

TRA86による外国税額控除制度改革と 企業に与えたインパクト

大 沼 宏

1. は じ め に

平成10年度の法人税改革が公表・実施されてからしばらく経過した。今回の改正は数十年ぶりというほどの大規模なものであったが、その骨子は、実効税率を引き下げ、その引き替えに課税ベースの拡大を押し進めようとするものである¹⁾。かつてアメリカにおいても同様の指針のもと、今回の我が国の法人税改革とは比べものにならないほどの広範囲かつ包括的な IRC (Internal Revenue Code : 内国歳入法) 改革が行われた。この1986年の税制改革 (Tax Reform Act of 1986 ; 以後 TRA86) における最大の改正点の一つが、外国税額控除 (foreign tax credit ; 以降 FTC) 制度が大幅に改正されたことであった。FTC とは多国籍企業の本社立地国と外国支店ないし子会社の所在国において税金を二重に支払わないように、つまり二重課税を排除するために課税所得の一部を控除する制度のことである。

TRA86の最大の特徴は実効税率を大幅に引き下げ (46%⇒34%, その後35%), その一方で様々な租税軽減措置の廃止ないし削減を包括的に行ったことであった²⁾。FTC 制度についても控除限度額を大幅に狭めるという改正が

1) 平成10年度法人税改革の詳細は『税経通信』'98年5月号を参照。

2) TRA86によって実効税率が引き下げられた一方で、租税軽減・減免措置の縮小削減も大幅に行われた。例えば、投資税額控除 (investment tax credit) が廃止

なされた。しかしこうした制度改革は個別の企業に与えるであろう影響を真に考慮に入れたものといえるのであろうか。本稿は TRA86による FTC 制度改革が企業に与えた影響を検証することを目的とする。もちろん FTC とは何か、その経済的含意は何であるか、及び FTC 制度そのものについても説明する必要があるであろう。これまでも租税制度が企業の利益やキャッシュフローに与える影響（例えば Miller and Scholes [1977] 他）や資本構成等に影響を与えることを論証した論文は多い（DeAngelo and Masulis [1980], Scholes and Wolfson [1990] [1992], Scholes, et al. [1990], Givoly, et al. [1992] 他）。本稿は広い意味で租税制度と企業活動との間に存在する暗黙のリンケージを明らかにすることを主たる目的とする。

そこでまず、FTC について定義した上で日米の FTC 制度の概要を示す。次にアメリカ FTC 制度を前提として税率と支払利息との間に存在する税務上の関係性を明らかにする。この議論を踏まえて、FTC 制度が企業の財務活動に与える経済的影響を検証する。最終的には、平成10年度法人税改革に対しての筆者なりのインプリケーションを提示したい。

2. 外国税額控除とは

多国籍企業が国際的な企業活動を行う場合、単純に言えば本社または本店（以降内国法人）立地国（home country）と外国支店または子会社（以降外国法人）所在国（host country）の両国における企業活動によって所得を得る。通常外国法人はその所在国においても稼得した所得に対し課税され、送金ないし配当を受け取った内国法人の利益にも課税される。つまり内国法人の利益から国外

された一方で代替ミニマム税（alternative minimum tax）が導入された。また分離バスケット制限（separate basket limitations）が強化され、CFC（Controlled Foreign Corporation）を利用した租税回避（tax avoidance）がより困難になった。つまり租税漏れ（spill over）をできる限りなくそうとする改正が広く行われたのである。詳しくは、Ault and Bradford [1990] 及び Hogg and Mintz [1992] 参照。

で支払った税金分を控除しない限り，内国法人立地国と外国法人所在国とに税金を二重に支払うことになる。そこでこの二重課税分を排除するための租税制度が望まれることになる。これが外国税額控除（FTC）である。

国際間の二重課税が発生するのは，国内と国外での課税権が競合するからである。例えば，日本とアメリカは内国法人の全世界所得に対して課税することとしている³⁾。だが，上記のように，外国法人において得られた所得には当該外国法人の所在地国においても課税がなされる。よく利用される図であるが，簡単に示すと次のようになる。斜線の部分が二重課税の発生している部分であり，FTCは国外課税分につき当該所得からこの部分を控除することになって

