfer Pricing Problem: Where the Profits Are”, NBER Working Paper, No. 3538, December 1990
- [9] Hines, J. R., and Rice, E. M., “Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business”, NBER Working Paper, No. 3477, October 1990
- [10] Hufbauer, G. C., *U. S. Taxation of International Income: Blueprint for Reform*, Institute for International Economics, October 1992
- [11] Iwata, K. “Tax Systems and the International Capital Flow between the U. S. and Japan”, in Noguchi, Y. and Yamamura, K. (eds.), *U. S. - Japan Macroeconomic Relations: Interactions and Interdependence*, Washington University Press, 1997
- [12] Iwata, K., & Yoshida, A., “Capital Cost of Business Investment in Japan and the United States under Tax Reform, *Japan and the World Economy*, Vol. 2, 1990
- [13] Jun, J., “Tax Policy and International Direct Investment”, NBER Working Paper, No. 3048, July 1989
- [14] King, M. A., “Economic Growth and the Life-Cycle of Firms”, *European Economic Review*, 33, pp. 325-334, 1989
- [15] King, M. A., and Fullerton, D., *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden, and West Germany*, The University of Chicago Press, 1984
- [16] 中里実, 「移転価格税制と直接投資」岩田一政・深尾光洋編『経済制度の国際的調整』日本経済新聞社, 1995年
- [17] OECD, *Transfer Pricing*, Paris 1979
- [18] OECD, *Thin Capitalization, Taxation of Entertainers, Artists and Sportsman*, Issue in International Taxation, No. 2, Paris, 1987
- [19] OECD, *Tax Aspects of Transfer Pricing within Multinational Enterprises: The United States Proposed Regulations*, *Tax Documents*, Paris 1993
- [20] Sinn, Hans-Werner, “Taxation and the Birth of Foreign Subsidiaries”, NBER Working Paper, No. 3519, November 1990