

マーリーズ・レビュー研究会報告書
(抜粋版)

平成22年6月

財団法人 企業活力研究所

第2部 マーリーズ報告にみる税制改革の潮流

第1章 グローバル化と法人課税改革

1. マーリーズ・レビュー

1.1 マーリーズ・レビューの位置づけ

「ミード報告」(1978年)は所得課税から消費(支出)課税への転換を提言した。そこでは、①課税の公平感として納税者の担税力を(年間ベースの)所得ではなく、(生涯所得を反映する)消費支出に求めている。我が国でも、「稼得された所得はいつかは消費される」との考えに立てば、消費は「一時点の所得」よりも生涯を通じた経済力をより正確に反映していると考えられる。これに比例的に負担を求める消費税は、むしろ負担の公平に資するとの見方も可能である」(政府税制調査会(2007年11月)とする向きもある。②また、利子・配当等資本(金融)所得は、既に所得税が課された労働所得等他の所得から派生する(消費されなかった残余が貯蓄に回されることで稼得される)所得であるから、当該所得に税を課すことは、「二重課税」になっている。この結果、③今期の稼得所得が等しくとも、その所得を全て消費に充てる個人と貯蓄する個人との間では生涯を通じた税負担が異なる(前者は今期のみ課税される一方、後者は今期に加えて、将来にも課税される)という意味で(生涯ベースで)「水平的」に不公平でもある。

④効率の観点からも、所得課税は貯蓄・投資(資本ストックの形成)に減退効果を及ぼすことが懸念されてきた。特に、全ての所得を合算して「総合課税」を行う包括的所得税の場合、限界税率が高くなってしまう。(所得課税は労働供給も阻害しかねない。しかし、今期の労働供給の低下が影響するのは今期の生産量に留まるのに対して、資本ストックの減少は現在に留まらず、将来に渡る生産を減じることになる。従って、資本所得課税は、労働(賃金)所得課税より経済活動に対するマイナス効果が相対的に大きくなる。)他方、消費課税であれば、「二重課税」はなく、貯蓄(資本形成)も阻害しない。「中長期的視点に立ち安定的・持続的な成長を実現」するよう「我が国の潜在力と知恵を引き出すことにより新たな需要の創出と生産性の向上を両立」させる上で、所得課税より消費課税が優位といえる。

経済学の「最適課税論」の観点からも消費課税を志向する理由がある。消費税であれ、(法人税を含む)所得税であれ、課税は家計の消費選択、あるいは企業の生産選択を「歪める」(非効率にする)。これについて、最適課税論が導く「生産効率性命題」は、課税の歪みは消費サイド(最終財の配分)に留め、生産活動(中間財の投入)に対しては中立的であることを要請する。経済の生産性は最大限発揮させる(「生産可能性フロンティア」上に位置させる)のが望ましいということだ。法人税のような特定の部門(法人部門)の投資コス

トを高める、よって、資本の（法人・非法人部門間での）配分を非効率にする税制は、この「生産効率性命題」には適わない。他方、生産過程に介入しない（中間財には課税しない）消費税は、同命題を満たしている。

図表 1：所得課税対消費課税

	所得課税	消費課税
公平感	年間所得	生涯所得
貯蓄への二重課税	あり	なし
生産効率性命題	満たさない（法人税）	原則満たす

この消費課税は消費税（付加価値税）のような間接税に限らず①所得と貯蓄の差額に対する「支出税」の形をとることで直接税として実現できる。直接税であるから課税は累進的にもなり得る。あるいは、②「前納勘定方式」の支出税として賃金課税と企業のキャッシュフロー課税の組み合わせることも可能である。生涯ベースで見れば、賃金課税は消費課税と「税等価」になることに拠る。¹ここで税等価とは、制度上、異なる課税が、経済効果が等しいことを指す。（課税の転嫁・帰着を含め、経済学では、制度ではなく、その経済的な実態に着目し、税を分類していく。）従って、所得課税から消費課税への転換は、資本所得課税を廃止して、賃金所得税及びキャッシュフロー課税を組み合わせることで達成可能となる。

こうした①（間接税としての）消費税と②（直接税たる）支出税、および③賃金所得税・キャッシュフロー課税の間での税等価は、所得分配と生産（GDP）、及び総支出が一致する「マクロ経済の三面」の関係からも導かれる。² 即ち、

$$\begin{aligned} \text{賃金 (W) + 資本所得 (R)} &= \text{所得 (Y)} = \text{消費 (C) + 投資 I} \\ \Rightarrow C &= Y - S = W + (R - I) \end{aligned}$$

ここでC (=消費) は消費税の課税ベース、支出税の課税ベースはY-Sにあたる。他方、賃金所得税はW、キャッシュフロー課税はR-Iをそれぞれ課税対象とする。仮に税率を比例的（フラットタックス）にすれば、いずれに対する課税も等しい税収を挙げることになる。

（無論、マクロ（経済全体）における税等価は個々の納税者にとっての等価を必ずしも意

¹ 生涯ベースで見れば、家計の予算制約式は

$$\text{消費の現在価値} = \text{稼得（労働）所得の現在価値}$$

で与えられる。消費課税は左辺を、賃金課税は右辺を各々課税対象とするが、その現在価値は等しい。

² 上式は対外貿易を捨象した閉鎖経済を仮定している。このとき、国内貯蓄（S）は投資（I）に等しい。

味しない。賃金所得の稼得する（よって賃金所得税が課される）時期と消費を追い行う時期が同じではないからだ。また、支出税や賃金所得税の税構造を累進的にすれば、個人間での再分配の程度も、（税率が一律な）消費税とは異なってくる。）

ミード報告は法人税改革として、このキャッシュフロー課税を掲げていた。（同課税の詳細は後述。）結果、①新株発行・負債（借入）、内部留保に対する課税の相違、具体的には配当課税、負債利子控除が解消されることで、財源調達（ファイナンス）に対する税の中立性が確保される。また、②投資費用が全額、即時控除されるため、課税は投資水準を歪めない。

もっとも、英国の税制の変遷はミード報告とは異なるものだった。英国の法人税は法定税率の引き下げに合わせて減価償却控除の縮減による課税ベースの拡大を図ってきた。投資の100%即時償却を求める「ミード報告」からは乖離した改革である。もっとも、ミード報告当時8%だった標準税率が17.5%に引き上げられるなど付加価値税（VAT）が拡充され、税体系における消費課税の比重が高まってきた。加えて、個人貯蓄勘定（ISA）のように拠出時に課税、運用・取り崩しを非課税とする口座が拡充されてきた。これは「前納勘定方式」の支出税に相当する。

ミード報告以降の新たな経済状況（経済のグローバル化等）と学術研究を織り込んだ抜本的な税制改革を新たに提言しているのがマーリーズ・レビューである。その特徴は、理論と実証（エビデンス）に基づく分析と徹底的に経済学的な観点（公平・効率）から望ましい税制を議論しているところにある。政治的な実行性（現行の利害関係）に配慮した現行制度からの漸進的改革ではなく、最適課税論に従った望ましい税制のデザインに焦点を当てている。また、課税ベースのあり方から個別税目（所得税、法人税、付加価値税、環境税、税務執行など）まで包括的な分析が行われている。

マーリーズ・レビューは法人税を含む資本所得課税自体の廃止は求めている。また、「成長戦略との整合性や企業の国際的な競争力の維持・向上」の観点から、法定税率の引き下げを主張しているわけでもない。むしろ、その焦点は①課税ベースと②課税地原則にある。また、③企業の経済活動（投資、立地等）に対する法人税の中立性を重視する立場で、政策税制による誘導は強調されない。この背景には、①英国では、既に法人税の「法定税率」は28%と他の「先進諸国並み」の水準にあり、更なる切り下げの余地が限られてきたこと、よって、法人企業の負担軽減、投資・立地の促進には課税ベースの見直しによる「実効税率」の引き下げが求められていることがあるように思われる。そもそも、②同レビューの狙いはグローバル経済に対応する税体系の再構築にある。「成長戦略」など特定の政策目的を念頭に置いたものではない。政策税制のように「市場の失敗」を前提とした税制の積極的な関与を求める立場ではない。無論、経済に中立的な税制は（市場の健全な機能を前提にすれば、あるいはそれを補完する諸政策が適切に実施されていれば）「結果」として国内投資の喚起、成長の促進に繋がるだろう。

1.2 実効税率

マーリーズ・レビューは法人税の「実効税率」を重視する。この実効税率は大きく「事前」と「事後」に区別される。投資・立地に対する「誘因効果」に働きかけるのが、将来的に生じるネットの税負担の見通しに拠るという意味で、「事前」（フォワード・ルッキング）に算出された税率の方である。事前の実効税率は、更に①追加的投資に課される限界実効税率と②（非限界的）投資からの収益に対する平均実効税率に区別される。他方、「事後」の実効税率は企業の法人税支払いが企業収益（企業会計ベース）に占める比率である。誘因効果に代え、法人税負担の実態を評価する指標となる。

いずれの実効税率とも法定税率と一般に一致しない。①R&D 税額控除など租税特別措置（政策税制）、②（利率や投資財価格に影響する）インフレ率、③減価償却控除などを反映するからだ。ここで、税制上、認められる法定減価償却は一般に真の（経済的な）減価償却に一致しないことに留意されたい。前者が相対的に小さければ、法人税は投資費用を十分に控除していないことになり、実効税率が高くなる。逆に、即時償却など法定減価償却が高いとき、実効税率は低められる。負債で資金調達をしているとき、即時償却の場合、実効限界税率はマイナスになるかもしれない。投資コストが減価償却に加えて、利子控除の形で二重に課税ベースから差し引かれるからである。

また、①事前の実効税率が時間を通じた純税負担の現在価値として計算されるのに対して、②事後の実効税率は所定の一時点（例えば2010年度）の実績に拠る。事後的に企業は利益の一部についてタックス・プランニングを駆使して海外の子会社等に移転させるかもしれない。あるいは含み損を実現させて課税所得（の圧縮を図ることもあり得る。それに応じて法人税の支払いも少なくなる。従って、事後の実効税率と法定税率の乖離は、こうした節税行為に起因した税収ロスを含むかもしれない。このほか、事前の実効税率は、機械設備、建物など投資対象別に算出されるのに対して、事後の実効税率は法人企業別に計算されるという違いもある。³