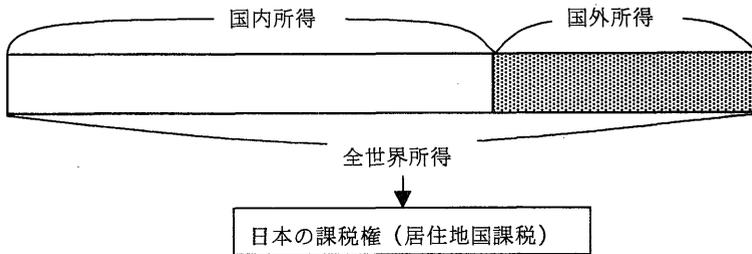


図1 二重課税の根拠

- 3) 国際税務を理解する上で鍵となるのが，誰に対して課税するのか，そしてどのような所得に対して課税するのかという点を明確にすることである。国際税法上，全ての法人は内国法人と外国法人に分類されるのであるが，この分類基準には，「設立準拠法主義」と「管理支配地主義」というものがある。前者は当該法人がどの国の法律に準拠して設立されたかによってその法人の居住地を判定するものである。後者はその会社の管理統制機能がどこにあるかによってその法人の居住地を判定するものである。日本は法人税法第2条より，設立準拠法主義によって内国法人と判定された法人の所得に課税する。次に，課税所得の範囲を決定する際にも2つの基準として，ワールドワイドコンセプト（worldwide concept）とテリトリアルコンセプト（territorial concept）が挙げられる。ワールドワイドコンセプトとは，課税所得を全世界で稼得した所得から計算する基準である。これに対してテリトリアルコンセプトとは，たとえ内国法人であったとしても，その国内で稼得した所得にだけ課税し，国外で稼得した所得に対しては課税しない基準のことである。日本もアメリカもワールドワイドコンセプトを採用しているため，必然的に国際間の二重課税問題が生じることとなる。そこで税額控除制度が必要となってくるのである。詳細は中田・谷本 [1997] 第1章を参照。

いる。もっとも、後述するが、FTC 制度には限度額が設けられており、外国法人の所在国における二重課税分を完全に排除することはできない。

3. 日米の FTC 制度の概要

3. 1 日本の FTC 制度

我が国においても外国課税との二重課税を排除するために、昭和28年以降税額控除方式が採用されている。また昭和38年の法人税法改正によりワールドワイドコンセプト方式が採用され、現在の制度に定着している（法人税法第69条）。外国法人税を税額控除するのではなく、損金算入による方式も認められているが、税額控除方式と損金算入方式を併用することは出来ない（法人税法41条）⁴⁾。現在の FTC 制度⁵⁾は、内国法人の外国支店が納付した外国法人税にかかる直接税額控除と、内国法人が外国子会社から受領した配当等にかかる間接税額控除、及びみなし外国税額控除の3要素から構成されている。

ただし FTC の対象となる外国法人税に限定があり（法人税法施行令第141条）、控除できる所得税にも範囲がある（法人税法施行令第140条の2）。加えて重要なのは FTC には控除限度額が定められているという点である。すなわち、当該内国法人の各事業年度の所得に対する法人税の額に、当該事業年度の国外所得金額の占める割合を乗じて計算した額が、FTC の限度額となる（法人税法施行令第142条1項）。

これを数式で示すと次のようになる。

4) 外国税額控除方式の他にも、二重課税を排除する方法はある。代表的なものが外国税額損金算入方式である。しかし一般的に損金算入方式を選択するインセンティブは低いと思われる。なぜなら、損金算入方式では外国法人税に我が国の実効税率を乗じた金額しか法人税額が減額されない。これに対し、税額控除方式は外国税率が我が国の実効税率よりも低ければ支払税額すべてを法人税額から控除できる。この点からすれば税額控除方式の方が遙かに有利である。小松[1998]第5章参照。

5) 現行の日本の外国税額控除制度については小松[1998]及び川田[1997]を参照。

$$\text{FTC 限度額} = \text{国外源泉所得} \times \frac{\text{当期の全世界所得に対する法人税額}}{\text{全世界所得}}$$

