
〈論文〉

外国投資の経済性計算 (1)

籾 本 智 之

目 次

第1章 外国投資の意思決定の特徴	第3節 計算例 I
第1節 はじめに	第4節 計算例 II (以上本号掲載)
第2節 外国投資の動機	第5節 計算例 III (以下次号掲載予定)
第3節 外国投資の意思決定の困難性	第6節 まとめ
第4節 本論文の構成	第4章 外国投資の意思決定に適切な資本コスト
第2章 外国投資の意思決定に適切なキャッシュ・フロー概念 (その1)	第1節 はじめに
：子会社キャッシュ・フローと	第2節 為替レートとインフレーションの割引率に対する影響
親会社キャッシュ・フロー	第3節 まとめ
第1節 はじめに	第5章 為替レートとインフレーション
第2節 計算例	第1節 はじめに
第3節 まとめ	第2節 購買力平価説
第3章 外国投資の意思決定に適切なキャッシュ・フロー概念 (その2)	第3節 為替変動リスクとシミュレーション分析
：二つの親会社キャッシュ・フロー	第4節 まとめ
第1節 はじめに	第6章 結語
第2節 法人税	

第1章 外国投資の意思決定の特徴

第1節 はじめに

外国投資の意思決定とは、親会社の存在する国以外の国に、新たに子会社を設立して企業

活動を行うべきか否かの意思決定のことである¹⁾。親会社の存在する国を本国といい、子会社の設立される国を現地国と呼ぶ。本論文では、現地国子会社は親会社が100%出資して設立するものとする。

第2節 外国投資の進出動機

外国投資の意思決定がどのような要因から行われるかを、わが国の通産省のアンケート調査を検討した田近教授と油井教授²⁾によると、わが国の企業の「進出動機として、現地への販路の拡大がもっとも大きいのはすべての地域(アメリカ、アセアン、ECのこと…筆者挿入)に共通しているが、その次に回答の多かった項目は、地域によって大きく異なる。アメリカ、ECでは情報収集や貿易摩擦への対応をあげるのに対し、アセアンへの進出企業は豊富な労働力の利用や現地政府の進出優遇策をあげている。またEC、アセアンでは、進出先以外へ輸出するための生産拠点として進出している企業も多く、アセアンではさらに日本への生産物の逆輸入を進出動機にあげる企業も多い。」[田近=油井, 1993, p.26]。

こういった様々な要因から外国投資の意思決定が行われるのである。これらの要因をすべて経済性計算に反映させること自体も非常に困難ことであろう。なかには反映させ得ない要因もあろう。その意味でも、外国投資の意思決定は困難なのである。

第3節 外国投資の経済性計算の困難性

ところが、外国投資の経済性計算自体も、国内の投資に比べて次のような複雑な問題を引き起こすのである。

- ① プロジェクトのキャッシュ・フローは、親会社の立場からみたキャッシュ・フローと子会社の立場からみたキャッシュ・フローおよび企業集団の立場からみたキャッシュ・フローとでは異なる。
- ② 本国と現地国の税制度の相違、現地国の送金の制約、現地国の慣習、そして本国と現地国の資本市場制度の相違のために、親会社と子会社の資本構成は異なる。
- ③ 現地国と本国とでインフレ率が相違している場合が多い。
- ④ 為替レートを予測しなければならない。
- ⑤ 収用や資金封鎖といったリスクがある。
- ⑥ 現地国が特に低利の利子率での貸付を提供することがある。これはプロジェクト特定貸付制度と呼ばれる。
- ⑦ 現地国、本国、そして第三国の潜在的購入者にとって、プロジェクトの市場価値が異なる可能性があるため、残存価額は評価しにくい³⁾

第4節 本論文の構成

そこで、本論文では、外国投資の経済性計算に焦点を当て、適切なキャッシュ・フロー概念、資本コスト、為替レートやインフレーションの問題を論じる。

本章のまとめの代わりとして、本論文の構成を掲げることとする。本章に続く第2章では、国際財務管理のテキストのなかで外国投資の意思決定で取り上げられている問題点、つまり親会社と子会社のキャッシュ・フローの対立という問題を検討する上で理解すべき親会社のキャッシュ・フローの計算法について、EitemanらのテキストとShapiroのテキストを比較検討する。