図表2：実効税率

		含意
事前＝誘因効果	限界	投資水準・資金調達に影響
	平均	立地選択に影響
事後＝分配効果	平均	企業に対する実質的な課税状況

以下では、事前の実効税率の誘因効果について説明する。ミード報告（及び後継のマー

³ 事後の実効税率は、納税企業ではなく課税当局の観点から算出されるかもしれない。外国税額控除は法人企業が海外で支払った法人税を（限度額付きで）還付する。事後の実効税率を企業の課税前収益に占める我が国の法人税支払いと定義すれば、この外国税額控除分、同税率は低められる。しかし、企業にとってみれば外税控除は既に海外で支払った法人税相当分であり、負担が軽減されているわけではない。

リーズ・レビュー) は、株式と負債の税制上の扱い、すなわち実効税率を等しくすることで、財源調達の違いを是正することを求めている。現行の法人税の実効税率(平均・限界)は、投資コストを負債で賄った方が、利払い費控除が認められる分、低くなってきた。このことが、企業が株式に比して負債(レバレッジ)を高くする要因であり、過剰な負債を抱える結果になりかねないとされる。また、負債によるファイナンスは企業の危険投資(リスクテイキング)を過度に促すかもしれない。事業に成功して収益を上げていれば、その収益から予め定まった額の返済を行う(残余利益は企業に留保される)一方、有限責任の原則から倒産時には負債の返済は免じられる(企業の損得はゼロになる)からだ。

ファイナンス以外にも法人税の実効税率が企業の誘因に及ぼす効果は多岐に渡る。ここで、その誘因を①立地選択、②投資水準、及び③利益(所得)の移転(付け替え)に階層化しよう。例えば、米国の多国籍企業は、自国に留まるか、欧州に進出するかを決め、後者の場合、欧州内で立地する国を選ぶ。一旦、国が決まれば、次に工場設備等の規模を選択する。更に経済活動の後、得られた利益を移転価格などで、(税率の低い)他の国に移転させるよう税務戦略を実施するといった具合だ。(定率国の子会社が高率国のグループ企業に資金を貸し出すことで利払いの形で後者の利益を前者に移転することもできる。)ここで立地と投資の選択の違いに留意してもらいたい。前者は一定規模の資本の投下に関わるため、選択は「離散的」である。他方、後者であれば「連続的」な選択が可能かもしれない。このとき、法人税率・実効税率は各々、企業の異なった誘因に働きかけることが知られている。つまり、①企業の立地(離散的)選択には平均実効税率、②投資水準の(連続的)選択にとっては限界実効税率、③利益移転には法定税率が、それぞれ決定要因となる。このうち、利益移転は金融取引であり、実物取引を伴わないため減価償却控除などの影響を受けない。そのため、法定税率の多寡だけが重要となる。

これに関連して、Devereux=Griffith(2003)は米国の多国籍企業の企業立地について実証、米国と欧州との間での選択には税制は大きく影響しないものの、欧州内での立地選択には平均税率が効果を及ぼしていることを明らかにした。国際競争においても、限界実効税率ではなく平均実効税率や法定税率を通じた競争が顕著となっている、つまり税率間に有意な依存関係が見出されている(Devereux, et al (2008))。これらは企業立地、所得移転を巡る競合関係を裏付ける。

2. 二つのキャッシュフロー課税

ここでキャッシュフロー課税の対象について言及しておきたい。同課税には①実物取引のみを対象としたRベースと②実物取引と金融取引(負債)を含むF+R+Fベースがある。(制度上、間接税になる)付加価値税はRベース課税にあたる。現行の法人税制度に即して言えば、減価償却控除と利払い費控除を廃止して、投資支出の即時償却を認めることでRベースのキャッシュフロー課税に転換できる。キャッシュフローとしては、資本(株式)取

引（S ベース）があるが、資金取引の恒等式から、R+F ベースと S ベースは等価となる。① 実物取引の付加価値と②ネットの借入資金への課税は③株式資金の純流出に対する課税に等しいからだ。

付加価値税（消費税）を含めた R ベース課税の場合、金融取引に課税が行われなため、企業は同じ顧客と金融・実物の両取引を行う際、実物取引からの利益（売却価格）を低め、金融取引からの利益（受取利息）を高く設定する誘因を伴う。加えて、金融取引を法人税から除くことは多くの税収減に繋がりにかぬない。実際、英国・米国では金融セクターの発展に伴い、法人税に占める金融機関からの税収比率が、1980 年代の 5~10%から増加、2003 年には 25%以上を占めるに至っている（Auerbach, A. J, M. Devereux (2008)）。近年の金融危機で利益が大きく低下したとはいえ、金融は多くの先進諸国における主要産業であり、重要な税源となっていることに留意は必要だ。

一方、R+Fベースであれば、金融取引を網羅した課税が可能になる。しかし、その場合、株式と負債が区別されなければならない。上述のように金融技術の発展で両者の境界は曖昧になってきている。デリバティブを組み合わせれば、株式と負債の利得構造を同一にもできる。また、企業が同じ投資家と株・債券の両方で取引を行うとき、課税対象の配当を低め、控除となる利払いを増やすような裁量を働かせるかもしれない。Rベース課税であれば、株式と負債の扱いは均等になる。加えて、R+Fベースの場合、今期の借入に対して課税が発生する。これは（手元に十分な現金を持ち合わせない）企業の資金繰りを困難にしかねない⁴。

図表 3：キャッシュフロー課税の比較

	Rベース	R+Fベース
キャッシュ・フロー(+)	財貨・サービスの売却	Rベース +借入
キャッシュ・フロー(-)	借入原材料・賃金、固定資産への支払い	Rベース +借入の元利払い
実物取引と金融取引の区別	あり	なし
借入と株式の区別	なし	あり

ただし、いずれのキャッシュフロー課税にも課題が残る。第 1 に、将来的に税率の変化が見込まれるとき、投資に対する中立性が成立しない、将来の税率の引き上げは即時償却（還付金）後の投資コスト（ $= (1 - \text{今期の税率}) \times \text{投資}$ ）に比して将来の課税後収益（ $= (1 - \text{将来税率}) \times \text{収益}$ ）を低めることになるからだ。

⁴ 利払い費控除を行わないキャッシュフロー課税やその税等価は、外国において法人所得税とはみなされないかもしれない。従って外国税額控除が適用されない可能性もある。

第 2 に、利払い費や減価償却の控除が認められなくなるため、キャッシュフロー課税への移行時、既に投下された資本（「古い資本」）に対する課税が増加することになる。対して改革以降の「新しい資本」（新規投資）であれば即時償却が認められる。このため、既に減価償却控除を受けてきた古い資本を売却し、新しい資本として改めて全額控除を受ける節税行為も横行しかねない。古い資本の負担増、あるいは新しい資本への付け替えを防ぐには、移行措置（既存の設備には従来の控除を延長する一方、第三者が中古の設備を購入したときは即時償却を認めない）として両者を税制上、区別する必要がある。

第 3 に投資時点で多額の還付金が発生することも課題として挙げられる。税を還付された企業は、収益が生じる以前に清算の上、資産を国外に売却して課税を免れるようとするかもしれない。この点については、還付（即時償却）に代えて現行の繰越欠損金を拡充、①繰越期間を原則、無制限にするとともに、②控除し切れなかった投資コストは利付きで繰り越すことがありえよう。後述する ACE 等キャッシュフロー課税の税等価はこの仕組みに当たる。

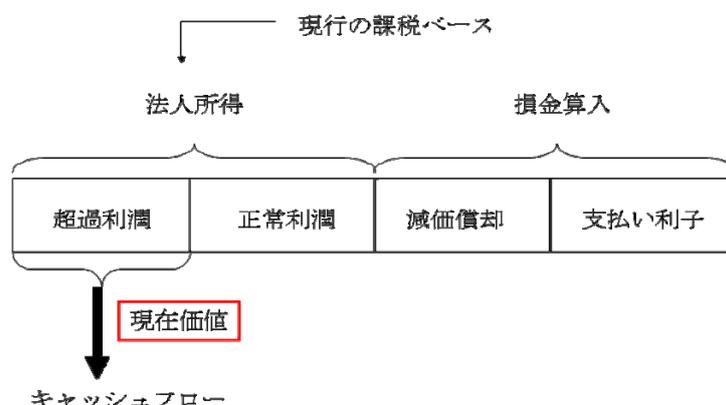
3. ACE 課税

3.1 キャッシュフロー課税との税等価

マーリーズ・レビューは、R+F ベースのキャッシュフロー課税と「税等価」な課税に着目する。この税等価は将来に渡る法人税額の（割引かれた）「現在価値」がキャッシュフロー課税と等しいときに実現することになる。ここで鍵になるのは、①超過利潤と②正常利潤の区別である。結論からいえば、毎期の「超過利潤相当分」に対する課税が現在価値でみて、キャッシュフロー課税と一致することになる。

経済学では企業の利益を正常利潤と超過利潤に区別する。正常利潤は平均的な投資から見込まれる収益を指す。例えば、10 億円の資金を資本（債券等）市場で運用したときの平均的な利回り（市場金利）が 5% だったとしよう。企業が同規模の設備投資を行うべく、資金を（株式）調達するとなれば、投資家は、この 5% 分（5 千万円）の収益を求めるはずだ。①投資家にとって、5% の収益は（企業に資金提供をすることで他の投資機会を失うという意味で）「逸失利益」（「機会コスト」）にあたる。他方、②企業の観点に立てば、5% は、投資家から最低限支払いが要求されるという意味で資金調達のコスト（資本コスト）を構成する。これに対して、超過利潤はリスク・プレミアム、経営資源（例：技術力）、投資先特有のレント（例：天然資源や市場へのアクセス）などから成り、企業・投資家にとってはいわば「ボーナス」に相当する。（経済学では、企業は「利潤最大化」を図る（擬制的）経済主体と想定される。厳密に言えば、ここで最大化されているのは「超過利潤」にあたる。一方、正常利潤相当分は投資の「機会コスト」として費用に含まれる。）

図表 4：超過利潤と正常利潤



従来の法人税は正常利潤と超過利潤の双方を課税対象としていた。このうち正常利潤への課税が①企業の資金（株式）調達コストを高めることで、投資の誘因を損ねるほか、②利払いが損金算入される（課税対象にならない）借入に偏った資金調達を助長してきたのである。対照的に「ボーナス」に過ぎない超過利潤への課税は、原則効率を歪めない。マイリス・レビューでは法人課税を超過利潤に限定、正常利潤部分に対する課税は、その税率を含めて個人所得税に委ねている。