[A]

この式の [A] はいわば日本の法人税率と考えられる。結局 FTC 限度額は、国外源泉所得×法人税率ということになる。この金額を上限として、外国税額を所得から控除することができる。従って、実際の外国支払税額が控除限度額を上回るとき、控除しきれずに未消化の部分が生まれる。これを繰越控除限度額または超過控除額 (excess credit : 以下超過 FTC) と呼ぶ (法人税法69条2項)。反対に、実際の外国支払税額が控除限度額を下回る場合まだ余裕があることから、これを繰越控除対象外国法人税額または控除余裕額 (deficit credit) と呼ぶ (法人税法69条3項)。これらはいずれも3年以内での繰越が認められている。

3. 2 アメリカの FTC 制度 (TRA86) — FTC 限度額の計算を中心に—

アメリカの FTC 制度は日本の制度と比較的類似する。須田 [1994] によると、アメリカにおいても在外アメリカ法人が納付した外国税額を、損金処理するか連邦税額から控除するかを当該法人の意思により每期選択することができる (IRC § 27, 164, 901)。日本と同様にアメリカも FTC の適用にも限度額があり、その算式は日本で用いられる上の(a)式と同じである。しかし日本の FTC 限度額計算とは多少相違する。IRS は IRC § 904により FTC 限度額の計算法を示しているが、Collins and Shackelford [1992] によるとその限度額の計算式は以下ようになる。

$$\text{FTC 限度額} = \max (0, \min [\text{FOR}, (F - (FA / WA) I) \text{td}, \text{US} - \text{It}d])$$

ここで、

US = (D + F) td…総国内税務負債

FOR = Ft f…外国支払税額

D = 国内支払利息控除前国内課税所得 (domestic income)

F = 国外課税所得 (foreign income)

td = 国内税率

tf = 国外税率

I : 国内支払利息, FA/WA : 外国資産 / 全世界資産比率

(以降 FA/WA 比率)

ここでキーポイントとなるのが, TRA86から導入された利息配分ルール (interest allocation rules) によって, FTC 限度額の計算方法が大きく変更されたという点である。Hogg and Mintz [1992] によれば, TRA86以前, 国内支払利息は連結グループ内で合算するのではなく, 個別企業ごとの課税所得から控除されていた。このため国外資産と国外課税所得を一切持たない国内子会社に国内負債を分離することによって, 国内支払利息を国外課税所得から控除しないようにすることが可能であった。しかし TRA86による新しい利息配分ルールは FTC 限度額を計算する際に, 連結グループベースで国外源泉所得を計算するように規定が変更された。結果として国外源泉所得は “ $F - (FA/WA) \times I$ ” 「国外課税所得 - 国内支払利息 \times FA/WA 比率」として計算するようになったのである。つまり FTC 限度額は以下のうちの最小金額になる⁶⁾。

- (1) 実際の外国支払税額 ($FOR = Ft_f$)
- (2) 国外源泉所得を国内支払利息によって調整した金額に国内税率を乗じた金額 ($(F - (FA/WA) I) td$)
- (3) 国内外の総課税所得から支払利息を控除した金額に国内税率を乗じた金額 ($US - I_{td} = (D + F - I) td$)

Scholes and Wolfson [1992] によると, ケース(1)とケース(2)の違いは最終的に実効税率の相違が原因となっている。簡略的に示せば,

- (i) 外国実効税率 < 国内実効税率の場合, 控除余裕額が生まれる。
- (ii) 外国実効税率 > 国内実効税率の場合, 超過 FTC が生まれる。

6) これ以外にも(3) $US - I_{td}$, つまり国内では損失を発生させているが世界全体での課税所得はプラスであるため, 国内外の総課税所得から支払利息を控除した金額に国内税率を乗じた金額が FTC 限度額というケースも考えられる。しかしこのケースは本稿の議論においてはそれほど重要ではないと思われるので省略する。詳細については Collins and Shackelford [1992] を参照。

アメリカの実効税率は、TRA86によって、34%に引き下げられた。この税率は日本、ドイツ、その他多くのヨーロッパ諸国の実効税率よりも十分に低いものであった⁷⁾。TRA86によって超過 FTC を抱える多国籍企業が増加したことは想像に難くない。一方、外国支払税額が FTC 限度額よりも少なければ、控除余裕額が生じることになる。しかし先述の通り控除余裕額はその期にしか利用できない。従って企業側には FTC を最大限に活用するための様々な戦略が求められる⁸⁾。そこで Smith [1997] の設例を参考に、以上の意味を簡単に示す。

設例では FA/WA 比率を30%と仮定し、国内負債は国外資産と国外所得のない国内子会社に置かれていると想定する。

図2 FTC 計算モデル

	国内源泉所得	国外源泉所得	国内支利息	課税所得	国内税率	予納税金
TRA86以前	130000	100000	-30000	200000	0.35	70000
TRA86以降	130000	100000	-30000	200000	0.35	70000
	FTC	国内税金	外国税金	総支払額	超過 FTC	国外税率
TRA86以前	35000	35000	40000	75000	5000	40%
TRA86以降	31850	38150	40000	78150	8150	40%

- 7) 日本の実効税率は49.98%と一般にいられていた。実効税率とは課税所得に対する法人税のみの割合だけをいうのではなく、住民税及び事業税等の租税負担全てを考慮に入れて算定された割合のことである。計算式等については中田・谷本 [1997] 184-186頁参照。なお平成10年度法人税改革によって世界的にみても高いといわれていた実効税率は、欧米並の46.36%に引き下げられた。小松 [1998], 106頁。
- 8) Ault and Bradford [1990] は、こうした FTC 制度によって、アメリカ国内における税率より実効税率の高い国家での支払税額と低い国家での支払税額が平均化されるという点を指摘する。彼らはこのことを国内税率の平均化 (average out) とよぶ。ただ Scholes and Wolfson [1992] は、国外源泉所得の大半がアメリカ

① TRA86以前：(1)40000と(2) 0.35×100000 のいずれか少ないほうがFTCとなる。結果、35000がFTCである。

② TRA86以後：(1)40000と(2) $0.35 \times [100000 - (30000 \times 30\%)] = 31850$ のいずれか少ないほうがFTCとなる。結果、31850がFTCである。

この設例は、利息配分ルールの適用がアメリカ系多国籍企業に増税効果を生む可能性を示唆する。②の支払税額は①より明らかに\$3150 (= 31,850 - 35,000) 増加している。増額分は、国内税率と国外源泉所得から控除される国内利息の積に等しい。この制度改革によるコストは、\$3150の超過FTCをいかに利用するかにかかっている。しかし超過FTCの次期利用が困難な場合、利息配分ルールによってタックス・シールドを減少させるばかりか場合によって増税となりうる。特にTRA86による税率の引き下げとFTC計算方法の変更は、アメリカ系多国籍企業のほとんどに超過FTCを生じさせることになった。税務計画を構築する場合、この支払利息によって生み出される税務上の不便益をいかに最小化するかが問題となってくる。

4. 制度変更がもたらす企業行動への影響

このように、TRA86による実効税率の大幅な引き下げとFTC制度改革によって、超過FTCがアメリカ系多国籍企業に多く生じた。そこで本節ではTRA86が企業行動にもたらした影響をCollins and Shackelford [1992], Froot and Hines [1994] [1995], Smith [1997]をもとに検証する。

Collins and Shackelford [1992] は、TRA86によって利息配分ルールが変更されたことでFTC限度額が狭まったことが多国籍企業に与えた影響を検証した。彼らの主たる関心事は利息配分ルールの変更が企業の財務活動にどのよう

より税率の高い国からの分配であった場合、分配額を受け取った時点で追加源泉徴収課税 (additional foreign withholding tax) がなされることもあり得ることを指摘する。しかし源泉徴収課税がなされたとしても、その分のFTCを受けられる。結果として課税所得の分配によって節税が可能となり、より多くの税引後資金を再投資に回すことが可能となる。