課税ベースに超過利潤のみを反映させるには、投資に関わる「機会コスト」（正常利潤相当）を差し引く必要がある。収益率は市場金利（上記では5%）を適用するとして、問題は、これに乗じる投資の「残存価値」の算定だ。上の例では、10億円が投資価値にあたるが、一般に投資は複数年に渡って行われ、新たな価値が加わる一方、生産活動によって減価も進む。つまり、

$$\text{設備投資の残存価値} = \text{従来の新規投資合計} - \text{減価償却}$$

ただし、会計上、あるいは税務上の減価償却（定率・定額等）は、必ずしも真の（経済的）減価償却に等しくならない。税務上の減価償却には（加速度償却など）政策的配慮が反映されるかもしれない。あるいは定額法のように実務上、簡便な方式が好まれるだろう。他方、経済的減価償却は（制度上、加味されない）設備の稼働率など経済要因に依拠するからだ。これについて、Boadway and Bruce (1982)は、残存価値を正常収益に対応する利回り（5%）で繰り越し、これを課税ベースから控除する仕組みを提言している。ここで鍵となるのは、今期、控除仕切れなかった投資コストを利付きで（一定の収益率を掛けて）将来に繰越していくという方式だ。税務上の減価償却を中立化することが可能になる。

3.2 ACEの特徴

株式調達と負債調達に対する課税上の差別を解消するとともに、税務上と経済的な減価償却の乖離の影響を除くことが ACE (Allowance for Corporate Equity) の狙いである。ACE は英国の Institute for Fiscal Studies(1991) によって提唱された。その特徴は①既存の法人税制度同様、負債の利払い費控除を認める一方、②株式(新規発行・内部留保)に関わる「機会コスト」(株式控除)を合わせて控除することで、課税上、負債と株式の扱いを均一化するところにある。理論上、課税ベースは「超過利潤」に等しい。法人レベルでは投資からの正常利潤は非課税となる。

図表 5 株主基金の計算⁵

今期の株主基金				
(+) 前期の株主資金	新株発行			投資-借入
	前期の課税所得 +ACE	(-) 減価償却		内部留保に相当
		(+) 企業収益		
(-) 税額 純配当支払い				

株式控除 (ACE) の算出に用いられるのが、「株式基金」と帰属(みなし)収益率である。株式基金に所定の帰属収益率を乗じた額が株式控除にあたる。このうち、株式基金の具体的な計算は図表 5 で示される通り。簡単にいえば、①内部留保とネットの株式発行額が株式基金に積み立てられる一方、②減価償却は同基金から差し引かれていく。ここで、減価償却は法定ベースに拠る。他方、内部留保は企業の課税所得に株式控除を加算(よって、同控除前の企業収益を導き)、法人税額及び配当の純支払を差し引いた金額に等しい。内部留保とネットの株式発行額の合計が、借入以外の資金調達による投資支出にあたる。帰属収益としては、ACE が確実に還付されるものであれば、企業にとっては確実なキャッシュフローであるから、国債等の(課税前)安全利子率が適用できる(Bond=Devereux(1995))。収益率は時間を通じて変動していても構わない。(名目ベースであれば、インフレに応じて自動的に引き上げられるため、控除額の決定にあたって、物価調整をする必要もない。)

⁵ 株式基金は次のように計算される。

次期の株式基金-今期の株式基金

=新株発行+今期の課税所得-課税額-配当支払い

=新株発行+今期収入-利払い費-減価償却-課税額-(キャッシュフロー+新株発行-課税額)

=今期の収入-利払い-減価償却-キャッシュフロー

=投資-(借入-元本返済)-減価償却

ACEにおいて今期の課税ベースから控除されるのは、①当該期の減価償却と株式調達に関わる機会費用（＝正常利潤相当）である。②従来の法人税同様、利払い費も控除される。③投資支出のうち、借入で財源調達された額を除いた（内部留保と新株発行が充てられた）コストについて「株式基金」に算入される。この計算上、減価償却は税務・企業会計によって（定率・定額など）任意に決めて構わない。資本経費関連の控除額の現在価値は投資支出の現在価値に等しくなることが示される。このACEはR+Fベース課税である。負債の返済は控除される一方、所定の投資支出に対して、今期の借入が増えると、相当額（内部留保・株式による財源調達が減るため）、次期に繰り越される株式基金は減少、株式控除額が小さくなる分、将来の課税額が高くなる仕組みになっているからだ。借入課税・返済控除と税等価である。

簡単な数値例で、ACEの効果について説明したい。図表6にあるように、0期に100の投資をすれば、第1期と第2期に70の収益が挙げられるとする。投資資金のうち30は借入、残りは新規株式の発行で調達するとしよう。法定上の減価償却は定額方式により、第1期、第2期に各々50が計上される。簡単化のため、第1期以降の投資はなく、利払い費、法人税を差し引いた後の利益は全額、配当に回されるものと仮定しておく。借入金利は10%で、ACEのみなし収益率もこれに等しい。法人税の税率は30%で与えられる。第1期、第2期の法人所得は収益70から利払い費と減価償却を差し引いた17に等しい。現行の法人税はこれに税率30%を課す。他方、ACEは17から、みなし収益率10%で株式控除をする。第1期の株式基金は0期の新株発行額70であり、その10%の7が株式控除される。第2期の場合、株式基金は20に等しく、よって控除額は2（＝10%＊20）となる。同期の株式基金は前期の同基金から第1期の減価償却50を減じた値である。なお、第2期以降の残存価値はゼロとなる。（第2期の減価償却50から借入元本の返済分30を差し引いた20が第2期の株式基金20を相殺する格好となる。）このとき、ACEの課税ベースの現在価値はキャッシュフロー（R+F）の現在価値21.9に等しい。他方、現行の法人税の課税ベースの現在価値は29.5となる。

図表6：ACE数値例

		期間			残存価値
		0期	1期	2期	
収入	A	0	70	70	
投資	B	100	0	0	
新株発行	C	70	0	0	
借入	D	30	0	0	
利払い(金利10%)	E	0	3	3	
元本償還	F	0	0	30	
R+F型キャッシュフロー	G=A-B+D-E-F	-70	67	37	
減価償却	H=A-D-G	0	50	50	0
課税所得(従来型)	I=A-E-H	0	17	17	
株式控除(みなし収益率10%)	J = 10%*N	0	7	2	
ACE課税ベース	K=I-J	0	10	15	
ACE課税額(税率30%)	L=30%*K	0	3.0	4.5	
配当(課税後)	M=C+G-L	0	64.0	32.5	
株式基金	N(+1)=N+C+I-L-M	0	70.0	20.0	0.0
			キャッシュフロー	21.5	
現在価値(割引率10%)			ACE課税ベース	21.5	
			(従来型)法人税	29.5	

ACE 課税は借入額の影響を受けない。借入が増える（よって新株発行額が減る）ならば、その分、株式基金が少なくなり、将来の ACC 控除が減じられるからだ。実際、図表 7 は 0 期の借入を 30 から 40 に増額（新株発行を 60 に減額）したときの、キャッシュフロー、（従来型）課税所得、株式基金の変化等を表している。現在価値でみると、R+F キャッシュフロー及び ACC 課税ベース（よって税率 30% で一定とする限り、課税額）に変化はない。一方、現行の法人税の課税所得の現在価値は 1.7 少なくなる。負債の引き上げが税負担の軽減に繋がっていることが確認される。

図表 7：借入額の変化

		期間		
		0期	1期	2期
新株発行	C	-10.0	0.0	0.0
借入	D	10.0	0.0	0.0
利払い(金利10.01%)	E	0.0	1.0	1.0
元本償還	F	0.0	0.0	10.0
R+F型キャッシュフロー	G=A-B+D-E-F	10.0	-1.0	-11.0
課税所得(従来型)	I=A-E-H	0.0	-1.0	-1.0
株式控除(みなし収益率10%)	J = 10%*N	0.0	-1.0	-1.0
ACE課税ベース	K=I-J	0.0	0.0	0.0
ACE課税額(税率30%)	L=30%*K	0.0	0.0	0.0
株式基金	N(+1)=N+C+I-L-M	0.0	-10.0	-10.0
			キャッシュフロー	0.0
現在価値(割引率10%)			ACE課税ベース	0.0
			(従来型)法人税	-1.7

減価償却に対しても、ACE 課税は中立的である。図表 8 は、第 1 期の減価償却を 50 から 60 に引き上げる（合わせて、第 2 期の減価償却を 40 に減らす）ときの変化を示す。再び R+F キャッシュフロー及び ACC 課税ベースの現在価値に変わりはない。対照的に現行の法人所得の現在価値は 0.8 ほど下がっている。応じて法人税は軽減されることになる。

図表 8：減価償却の変化

		期間		
		0期	1期	2期
減価償却	$H=A-D-G$	0.0	10.0	-10.0
課税所得(従来型)	$I=A-E-H$	0.0	-10.0	10.0
株式控除(みなし収益率10%)	$J=10\%*N$	0.0	0.0	-1.0
ACE課税ベース	$K=I-J$	0.0	-10.0	11.0
ACE課税額(税率30%)	$L=30\%*K$	0.0	-3.0	3.3
株式基金	$N(+1)=N+C+I-L-M$	0.0	0.0	-10.0
	キャッシュフロー		0.0	
現在価値(割引率10%)	ACE課税ベース		0.0	
	(従来型)法人税		-0.8	

ここまできをまとめよう。ACE（株式控除）は、①キャッシュフロー（超過利潤）課税と税等価を実現、限界実効税率はゼロとなる。②負債と株式の差別を解消することで、財源調達にバイアスを与えない。企業にとって資金調達としての新株発行、内部留保、借入は限界的に無差別となる。③キャッシュ・フロー課税（と税等価）の性格上、配当支払いのタイミングへの歪み（ロックイン効果）もない。（ただし、この結果は個人所得税を考慮していないことに留意せよ。）加えて、④帰属収益率を名目タームで与え、一定期間ごとにインフレを反映するよう見直す（収益率を市場の名目利子率とすれば、自ずとインフレに連動する）ならば、課税ベースの決定においてインフレ調整を行う必要もない。（さもないければ、インフレは設備投資の更新費用を増加させる。その分、（企業会計上、更新投資に充当する経費の積立である）減価償却費も引き上げられなければ、同控除の実質価値は減じられ、企業の税負担が大きくなる。）また、⑤課税上の（法定）減価償却の影響を受けない。加速償却など当期の高い控除は将来に繰り越される株式基金を減じることで、その効果を相殺できるからだ。