な変化が及んだかであった。

彼らの構築した仮説とは次のようなものであった。TRA86によって多くのアメリカ系多国籍企業は超過 FTC 状態に入ったので、高税率国での支払税額を減らすか、あるいは国外源泉所得を増やして FA/WA 比率を減少させて FTC 限度額を拡大するような税務計画戦略を多くの多国籍企業は策定する。そこで検討されるもっとも低コストですむ選択肢が、資金調達手段を負債から優先株に変更するというものである⁹⁾。

結果としては TRA86によって規定された利息配分ルールとより厳格になった FTC 制限に反応する形で、アメリカ系多国籍企業は優先株式を発行するようになったことを示す証拠が得られた。

次に Froot and Hines [1994] [1995] であるが、彼らも Collins and Shackelford [1992] と同様に利息配分ルールの変更が企業行動に与えた影響、特に資金調達手段の変化及び国外業務の縮小を引き起こしたかどうかを検証した。彼らは、TRA86の利息配分ルールの変更が相対的に低コストな資金調達手段 (financial vehicle) への代替を生み出し、その選択によって多国籍企業の資本構成に変化が生じるという仮説を検証した。彼らは Collins and Shackelford [1992] とは違い、その有力な選択肢としてリース¹⁰⁾を挙げた。同時に企業群は利息配分ルールの変更により国外業務の縮小によって対応するという仮説も検証した。

結果として、この仮説の有意性が示された。インプリケーションとしては、第1に FTC というタックスシールドが減少したことによって資本コストは上

9) 外国支払税額を減らすための選択肢としては、移転価格を利用したり、高税率国に子会社を設置して当該外国法の下で税額控除されるように送金するなどが挙げられる。また国外源泉所得を増やす手段としては、FA/WA 比率を下げるためにオフショアで借入を行うとか、子会社を納税申告書上は非連結 (deconsolidation) にするなどが挙げられる。Collins and Shackelford [1992], p. 110. 他に Scholes and Wolfson [1992] を参照。

10) この場合のリースとはキャピタル・リース (ファイナンス・リース) ではなくオペレーティング・リースを意味している。つまり設備投資をオフバランスで処理できるという点からも有用と考えられている (IRC § 861-8)。

昇したのであるが、これによって設備投資水準も引き下げられることになった。第2に、資本コストの上昇から負債による投資支出が減少するのと対照的にリース利用高が上昇した¹¹⁾。税法上支払利息とは異なり、リースはリース支払額を国内外に配分せずすべて国内課税所得から控除することができるという利点を持つ。タックスプランニングの観点からすれば、リースは有形固定資産支出によるタックスシールドを保持する低コストのデバイスとなる。すなわち Froot and Hines [1994] は、超過 FTC を有するようになった企業は、リース利用度を上げようとするインセンティブを持つということを示唆する。

以上とは対照的に、Smith [1997] は利息配分ルールの変更が多国籍企業の国外業務に与える影響、特に外国子会社の資金調達活動に与えた影響の調査を目的としていた。アメリカの連結納税制度のもとでは、外国子会社は連結対象には含まれない。従って外国子会社において生じた支払利息または負債については、国内での FTC 限度額計算に直接的には関わってこない。つまり Smith [1997] は、外国子会社の負債利息が TRA86の利息配分ルールから適用除外されていることを利用して、外国子会社での負債水準を上げようとするインセンティブが多国籍企業に生じると主張したのである。彼は TRA86によって導入された利息配分ルールが原因となって、アメリカ系多国籍企業の外国子会社の負債水準が上昇するという仮説を検証した。

その結果としては、まずアメリカ系子会社については負債資産比率($\Delta D/A$)と FTC には強い正の関係 (significant positive relation) が見られた (t 値 = 3.643)。アメリカ系多国籍企業のうち、頻繁に超過 FTC 状態に入る企業は外国子会社の負債水準を高める可能性が高いと解釈できる。また負債資産比率と FA/WA 比率の間にも強い関係が見られた (t 値 = 1.995)。FA/WA 比率は親会社の FTC の利用状態を見る代理変数としていたことから、結果は、親会

11) 報告時に TRA86によって投資税額控除制度 (ITC) が廃止されたのがリース利用を高める原因となったのではという質問を受けた。この可能性は非常に高いと思われるが、それを示す証拠は発見していない。Froot and Hines[1994] においても ITC についての指摘は特にない。

社が超過 FTC 状態にある外国子会社は、負債水準を高めるという仮説と首尾一貫していると解釈できる¹²⁾。

以上から、アメリカ租税制度がアメリカ系多国籍企業の特に外国子会社の資金調達行動に強い影響を与えているということがわかる。TRA86の施行を境として、外国子会社の負債水準が上がり、それと親会社の FTC 状態とが強い因果関係を持つという見解がこれによって示されたわけである。

5. 外国税額控除制度が与えたインパクト

本稿全体から、TRA86による利息配分ルールの変更によりアメリカ系多国籍企業の資金調達行動に与えられたさまざまな影響が一つの道筋として浮かび上がってくるのがわかる。TRA86によって FTC 限度額の計算方法の変更により FTC 限度額が事実上狭められることになった。この制度改革によって、アメリカ系多国籍企業は社債発行から優先株式に、あるいはリース等へ資金調達手段をシフトさせたという実態が明らかになった。ただ国外源泉所得から控除されるのは連結納税集団内で発生した支払利息であるから、社債発行を親会社が行うのではなく、外国子会社において行ったというのが前節から示されたストーリーである。

この一方で彼らは、いくつかの批判的指摘も行っている。Collins and Schakelford [1992] は、負債から優先株式の発行へと資金調達手段を変更させることになった結果として、負債権者から株主への富移転を生み出していたと指摘する。Froot and Hines [1995] は、TRA86は企業の社債発行のインセンティブを減退させ、結果的に投資活動を変容させることになると指摘する。これと同様に、Smith [1997] も TRA86の影響力が結果としてアメリカ企業

12) 間接的な関係にとどまるものの、FTCのようなタックス・シールドと財務意思決定との関係を実証的に調査したものとして、MacKie-Mason [1990] が挙げられる。FTCの限度額が狭まると負債の有望性が増すというMacKie-Mason [1990]の結論は、Smith [1997]の指摘に当てはまる。

の競争力の土台を傷つかせていると懸念する。利息配分ルールは外国子会社の負債水準を引き上げるインセンティブを親会社に与える一方、負債水準を引き上げるのはコストがかかるものであり、最終的にアメリカ系多国籍企業を競争劣位に追い込みかねないからである。

以上を踏まえ、今回の平成10年法人税改正していかなるインプリケーションを導き出せるであろうか。本稿の議論は大半がアメリカにおけるものである。我が国には連結納税制度も導入されておらず、しかも改正されたのはFTC制度ではない以上、本稿の議論をそのまま我が国の租税制度にそのまま持ち込んで検討するのは論理の飛躍であるのは否めない。しかし平成10年度法人税改革の実効税率の引き下げ及び課税ベースの拡大という側面は、TRA86のそれと類似している。ただTRA86施行の際、注意深く主張されたのが、資本輸出入に対する税制の中立性 (capital export-import neutrality) という命題である。Altshuler and Newlon [1992] によれば、大事なものは税制によって企業行動が歪まないようにするという点である。その意味からすれば、TRA86によりFTC限度額が狭まった結果、資金調達手段が負債から優先株式及びその他の手段にシフトしたり、国外では負債による資金調達が増加したという現象は、この命題に反する結果となっている。これをどう捉えるかが極めて重要である。景気対策を旗頭に、拙速に税率を引き下げた上に租税制度を改革することが企業側にとっても政府側にとっても真に有効なものなのか、少々の疑念を感じる。

本稿はアメリカ系多国籍企業がFTC制度にいかに関戦略的に対応したかを記述した。ただやや大きめのサンプルから一つのストーリーを導き出したために、個々の企業が税制にいかにして戦略的に対応したか、すなわち税務計画を行ったかという点が見えにくくなっている。税制は社会の動向とともに常に変化している。鈴木 [1998] の言葉を借りれば、税法は他の会計法と比べ、もっとも経済的影響と情報インダクタンスの強い法律である。様々な制度改革にあわせて企業行動がどのように変化したかをもう少し詳細に検証する必要がある。以降はこの点をもう少し掘り下げていきたい。