キャッシュフロー課税にはないメリットもある。投資経費を即時、全額控除する必要がないため、還付金の問題が発生しない。景気による投資の変動が時間を通じて平準化されるため、税収も安定的になる。また、（繰り越された）投資支出の控除と収益が発生するタイミングが近くなる結果、純粋なキャッシュフロー課税に比して、投資に対する税率変化の影響が緩和するだろう（Auerbach, A. J, M. Devereux(2008)）。また、現行の利払い費控除や法定減価償却はそのままにできるから、（新たに株式の機会コストの控除以外に）改革として大きな課税ベースの変更を要さない。

なお、ACE の中立性は倒産リスクがあるときにも拡張できる。Bond and Devereux (2003) は資本市場が完全であり、超過利潤（レント）が企業にすべて帰着する、よって貸手（＝投資家）が超過利潤を受け取らないならば、①帰属利子率として安全利子率が適用でき、②ACE は（期待ベースでみた）キャッシュフロー課税と税等価であり続けることを理論的に示した。投資家の裁定条件から、各企業の借入利子の（リスクを織り込んだ）「確実性等価」はこの帰属利子率に一致する。

3.3 ACE の実例

ACEの実例としては、1994年から2000年までクロアチアで導入された利潤税が挙げられる。税率は35%で、帰属利子率は5%プラス工業製品価格上昇率（2000年時点で11.2%）が採用された（Keen and King（2002））。株主基金は前年の同基金に内部留保（利益マイナス配当）に新株発行を加えて算出した。課税利益がマイナスの場合、帰属利子率付きで損失繰越されている。（個人企業の場合、個人所得税と利潤税との間で選択制となっていた。）制度への理解が浸透しなかったこと（大企業に対する優遇税制という批判もあった）から、2001年に廃止されたが、法人税制度としては「概ね良好に機能していた」とも評価されている。⁶

イタリアは1997年から2003年にかけて、ACEタイプの法人税を導入した。ただし、純粋なACEとは違い、株式の帰属収益（正常利潤）に対して軽減税率（25%）を適用したことが特徴である。法人税率は34%で、株式基金は改革後に発行される株式が原則とされた。なお、イタリアでは地方レベルでIRAP（地域生産活動税）が創設されている。これは源泉地主義・所得型VATであり、我が国の外形標準課税（付加価値税割）に相当するだろう。中央政府のACE型法人税とは対照的にIRAPは利払い費も課税することからCBITとしての性質もある。

図表9 ACEの導入例

⁶ ACEは株式控除分、課税ベースが小さくなる。これが税収減をもたらすことへの懸念も多い。実際、クロアチアでは2000年時点で税収は従来型法人税に比して半減したとの推計されている。もっとも帰属利子率を控除しないとき、外国資本誘致のため、政府は35%よりも低い法人税率を選択していたかもしれない（Keen and King（2002））。

国	期間	株式基金	みなし収益率	備考	法人税率
オーストリア	2000～04	(改革後)新規株式の帳簿価格	公債流通利回り+0.8%	みなし収益に軽減税率(25%)	34%
ベルギー	2006～	帳簿価格	過去2年間の公債利回り平均	みなし収益控除	34%
ブラジル	1996～	帳簿価格	長期金利	みなし収益を上限に配当支払い控除	30.7%
クロアチア	1994-2000	帳簿価格	5%プラス工業製品インフレ率	みなし収益控除	35%
イタリア	1997-2003	(改革後)新規株式の帳簿価格	7%(1997～2000) 6%(2001)	正常利潤部分に軽減税率(19%)	37%

出所：Klemm(2006)に加筆

近年、ACE型法人税改革を試みたのが、ベルギーである。同国では 2006 年からみなし利子控除を実施、控除の対象となる企業の株式基金は前年末時点の株式（資本+内部留保）である。⁷ 帰属利子率は 10 年物政府債の利子率の平均（09 年は 07 年の実績値）に拠る。この帰属利子率は 6.5%を超えることはできない。また、前年の同利子率の 1%を超えて変更されることもない。なお、ACEによる税収減は、改革前税収の 10.4%に相当すると推計される（Albi E. (2009)）。にも関わらず、ACEの導入に踏み切った背景には、国内で展開されている資金管理事業体への課税（株式費用を控除したCoordination center Regime）が 2003 年のEU委員会の決定で違法な国家補助に当たるとみなされたことが挙げられる。株式控除を一般化することで、特定部門への補助との批判をかわす狙いがあるという。

3.4 ACE の課題

前述の Bond and Devereux (2003)は市場裁定が成り立つ完全な資本市場を前提に、倒産リスクがあるときの ACE の中立性を示した。しかし、資本市場が完全でなく、情報の非対称性や取引費用の存在が裁定を妨げているならば、ACEを含めた R+F ベース課税は投資選択に対して中立的（実効限界税率がゼロ）にはならない（Boadway, Bruce and Mintz(1983)）。加えて、R+F ベース課税のボトルネックは、株式と負債の区別にあることは、これまで繰り返

⁷ ただし、配当・内部留保が利払い比率を超えた超過配当・留保利潤については従来の法人税同様課税される（Gerard (2006)）

返し述べてきた通りである。ACE 課税は①みなし収益率を適用する株式と②実際の利払い費を課税所得から控除する債券で一律になっていない。このとき、株式として資金調達（よって株式基金に算入させることで課税を軽減）、返済時には負債に転換する（利払い費控除を受ける）取引も有り得るかもしれない。

この問題に対処すべく Kleimbard(2007)は、企業負債にも帰属収益率を適用する法人資本控除 (ACC) を提言している。株式同様、負債の費用も（利払い費控除のような実額ではなく）みなしで控除する仕組みだ。税務上、株式と債券の区別は必要としない。資本控除は①株式（簿価ベース）と純負債の合計に②みなし収益率を乗じることで算出される。株式基金に適用される帰属収益率を、企業の借り入れ利息に一致させることで、資金調達として株式と債券が無差別になる。この対称性により、株式・債券の定義づけが困難なハイブリット型の金融商品の扱いも容易となる。いずれに区分しても税制上の取り扱いが等しくなるからだ。⁸ただし、Rベース課税における実物取引と金融取引の区別、ここでは、①みなし控除される金融取引と②実費控除の実物取引の区別が残る。

類似の提言は、Boadway=Bruce (1984) にもある。ここでは、①今期の減価償却と合わせ、資本ストックの残存価値（実物資本価値）に関わる機会費用（正常利潤相当）が控除される。②ACE 同様、減価償却は税務・企業会計によって（定率・定額など）任意に決めて構わない。③企業が所有する実物資本価値は、帳簿価格で評価され、各期の投資（新たな資本の追加）から法定減価償却を控除した額でもって調整される。すなわち、

$$\text{次期の実物資本価値} = \text{今期の価値} + \text{今期の投資} - \text{減価償却}$$

なお、企業のバランスシート上、Kleimbard(2007)の法人資本（=負債+株式）と Boadway=Bruce (1984) の実物資本価値は原則等しい。いずれも、従来の法人税や ACE とは異なり、利払い費は控除されない。課税ベースから控除されるのは減価償却と上記の機会コスト (ACC) のみである。法人税率が一定である限り、課税ベースの現在価値は R ベースのキャッシュフローと同じ（よって、R ベース型キャッシュフロー課税と税等価）であることが示される。

金融資産（株式・債券）に対してみなし収益率を乗じる仕組みは、オランダのボックス・システムに近い。このオランダの所得税では資産の純保有額（保有額－債務）にみなし収益率を掛けて課税している。実際、企業段階では控除される（正常利潤に相当する）ACC に応じて個人段階で所得税を課すことも有りうる選択肢である。正常利潤は個人レベルのみ課税される。他方、金融所得（配当・キャピタルゲイン、利子）の実額が ACC を超える部分は超過利潤として別途課税（法人段階と合わせれば二重課税）することで税体系の累進性（公平）も確保できる。配当所得についてこれを当てはめたのが、後述するノルウェ

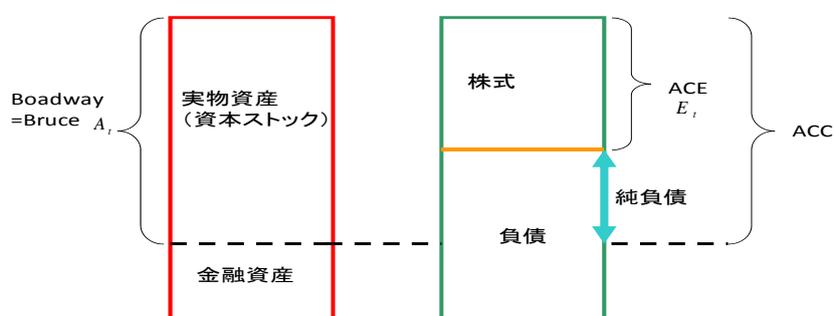
⁸ Kleimbard(2007)の ACC は法人・非法人の区別なく事業体に対して適用することで組織形態の選択への中立性も確保できる

一で 2006 年から導入された ASE（株主控除）の制度である。

図表 10：ACE と ACC（その 1）

	ACE	ACC
利払い費	控除	控除しない
減価償却	法定ベース	法定ベース
課税ベース	収益－減価償却－利払い費－ (みなし収益率) * 株式基金	収益－減価償却－(みなし 収益率) * 法人資本
キャッシュフロー課税	R+F ベース	R ベース

図表 11：ACE と ACC（その 2）



ACE であれ、ACC であれ、企業段階での課税を超過利潤に限定する（正常利潤を非課税にする）ため、課税ベースが小さくなり、税率を据え置くならば、大幅な減収に繋がる懸念も多い。もっとも、正常利潤への課税を除くことによる税収損失について、現行においても実態として資本所得から十分な税収は上げられていないとの指摘もある。Gordon et al (2004) の試算では 1995 年時点の制度と経済状況を前提に米国で法人税を R ベース型のキャッシュフロー課税に転換するならば、税率を変えないとしても税収減は 180 億ドル、現行法人税収の 16.3% に留まることになる。無論、法人税の歪みを除く（中立化を図る）ことで企業の投資や立地が促されれば、法人税の増収にも繋がる。