参考文献

- 川田 剛 [1997] 『国際課税の基礎知識 [四訂版]』(税務経理協会)
- 小松芳明 [1998] 『国際租税法講義 (増補版)』(税務経理協会)
- 須田 徹 [1994] 『アメリカの税法 (改訂4版)』(中央経済社)
- 鈴木一水 [1998] 「税務会計の枠組み(1)」『会計』第153巻, 第1号, 1月号, 137-148頁
- 中田謙司・谷本真一 [1997] 『国際税務入門』(日本経済新聞社)
- Altshuler, R. and T. S. Newlon, [1993] "The Effects of U. S. Tax Policy on the Income Repatriation Patterns of U. S. Multinational Corporations", In *Studies in International Taxation*, ed. A. Giovannini, R. Glenn Hubbard, and Joel Slemmond, University of Chicago Press ; Chicago and London, National Bureau of Economic Research
- Auerbach, A. J., and K. Hassett, [1993] "Taxation and Foreign Direct Investment in the United States: A Reconsideration of the Evidence", In *Studies in International Taxation*
- Ault, H. J., and D. F., Bradford, [1990] "Taxing International Income : An Analysis of the U. S. System and Its Economic Premises", In *Taxation in the Global Economy*, ed. Assaf Razin, and Joel Slemmond, The University of Chicago Press ; Chicago and London, National Bureau of Economic Research
- Collins, J. H., and D. A., Shackelford, [1992] "Foreign Tax Credit Limitations and Preferred Stock Issuances", *Journal of Accounting Research*, Vol.30, Supplement, pp. 103-124
- DeAngelo, H., and R. Masulis, [1980] "Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation", *Journal of Financial Economics*, Vol.8, NO.1, pp.3-29
- Froot, K. A., and J. R., Hines, [1994] "Interest Allocation Rules, Financing Patterns, and the Operations of U. S. Multinationals", In *The Effects of Taxation on Multinational Corporations*, ed. Martin Feldstein, James R.Hines, Jr., and R. Gless Hubbard, The University of Chicago Press ; Chicago and London, National Bureau of Economic Research
- Froot, K. A., and J. R., Hines, [1995] "The Tax Treatment of Interest and the Operations of U. S. Multinationals", In *Taxing Multinational Corporations*, ed. Martin Feldstein, James R. Hines, Jr., and R. Gless Hubbard, The University of Chicago Press ; Chicago and London, National Bureau of Economic Research
- Givoly, D., C. Hahn, A.Ofer, and O. Sarig, [1992] "Taxes and Capital Structure : Evidence from Firms' Response to the Tax Reform Act of 1986", *Review of Financial Studies*, Vol.5, NO. 2, pp. 331-355
- Hogg, R. D., and J. M. Mintz,, [1993] "Impacts of Canadian and U. S. Tax Reform

- on the Financing of Canadian Subsidiaries of U.S. Parents”, In *Studies in International Taxation*
- MacKie-Mason, J. K. [1990] “Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions?”, *Journal of Finance*, Vol.45, NO. 5, pp. 1471-1493
- Miller, M., and M., Scholes, [1978] “Dividends and Taxes”, *Journal of Financial Economics*, Vol.6, NO. 4, pp. 333-364
- Scholes, M., and M., Wolfson, [1990] “The Effects of Changes in Tax Laws on Corporate Reorganization Activity”, *Journal of Business*, Vol.63, NO. 1, pp. 141-164
- Scholes, M., and M., Wolfson, [1992] *Taxes and Business Strategy : A Planning Approach*, Prentice-Hall, Engelwood Cliffs
- Scholes, M., P., Wilson, and M., Wolfson, [1990] “Tax Planning, Regulatory Capital Planning, and Financial Reporting Strategy for Commercial Banks”, *Review of Financial Studies*, Vol.3, No. 4, pp. 625-650
- Smith, J. K., [1997] “The Effect of the Tax Reform Act of 1986 on the Capital Structure of Foreign Subsidiaries”, *Journal of American Taxation Association*, Vol. 19, NO. 2, pp. 1-18

(本稿は第53回日本会計研究学会北海道部会において発表したものに加筆修正を加えたものである。報告にあたり様々な助言を頂いた諸先生方に改めて感謝いたします。)