4. 仕向け地主義課税

4.1 課税地原則

マーリーズ・レビューは源泉地主義に拠る ACE (R+F ベース課税) を提言の一つに掲げる。R+F(=S) ベース課税はミード報告の提言でもあった。しかし、源泉地主義課税は国際的租税競争や多国籍企業の利益移転に直面することになる。そもそも、租税競争は源泉地主義課税に起因していた。仮に全ての国が厳格な居住地主義に従う（国内法人が外国で支払う

源泉地課税については無制限に外国税額控除を認める) ならば、企業の最終的な税負担は、生産地に依存していない。従って、その立地が課税に影響されることはない。(08年まで) 我が国を含めて、全世界所得課税を原則とする国々も国際的租税競争に晒されたのは、海外子会社に留保される利益に課税権が及ばないなど、課税の実態が源泉地主義に近かったからだ。我が国でも 2009 年度税制改正で、「海外に留保された資金の国内還流に向けた環境整備」のため、外国子会社(持ち株比率 25%以上) から受け取った配当の 95%を益金不算入とする措置を講じた。本税制改正の結果、我が国の法人税の課税地原則は源泉地主義課税に近づいた(海外支店は居住地で課税されるため純粋な源泉地主義課税ではない) が、租税競争の圧力はむしろ増すものと考えられる。

実際、経済のグローバル化と税務戦略の発展で、経済価値の生じる生産地の確認は困難になっている。例えば、研究施設は A 国と B 国に所在、資金は C 国の子会社から調達、開発製品は D 国で生産され、E 国の子会社から販売される。A、B 両国の研究施設(を管轄する現地法人) は C 国企業からの借入に利子を払い、D 国現地法人は A、B 国のグループ企業にロイヤリティーを支払い、E 国子会社から対価を受け取る。これらの取引が各々で発生した経済価値を正確に反映しているとは限らない。取引では、高税率国での利潤を低めに計上し、低税率国に立地する企業に移転することでグループ全体の課税を軽減するように計らうかもしれない。源泉地主義課税の下、各国の税務当局は外国企業の所得に対して課税権を行使することはできない。無論、移転価格税制など租税回避を規制する試みはあるが、実態との乖離は却って非効率(税に起因する歪み) を助長しかねない。

前述の ACE は限界実効税率をゼロにしても、平均税率が低められるわけではない。特に株式控除に伴う課税ベースの縮小を法定税率の引き上げで補填するならば、平均実効税率は低下しないまま、企業の立地を促さない(資本を誘致できない) ほか、高い法定税率に対抗した税務戦略(租税回避) が活発化する可能性がある。源泉地主義に従う ACE は企業の投資・財源調達の選択には中立的であっても、立地や利益移転の誘因に対しては中立的にはならない。

4.2 仕向け地主義へ

源泉地主義に代わる課税地原則として挙げられるのが、仕向け地主義(最終消費地課税) である。我が国の消費税を含めて、付加価値税(VAT) はこの原則に従う。輸入には課税をする一方、輸出にはゼロ税率を適用するということだ。法人税の文脈に即していえば、①原材料等、投入物としての輸入財は費用として控除を認めず、②輸出財については、その生産コスト分を還付する仕組みとなる。

ACEのほか、もう一つのマーリーズ・レビューの法人税改革の提言がVAT型キャッシュフロー課税である。Rベース課税であり、徴税は現行の付加価値税に従う。具体的には、その課税ベースはVATの課税標準である売上マイナス(設備投資を含む) 仕入れから、更に(法

人税で控除される) 労働費用(賃金)を差し引くことで求められる。ただし、(インボイスによって)取引ベースで課税するVATとは異なり、課税は年間を通じたキャッシュフローによる。(同じ付加価値税でも、控除法に近い。)売上がゼロ税率である輸出企業は仕入れ控除に加えて労働コスト分、還付を受けることができる。キャッシュフロー課税の問題として還付金(負の課税ベース)の発生があった。投資が少なくとも輸出産業には還付金が生じることになるだろう。この場合、還付金に代えて、社会保険料など企業が納税義務を負う他の税との通算を認めることもありうる(Auerbach and Devereux(2008))。⁹

ACE との対比は図表 12 の通りである。法人税の帰着は概ね付加価値税と同じになる。労働が課税されないことを除けば実態は消費課税に近い。マクロ経済でみれば、このキャッシュフロー課税は、非労働所得からの国内消費に対する消費課税と税等価になる。源泉地主義課税とは異なり、国内生産に関わる超過利潤(レント)のうち、輸出財ならば、VAT型キャッシュフロー課税の対象とならない。例えば、国内生産を全て輸出に当てる多国籍企業は超過利潤を含めて課税を免れることになる。逆に、輸入財価格に織り込まれる海外の超過利潤には課税がなされる。レントの帰属は仕向け地(最終消費地)に拠る。

図表 12 ACE と VAT 型キャッシュフロー課税

	ACE	仕向地主義課税
課税対象	超過利潤(レント)	
税収の帰属	源泉地主義	最終消費地
課税ベース	法人所得(現行)一株主 資金×みなし収益率	付加価値(VAT)一賃金
利払い	控除	控除せず
限界実効税率	ゼロ	ゼロ
キャッシュ・フロー	R+F	R
税収確保	既存の法人税よりも課税ベースが小さくなる(政策減税分を除く)ため税率の引き上げが必要	
重視する誘因効果	投資選択+資金調達	+立地選択

①仕向け地主義課税のため、法人税率は企業の立地選択に影響しない。海外に生産拠点を移しても国内に輸入すれば、課税される一方、国内生産でも海外に輸出すれば税負担を負わないからだ。課税上の扱いは生産地の如何に拠らない。②移転価格の操作による利益移転も生じない。輸出は非課税のため、課税ベースを圧縮するよう海外子会社への中間財輸出の価格を引き下げる必要はない。輸入課税(経費として控除されない)から海外子会社からの中間財輸入の価格を引き上げて課税所得を圧縮する誘因も解消される。

⁹ VAT型キャッシュフロー課税は米国大統領税制諮問委員会の「成長及び投資税制案」でもある。

その税率の引き上げは国際的資本移動や利益移転のコストを伴わない。仕向け地主義はグローバル経済において、①社会保障など国内の財政需要充足の要請を②企業の国際競争力・立地競争力の確保から切り離すことができる。法人課税とグローバル化への対応を遮断するわけだ。

4.3 仕向け地主義の課題

この仕向け地主義課税にも課題はある。輸出産業に巨額の還付金が発生すれば、課税ベースは大きく縮小する。また、①移行時の一時的な為替レートの変化が挙げられる。ゼロ税率の輸出価格が下がり、輸入価格が増加する分、為替が増価する。この変化は対外債務負担を下げる一方、対外負債価値も減じることになる。この他、②WTO（世界貿易機構）によって「輸出補助金」（輸出が非課税）とみなされたり、③（その課税ベース・課税原則とも現行の法人税制度から大きく乖離するため）居住地主義課税を行う外国政府からは法人税とみなされず、同国企業が支払ったキャッシュフロー課税が「外国税額控除」の対象にならなかつたりする可能性がある。

加えて、Rベース課税は金融取引を免税にする。しかし、実物取引と金融取引の区別が困難なケースも多く見受けられるだろう。形式的にはローンの返済など金融取引であっても、実態は金融サービスに対する対価（実物取引）かもしれない。経済に占める比重が高まっている金融機関に課税されないという（税収確保、課税の包括性、及び公平性の観点からの）問題もある。もっとも仕向け地主義はR+Fベースに拡張できる。この場合、海外（金融機関）からの借入は課税されない一方、海外への元利償還は控除の対象にならない。また、対外貸出は控除されず、同貸出からの収益は課税を伴わない。課税は国内融資からの経済レントに限定されるのである。ACEと同様、借入・融資に即時課税・控除するのではなく、利付きで繰越しする仕組み（TCAなど）を作ることも可能だろう。ただし、R+F課税であるため、株式と債券の区別が必要となる。その問題は前述の通り。

5. 法人課税と個人所得課税

5.1 資本所得課税再論

（法人税・所得税を通じた）配当所得への二重課税が企業の資金調達費用を増し、投資活動を阻害するというのが「伝統的な見解」であった。これに対して、投資資金を内部留保から賄う場合、配当所得への課税は企業の「限界的」資本コストを引き上げない（よって、投資を阻害しない）というのが「新しい見解」（New View）である（Auerbach(1983)）。ここで企業は法人課税後の資金を配当か設備投資のいずれに充当するかを選択する。配当（例えばA万円）を払えば、株主段階で所得課税が生じる。一方、内部留保として投資に

当てれば、株主は今期の配当課税を免れる。しかし、いずれ配当（＝（1＋投資収益率）A万円）は支払われ、投資収益が加わる分、所得税額も多くなる。先送りされた課税の現在価値は今期の配当所得課税に等しい。株主の資金は既に企業内にある（「閉じ込められている」）以上、配当への所得課税は不可避というわけだ。この場合、二重課税は問題視されない。ただし、新規株式で資金調達を行う新興企業については、この新しい見解は妥当しない。二重課税はその資本コストを高めることになる。

他方、閉鎖経済・代表的個人を仮定した経済学の標準的な「動学モデル」の中で、（法人・個人段階とも）資本所得税自体をゼロにする最適性を示したのが Chamley(1986)である。具体的には、差別的な賃金税率と資本税率が実行可能なとき、定常状態において代表的個人の厚生を最大化する最適資本所得税はゼロに等しい。（ただし、課税の当初は既に蓄積された「古い資本」に対して高率な税を課すのが効率に適っている。）ここで資本所得税は法人課税も内包する。閉鎖経済と代表的個人の仮定から、モデル上、法人段階での課税と個人段階の課税を区別されない。

もっとも、このモデルは頑健性（一般性）に欠くことが多く指摘されていた。税制には所定の税收確保の他、再分配の機能がある。資本所得税はこの再分配の観点から要請されるかもしれない。貯蓄行動について所得稼得能力（労働生産性）が高い個人とそれが低い個人との間で違いある（時間選好率が異なる）ならば、資本所得税は（労働所得税の「歪み」が存在する次善において）前者への課税を強化する手段になるかもしれない（参考文献）。また、無限に生存する（より現実的には利他的動機による遺産を通じた王朝モデルが成り立つ）家計に代えて、重複世代モデル（世代間の遺産は捨象）を前提にすれば、最適な資本所得税率は必ずしもゼロにはならない（Bank and Diamond(2008)）。ここでは若年期と老年期など年齢ごとに価格弾力性の異なる消費に対する差別的な課税（ラムゼー・ルールの一環）として資本所得税は利用されるからだ。

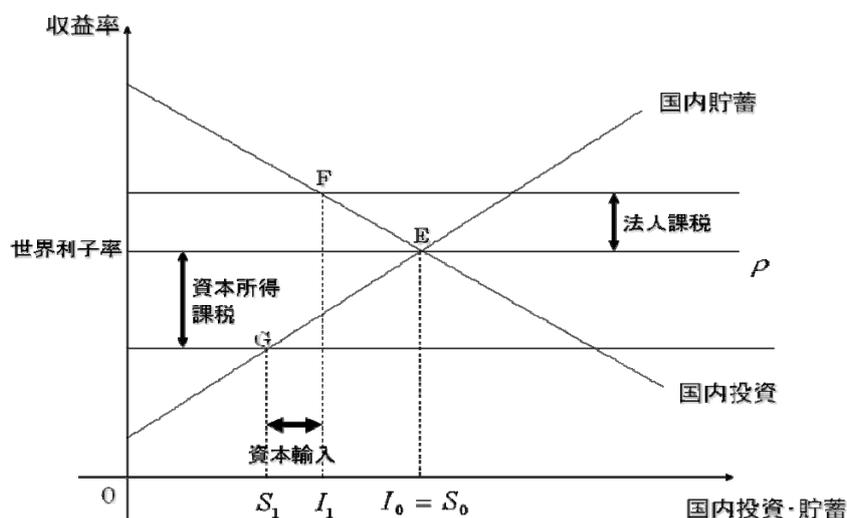
5.2 閉鎖経済対開放経済

投資家段階（個人レベル）の課税（個人所得税）が企業の投資選択等の誘因に及ぼす影響は、①国内投資と国内貯蓄が等しい（投資が貯蓄によって制約される）閉鎖経済と②両者のリンクがない（国内投資に海外資金が充当、国内貯蓄を海外投資できる）開放経済の間で大きく異なる。閉鎖経済、開放経済各々における資本市場の均衡は図表 13 で与えた通り。閉鎖経済の場合、資本コストは国内需給を均衡させるように決定される。他方、開放経済では国内貯蓄と国内投資は一致しない。そのかい離は資本の輸出入でもって埋め合わされる。

閉鎖経済の場合、法人税がキャッシュフロー・ベース（あるいはその税等価）であっても、個人所得税に起因する資金調達や投資水準への「歪み」は残る（Boadway, Bruce and Mintz(1983)）。個人所得税の実効税率の違いから、企業が負担する資本コストは資金調達

の形態（新株発行、内部留保、負債）の間で異なってくるからだ。これは、国内投資家の裁定が働く結果である。実現ベースで課税されるキャピタルゲインは先送りで税負担を軽減できるため、その実効税率は利子所得税率より低い。このため、キャッシュフロー課税の場合、（現行制度とは逆に）株式の方が債券よりも有利な資金調達方法となる。株主は配当を受け取るより企業に内部留保させ、所得をキャピタルゲインに転換することを好むだろう。ただし、この問題は法人税ではなく、実現主義に拠る個人所得課税に起因する。個人所得税の非効率を法人税で是正すべきか否かは議論の余地があるだろう。法人税改革は個人所得税と一体化した中立よりも、同税が「新たな」歪みの原因ならないという意味での中立化を図ることが妥当との見解もある（IFS(1991)）。

図表 13 法人税と個人所得税（閉鎖経済と開放経済）



他方、資本の国際的移動が自由な開放経済、特に一国の税制が国際資本市場に影響を及ぼさない小国開放経済モデルでは状況は大きく異なってくる。外国投資家の比率が高まっていくからだ。2004年、英国では国内上場株式の外国投資家保有率が全体の3分の1あまりになっている。（ミード報告のあった1978年時点では5%に過ぎなかった。）こうした外国投資家は国際資本市場の中で裁定行動（投資決定）を行う。応じて、企業が直面する課税前利子率や株式収益率も同市場において決まってくる。資本コストは国内株主に対する個人所得税の影響を受けない（Boadway, Bruce and Mintz (1984)）。

従来、配当所得への法人税と所得税の二重課税は企業と個人レベルを通じて是正が図られてきた。その実施例が欧州諸国のインピュテーション方式である。ただし、このインピュテーションは国内企業が国内株主に支払う配当のみを対象とし、同企業から外国株主への配当、あるいは海外企業から国内株主への配当には適用されない。このため欧州裁判所（ECJ）は国内企業・国内投資家のみ適用されるインピュテーションを EC 協定違反とした。このため、英国、ドイツ等 EU 諸国は配当所得への軽減税率に転換してきた。厳密には

法人税とキャピタルゲイン課税との間にも二重課税が生じる。キャピタルゲインには企業の（法人税で課税された）内部留保が反映されるためだ。ノルウェーでは06年まで保有する株式に帰属する内部留保分、株式価格を評価替え（RISK）することで二重課税の排除を図っている。しかし、配当税額控除など二重課税の調整は開放経済における企業の資本コストを変えることはない。むしろ、個人の貯蓄への「補助金」となる（Boadway = Bruce (1992)）。

だから「二重課税」が問題視されないというわけではない。むしろ、国内投資家を対象とした配当税額控除やインピュテーションでもって法人税・個人所得税を通じて（特に正常利潤への）「二重課税」を排除する効果が乏しいということだ。（閉鎖経済とは違って）法人税と個人所得税の負担者が厳密に一致しない以上、この問題は法人・個人の各々の段階で対処されなければならない。ACEにおいて支払い利子控除に加え、株式調達の機会コスト（相当）を控除したり、あるいはキャッシュフロー課税のように投資を即時償却する一方、配当・利子とも控除したりしない措置はその一環である。

5.3 Clientele 効果

北欧の二元的所得税やわが国の金融所得課税の一体化は、制度上、税率の一律化（我が国であれば本則税率20%）を図ってきた。しかし、実現主義ベースのキャピタルゲインは（課税の先送りが可能なことから）個人所得税の実効税率は低くなる。従って、配当課税を伴う新株発行とキャピタルゲインの形で利益を得る内部留保とでは課税後収益率に違いが残る。このとき、（国内外の）投資家は各々の（自国の所得税を織り込んだ）課税後収益率を高めるような投資・ファイナンス、配当政策を求めよう。

もつとも、①開放経済において企業が勘案すべき個人所得税は必ずしも明らかではない。株主は国内投資家ではないかもしれない。②裁定条件を満たす「限界的」株主が企業内で多数派を占めるとも限らない。所有が分散して企業内で決定的な影響力を行使できる株主が存在しないかもしれない。この場合、（経営者の自己利益の追求する「エージェンシー問題」という意味ではなく）投資選択に当たって個人所得税を加味しない形で、法人税後の企業価値の最大化を計ると仮定するのが妥当といえる（Sorensen (2004)）。

むしろ、各国の個人所得税の相違は（各々の投資家が税制上有利な資産形態に特化していく）Clientele 効果となって現れてくるかもしれない。非課税団体（機関投資家）や居住地所得税が低い（あるいは課税を免れている）外国投資家などが国内株式を多く保有するといった具合だ。

6. ASE

6.1 中小企業課税

グローバル経済における法人課税の経済効果は①国際資本市場からの資金調達（株式・借入）が可能な大企業・多国籍企業と②資金調達先が国内市場に限定される中小企業との間では異なるかもしれない。前述の通り、配当所得課税を含む個人所得税は前者の資本コストに影響することはない。しかし、個人所得税は中小企業の資金調達には制約を課す。また、所有と経営が未分離な中小企業の場合、経営者兼投資家が賃金と配当支払いの間で裁量を利かせ、所得税（法人格があれば、プラス法人税）の軽減を図ることがあり得る。

個人事業者・オーナー企業（同族会社）の資本所得の算定は二元所得税の「アキレス腱」とされている。労働所得税が累進的・高率であれば、経営者は自身に対する賃金を低め、投資家（所有者）として受け取る配当（資本所得）に比重を高める誘因を持つだろうからだ。北欧の二元所得税では、個人事業者・同族会社について、事業資産に一定のみなし利回りを掛けて、帰属資本所得を算出するという所得分割ルールを設けてきた。帰属資本所得を超過する部分は労働所得として累進課税される。分割ルールで算定される資本所得が正常利潤に相当するとすれば、この超過部分はレント（超過利潤）にあたる。

ノルウェーの所得分割ルールは個人事業、組合、所有者（株主）がアクティブ（一定時間以上企業で勤務、3分の2以上の株式を保有）な（同族）企業を対象としている。しかし、株の所有を分散させるなどして、形式上、株式保有比率を下げ、所得分割ルールの適用を回避する行為が横行した。結果、1992年から2000年にかけて、分割ルール適用法人の割合は55%から32%まで減少している（Sorensen(2005)）。資本所得に転換される労働所得（超過利潤相当分）に対して、労働所得並みの課税をすることで仕組みが求められている。

そこでノルウェーは2006年1月から国内株主の配当所得・（実現ベースの）キャピタルゲインから正常利潤相当分を差し引いた収益に対して課税を行う新たな株主所得税を導入している。この控除はASE（株主控除）と呼ばれ、企業レベルで適用されるACEにあたる。ACEは法人段階で超過利潤に課税（正常利潤は個人レベルで課税）するのに対して、ASEの狙いは（正常利潤は既存の法人税で既に課されているとして）配当・キャピタルゲイン課税を超過利潤に限定するところに特徴がある。

ASEは①株式取得（企業でいえば投資）と②マイナスの課税ベースを利付きで繰り越し控除する仕組みである。キャッシュフロー課税とは異なり、取得価格は即時控除されないが、ACE同様、正常利潤が課税ベースから控除される仕組みである。課税ベースは当該期に支払われる配当から、「株主基金」（ACCの株式基金に相当）にみなし収益率を乗じた額を控除する。株式を取得すれば、取得額が同基金に算入され、売却時には差し引かれる。これに以下で説明する調整が加えられる。なお、ACEとは異なり、みなし収益率としては「課税後」の収益率が適用される。ノルウェーのASEでは政府債（3ヶ月物）課税後利子率の年平均が用いられており、06年時点での同収益率は2.1%である。ノルウェーの場合、資本所得税は

28%で法人税率に等しい。課税ベースがマイナスの場合、税還付の代わりに還付相当分が「未使用の ACE」として、翌期の株主基金に算入される。前期に控除仕切れなかった分が繰り越され、利付きで控除される格好となる。

ASE 課税ベース＝今期の配当－未使用の ACE－みなし収益率＊株主基金
ただし、

$$\text{来期の株主基金} = \text{今期の株主基金} + \text{未使用の ACE}$$

6.2 ASE の効果

簡単な数値例で、ASE の効果について見てみよう（図表 14）。第 0 期に投資 100 を行うと、第 1 期と第 2 期にそれぞれ 20 の収益（法人税後）を上げた上で、第 2 期末に 100 が回収される（減価償却はゼロ）ものとする。支払われる配当は第 1 期が 5、第 2 期は 15 である。第 1 期の収益 20 は市場金利 10%で運用され、第 2 期に回される。第 0 期に 100 で株式を購入した投資家は、配当を受け取るほか、第 2 期末に株式を売却してキャピタルゲインを得ることができる。このキャピタルゲインは

$$1.1 * (\text{第 1 期収益} - \text{第 1 期配当}) + (\text{第 2 期収益} - \text{第 2 期配当}) = 21.5$$

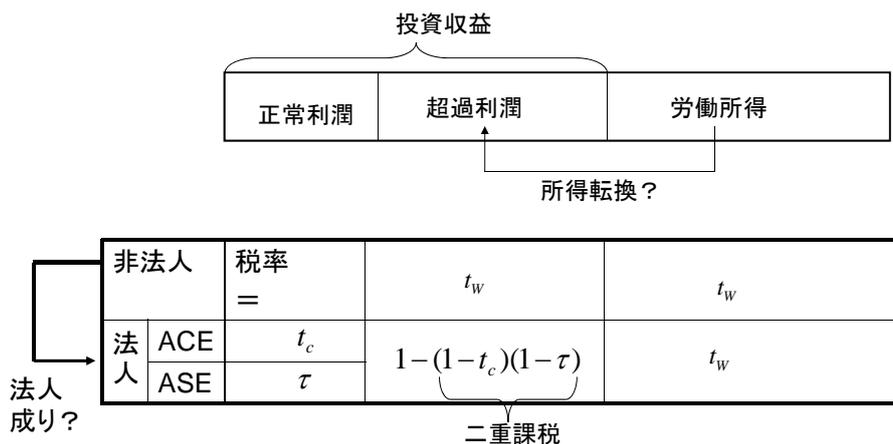
に等しい。通常の配当・キャピタルゲイン課税であれば、第 1 期の配当 5、第 2 期の配当 15、およびキャピタルゲイン 27 に対して課税をする。課税所得（配当・キャピタルゲイン）の（第 0 期からみた）現在価値は 34.7 と計算される。他方、ASE の場合、第 0 期末（第 1 期初）の株主基金は 100 であり、第 1 期の ASE 控除はこれに市場金利 10%を乗じた 10 となる。しかし、当該期の配当は 5 であるから、控除は 5（＝10－5）だけ超過する。これが未使用の ASE として株主基金に加算され、第 1 期末（第 2 期初）の株主基金は 105 で与えられる。第 2 期に投資家は、配当 15 に加え、前述のキャピタルゲイン 21.5 を受け取る。ASE では、その合計 36.5（＝15＋21.5）から、未使用の ASE 5、および ASE 控除 10.5（＝10%＊第 2 期初の株式基金）を差し引く。よって課税ベースは 21（＝36.5－5－10.5）に等しい。ここでは ASE 課税は第 2 期だけに生じており、その現在価値は 17.4 となる。これは、当該投資に関わる投資家のキャッシュフロー（株式投資、配当、売却額）の現在価値に一致する。（投資収益の現在価値でもある。）

図表 14：ASE の数値例

		期間		
		0期	1期	2期
株式購入	A	100	0	0
売却	B	0	0	121.5
収益	C	0	20	20
配当	D		5	15
株主基金(期初)	E	0	100	105
キャッシュフロー	F	-100	5	136.5
ASEベース(みなし収益率10%)	$G=\text{Max}(0, D-0.1 * E-H(-1))$		0	21
ASE課税(税率30%)	$H=0.3 * G$	0	0	6.3
未使用のASE	$I=\text{Max}(0, I(-1)+0.1 * E-D)$	0	5	
株主基金(期末)	$E=E(0)+I$	100	105	
従来の配当・キャピタルゲイン課税(税率30%)	$J=0.3 * D+0.3 * (B-A)$	0	1.5	10.95
現在価値(割引率)	配当・キャピタルゲイン		34.7	
	ASEベース		17.4	
	キャッシュフロー		17.4	
	(参考)投資収益		17.4	

ASE課税は①株主（個人）レベルでキャッシュフロー課税と税等価である。¹⁰ 税は配当支払いのタイミング、株式投資の選択に影響しない。また、②キャピタルゲインの先送りの誘因（ロックイン効果）も引き起こさない（Sorensen(2005)）。ACE同様、キャッシュフロー課税に伴う（ここでは株式購入時の）還付金の発生はない。（初期の投資（株式購入）費用は、利付きで将来の課税から控除されていく仕組みになっている。）後者は、今期の課税の繰り延べが将来の課税を利子付きで増加させることによる。これはAuerbach(1991)の Retrospective capital gains tax に類似している。キャピタルゲインの実現を将来に伸ばしても、（現在価値でみて）課税を軽減しない。

図表 15：超過利潤への二重課税



二元所得税では原則、①法人税率＝資本所得税率、②みなし資本所得(＝正常利潤に相当)を超過した部分は労働所得課税

所得転換の誘因を除くよう超過利潤への課税は個人・法人段階を合わせて労働所得税の

最高税率に等しくなるように設定される。このとき、中小企業の経営者（兼投資家）は、①法人成りをし、所得分割ルールを回避しても、②個人事業（非法人）のまま分割ルールによって課税したときと税額に変わりはない。どちらのケースであっても、正常利潤は法人税率（＝利子所得税率）で課税され、超過利潤はいずれも労働所得税率（最高税率）で課税される。組織形態の選択に対する中立性が確保される。

$$\text{所得税の最高税率} = 1 - (1 - \text{法人税率}) (1 - \text{金融所得税率})$$

6.3 ACE との比較と課題

ASE と ACE の違いは次のようにまとめられる。第 1 に源泉地主義課税の ACE とは異なり、居住地主義により、国内投資家が保有する外国企業株式にも適用されるから、投資先を国外に移しても ASE を回避することはできない。国内外の投資を問わず資本所得（配当・キャピタルゲイン）の実現の先送りは将来課税額の現在価値を軽減しない。よって、海外子会社に利益が留保される現行の法人税のようなロックイン効果は伴わない。

第 2 に ASE は個人所得税の改革であり、法人税制度に変更はない。従って、正常利潤は法人段階で課税され続ける。ASE は個人段階で非課税となる。一方、ACE の場合、正常利潤は法人段階で非課税、個人段階で課税だった。超過利潤はいずれにおいても二重に課税されている。利子所得が個人所得税でもって課税されるのは、ASE と ACE と同じである。ただし、資本所得課税を一律にするには、法人税と利子所得税の税率は等しく設定されなければならない。国際的租税競争による法人税率の軽減と合わせて、利子所得税率も引き下げられなければならない。租税当局の自由度（裁量）がその分減じられる。

第 3 に、ASE で用いられる帰属収益率は利子所得課税後の市場金利である一方、（クロアチアやベルギーで実際に導入されている制度を含め）ACE で勘案される帰属収益率には所得税は反映されない。国際資本市場から資金調達できる多国籍企業などの場合、国内の所得税に重要性が低いことは前述の通りである。これに対して国内市場のアクセスを前提にすれば、ASE のように所得税率を含むことになる。このとき、前述の通り、キャピタルゲインの実現に対して、ASE（配当課税）の税率自体は中立的となるが、利子所得税の税率は株式の保有期間に影響する（ロックイン効果をもたらす）ことになる。安全資産で運用する収益率が株式資産に比して低められるからだ。

第 4 に、ACE における「株式基金」は帳簿価格ベースで算出される一方、ASE の「株主基金」は取得（市場）価格ベースに拠る。市場価格に基づく分、ASE は景気の影響を受けやすく、税収を不安定にしかねない。加えて、ASE の場合、株式基金の算出のためには株主個人への配当支払い実績の記録が欠かせない。居住地主義のため外国企業からの配当や外国株のキャピタルゲインについての情報も必要となる。株式の非上場企業にも適用されるが、（市場で取引実績のない）非上場企業株式の評価には困難を伴うだろう。もっとも一旦評

価できれば、その後はボックス中の式に従い、帰属収益率と配当の実績で評価替えしていけば良い。

図表 16 ACE 対 ASE

		個人所得税		法人税	
		現行	ASE	現行	ACE
利子		課税	非課税	非課税	非課税
配当・キャピタルゲイン	正常利潤	課税	非課税	課税	非課税
	超過利潤	課税	課税	課税	課税

また、株式の取引で ASE の株主基金の構成が年内に変わることもあるが、ノルウェーの場合、評価は年末時点となる。居住者は、株式を売却してしまえば、年末に RRA（株式収益控除）を使えないため、その機会コストが株式価格に反映される（資本化する）ケースも指摘されている。非居住者は元々、株式控除を受けられないため、彼らが売却する株式には控除分が資本化されない。同じ投資家（売り手）でも居住者と非居住者との間で税制上の待遇が異なることから、租税裁定が発生する可能性がある（Sorensen(2005)）。

7. 課税の中立性

マリーーズ・レビューが重視するのは、法人課税の中立性である。ただし、一口に中立性といっても、その中身は多様だった。中立性は、①株式、借入等資金調達に関わるかもしれない。この場合、配当は課税対象とする一方、負債の利子払いの控除を認める現行の法人税の下では、借入が税制上有利であった。結果、企業の過剰債務（レバレッジ）を助長してきた可能性がある。この歪みを解消するには、課税における資金調達に対する扱いを「対称的」にする必要がある。ACE は、株式に係る機会コストを課税ベースから控除することで、これを実現している。同じ対称性は配当と同様に利子払いも控除しない CBIT によっても実現する。ただし、CBIT においては、限界実効税率はゼロにならない。よって、設備投資を阻害する効果が働くことになる。②投資水準に対する中立性は（R ベース、あるいは R+F ベースの）キャッシュフロー課税、および同課税と税等価な ACE などによって確保される。

ただし、企業は設備投資に先だって、立地（生産拠点）の選択を行う。このとき、重要になるのは平均実効税率の方だ。③立地選択を歪めないためには、平均実効税率が抑えられなければならない。同税率は、限界実効税率と法定税率の（事業の収益性に応じた）加

重平均として与えられる (Devereux and Griffith (2003))。¹¹ キャッシュ・フロー課税やACEは、現行の法人税よりも課税ベースが狭くなることから、法人税収の中立性を確保する（「狭い税収中立」）観点から法定税率の引き上げが要請されるかもしれない。「平均」でみた実効税率が却って引き上げられるならば、企業の立地を阻害する（資本の国外への流出を招く）事態になりかねない。また、法定税率は、④（複数の国に渡って事業を展開する）企業の利益移転の誘因に影響する。法定税率の引上げは、移転価格等を介した節税行為を助長しかねない。立地選択、利益移転に対する歪みを（解消できないまでも）是正するには、むしろ法定税率の引き下げが必要となる。

¹¹ 純収益がゼロに近づく（「限界的」プロジェクトにあたる）ほど、平均実効税率は限界税率に、純収益が高くなるほど、法定税率に近い水準になる。

図表 17： 法人税改革案と中立性

法人税改革案の論点整理(概要)

制度の概要 (課税ベース)	二元的所得税	ACE	CBIT	キャッシュフロー法人税		VAT型仕向地主義 キャッシュフロー法人税	
				実物取引(R)ベース	実物・金融取引(R+F)ベース (資本取引(S)ベース)		
	<ul style="list-style-type: none"> 所得を労働所得と資本所得の2つに分けて課税する方式。労働所得に対しては累進的に課税を行うのに対し、資本所得に対しては一律の低税率で課税を行うもの。 	<ul style="list-style-type: none"> 新株発行に対して支払利子控除に相当する株式控除を設けることで、株式調達と負債調達に対する中立性を確保するもの。 株式に係る概念上の金利を設定し、それを前期末の株主基金に乗じることで株式控除を算出。 	<ul style="list-style-type: none"> 株式調達と負債調達に対する中立性を確保するため、支払利子について損金不算入とするもの。 一般に、個人所得を資本所得に転換するインセンティブを排除するため、「CBITの税率=個人所得課税の最高税率」とされる。 	<ul style="list-style-type: none"> 収益から投資を含む費用を全て差し引いたもの(キャッシュの流入-キャッシュの流出)を課税ベースとするもの。実物取引のみが課税対象となり、支払利子控除が認められない。 	<ul style="list-style-type: none"> 収益から投資を含む費用を全て差し引いたもの(キャッシュの流入-キャッシュの流出)を課税ベースとするもの。実物取引及び金融取引も課税対象となる。 	<ul style="list-style-type: none"> 付加価値税(VAT)の課税ベースから買金を除いたものに対して課税するもの。 執行についてはVATと同様、国内市場から上がる収益のみに課税。 	
課税原則	源泉地主義	源泉地主義	源泉地主義	源泉地主義	源泉地主義	仕向地主義	
現 行 の 法 人 税 に 対 す る 批 判	批判1: 投資への中立性(資本コストへの影響)	×	○	×	○	○	
	批判2: 株式調達と負債調達(支払利子控除による負債調達の優遇)	○	○	○	○	○	
	批判3: 法人段階と個人段階に対する二重課税(配当)	○(※1)	○(※2)	○(※3)	○(※2)	○(※2)	○(※2)
	批判4: 新株発行と内部留保(実現したキャピタルゲインと未実現のキャピタルゲインの中立性)	○(※1)	○(※2)	○(※3)	○(※2)	○(※2)	○(※2)
	批判5: 組織形態に与える影響	△	○	○	○	○	○
	批判6: 国際的な経済活動に対する中立性	×	×	×	×	×	○
金融取引と実物取引の区別の必要性	必要	不必要	不必要	必要	不必要	必要	
株式と債券の区別の必要性	必要	必要	不必要	不必要	必要	不必要	

「中立性」は法人税だけで達成できるものではない。特に国内貯蓄で国内の投資を賄う閉鎖経済においては、個人所得税が前述の資金調達や設備投資等に影響を及ぼしかねない。実際、⑤株主は即、所得税の対象となる配当の分配よりも、「実現主義」の性格上)課税を先送りできるキャピタルゲインとしての収益の還元を志向するだろう。結果、内部留保として資金は法人企業内に滞留することになる。いわゆる「ロックイン効果」である。(課税逃れになるだけではなく、資金の円滑な運用の阻害要因でもある。)

他方、資金の運用や調達が国際化する(国内貯蓄と国内投資が分離した)グローバル経済においては、実効税率(平均・限界)に対する国内の所得税の影響は小さくなるだろう。しかし、資金の調達先が国内市場に限られる中小企業にとって所得税は無視できない。このとき、個人所得税は資金調達や設備投資の選択に加えて、⑥法人・個人間の事業形態の選択や稼得所得の転換の誘因を歪めかねない。具体的には、利益の分配に裁量を利かせることができる同族企業・オーナー企業の経営者が本来の労働所得を資本(配当)所得として申告することで、前者への累進課税を回避することが挙げられる。(もともと、我が国では、給与所得控除が受けられる労働所得の方が、税制上有利になるかもしれない。この場合、経営者には法人段階での事業経費の控除に加え、自らの給与所得についても概算控除が認められるという「二重控除」が発生することになる。)こうした所得転換ができるよう個人事業者は敢えて、事業形態として法人を志向するかもしれない。この誘因を除くには、法人・個人の両段階における「超過利潤」に対する課税の合計を労働所得の最高税率に合わせる工夫が求められる。

従来、法人税と個人住民税の統合といえ、配当所得への二重課税を是正するためであった。他方、ACEのように法人段階、あるいはASEであれば個人段階で正常利潤を非課税とすることで、同利潤に対する二重課税が解消されたとすれば、両税の統合で要請されるのは、超過利潤への課税と労働所得税の税率との整合性の確保となる。

無論、法人税改革が全ての中立性を厳密に満たすことは(法人税本体を廃止しない限り)難しい。どの中立性の実現を優先するかという政策判断は問われるかもしれない。もともと、中立性は互いに背反するわけではない。ACEなど課税ベースを見直すことで限界税率を軽減すると合わせて、法定税率も引き下げれば、投資選択のほか、立地選択、利益移転への対応となる。二元的所得税を前提にすれば、個人段階での資本(金融)所得税率を調整することで、所得転換の誘因に対処できる。

むしろ、満たすのが難しいのは「税収中立」の制約の方だろう。第3部でも言及するように、この制約は法人税の中で「自己完結」させるのではなく、法人税・所得税(所得課税)と消費税(消費課税)のタックス・ミックスの見直しを含め、税制全体で充足していくことが、むしろ「全体最適」に適うはずだ。

[参考文献]

- Albi E. (2009) “The challenges of corporate income taxes in a globalised world,”
Conference on Tax Systems: Whence and Whither
- Auerbach, A. J (1991) Auerbach, A. J. (1991), ” Retrospective capital gains taxation.’
American Economic Review, vol. 81, pp. 167-178.
- Auerbach, A. J, M. Devereux(2008) “Taxing corporate income” , Mirrlees Review,
Institute for Fiscal Studies.
- Bert Brys () Fundamental reform of corporate income tax and OECD countries, OECD
Center for Tax Policy and Administration.
- Bank, J. and P. Diamond (2008) “The Base for Direct Taxation, ”Mirrlees Review,
Institute for Fiscal Studies.
- Boadway, R. and N. Bruce (1984) “A general proposition on the design of a neutral
business tax,” Journal of Public Economics 24(2) pp. 231-239.
- Boadway, R. , N. Bruce and J Mintz (1984) “Taxation, inflation and the effective
marginal tax rate on capital in Canada,” Canadian J of Economics 62-79.
- Boadway, R. and N. Bruce (1992), ‘Problems with Integrating Corporate and Personal
Taxes in an Open Economy’ , Journal of Public Economics 48, 39-66.
- Boadway R and M Keen (2003) “Theoretical Perspectives on the Taxation of Capital
Income and Financial Services,” in P. Honohan ed Taxation of Financial
Intermediation; Theory and Practice for Emerging Economies, World Bank, Oxford
Press.
- Bond. S and M.P. Devereux (2003) “Generalized R-based and S-based taxes under
uncertainty,” Journal of Public Economics 87 1291-1311;
- Chamley, C. (1986) Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with
Infinite Lives, Econometrica 54, pp. 607-622.
- Devereux M. and R. Griffith 2003, “Evaluating Tax Policy for Location Decisions,”
International Tax and Public Finance 10, 107-126
- Devereux, M. , B. Lockwood, and M. Redoano (2008) “Do countries compete over corporate
tax rates?,” Journal of Public Economics 92 (2008) 1210-1235.
- Gerard, M. (2006) Belgium moves to dual allowance for corporate equity, European
taxation
- Gordon, R. , L. Kalambokidis, J. Slemrod (2004) “Do we now collect any revenue from
taxing capital income?,” Journal of Public Economics 88, 981-1009.
- Griffith, R. , J. Hines and P. B. Sorensen(2008), “International capital taxation,”
Mirrlees Review, Institute for Fiscal Studies.

- Institute for Fiscal Studies (1991) Equity for Companies: A corporation tax for the 1990s,” A report of the IFS capital tax group.
- Keen M and J King (2002) The Croatian Profit Tax: An ACE in Practice,” Fiscal Studies 23(3) 401-418
- Kleinbard, E.D. (2007?) “Designing An Income Tax on Capital,”
- Klemm, A. (2006) Allowances for Corporate Equity in Practice, IMF Working Paper
- Sorensen, P. ed(2004) Measuring the Tax Burden on Capital and Labor, CESifo
- Sorensen P. (2005) “Neutral taxation of shareholder income,” International Tax and Public Finance 12(6) 777-801

(佐藤 主光 一橋大学大学院経済学研究科・政策大学院教授 著)