第3章では、子会社のキャッシュ・フローと対立する親会社のキャッシュ・フローには、個別企業としての親会社キャッシュ・フローと企業集団としての親会社キャッシュ・フローがあることを筆者オリジナルの設例によって明らかにする。

第4章では、キャッシュ・フローを割り引くための割引率(資本コスト)の問題を、特に為替レートとインフレ率に関わらせて把握することの重要性を指摘する。

第5章では、為替レートの予測技法を説明した後、為替レート予測に際しての異なる仮定の下でのシミュレーションを行う。

最終章である第6章では、第1章から第5章までの内容を要約し、まとめる。

第2章 外国投資の意思決定に適切なキャッシュ・フロー概念(その1) ：子会社キャッシュ・フローと親会社キャッシュ・フロー

第1節 はじめに

外国投資の意思決定と言えども、適切なキャッシュ・フローを予測し、適切な資本コストで割り引くという計算(正味現在価値法)を行うという点では、他の意思決定となんら変わりはない。しかし、前章で述べたように、外国投資の場合、多種多様な困難性がある。そこで、まず本章では、国際財務管理の文献で述べられている、外国投資の意思決定に適切なキャッシュ・フローを整理する。

第2節 計算例

本節では、具体的な計算例⁴⁾によって、国際財務管理の文献で論じられている外国投資の意思決定の計算方法を明らかにする。ただし、ここで使う計算例はすでに拙稿[旗本, 1993, pp.94-111]で紹介したので、詳しい計算プロセスは省略させていただく。

A 計算条件

米国系多国籍企業の Multinationl Electrical Corporation (MEC-USA) は、以前はフランスに冷凍庫を輸出していたが、ECの外部障壁や原油価格高騰による輸送費の上昇によっ

て、輸出が価格優位でなくなったため、フランスに冷凍庫の製造工場(MEC-France)を設立しようとしている。フランス工場はフランス市場のみならず、EC諸国にも供給することになる。

(1)初期投資

既存の冷蔵庫製造工場をFF 3,000万で取得して、冷凍庫工場に改装する。この資金の半分は、フランス開発銀行から融資され、残りの半分はMEC-USAが現金で提供する。またFF 1,000万の設備が、操業開始時に必要であり、このうち半分はMEC-USAの別の工場から輸入し、残りの半分はフランスで購入する。輸入設備の残存簿価はゼロであるが、\$ 100万(FF 500万)の市場価額で譲渡される。ただし30%のキャピタル・ゲイン税が米国によって課される。

MEC-USAは部品や原材料の形で、運転資本を提供し、その金額は\$ 100万であり、そのうち30%はMEC-USAの税引前貢献利益⁵⁾である。将来提供される部品及び原材料も同率の税引前貢献利益を含む。その他の運転資本は現地の銀行から借り入れ、その金額はFF 500万である。

(2)売上高

フランスの第1年度の販売個数⁶⁾は20,000単位で年率5%増加する。第1年度のフラン建ての価格はFF 2,000で年率10%で上昇する。EC諸国への第1年度の販売数量は20,000単位で年率8%増加し、EC統合通貨で表される価格は、年率5%で上昇する。EC統合通貨に対するフランの年5%の減価の結果、EC諸国への販売のフラン建て価格は約10%上昇する。

(3)製造原価と販売費および一般管理費

MEC-Franceは使用する原材料の20%をMEC-USAから市場価格(ドル建て)で輸入し、その他の投入要素はすべてフランスで調達する。現地調達の材料費、部品費および労務費の第1年度における販売数量当たり価格はFF 1,000で年率10%上昇する。輸入材料および部品の第1年度におけるドル建て価格は\$ 50で、次年度以降米国の期待インフレ率5%に応じて上昇する。MEC-USAに支払うライセンス・フィー⁷⁾は売上高の5%である。販売費及び一般管理費は、第1年度では約FF 500万であり、年率5%で増加する。工場及び設備は、残存価額ゼロ、耐用年数5年、定額法で減価償却される。

(4)税金

MEC-Franceはフランスにおいて純利益の50%を法人税として支払う。フランスでは、国外居住者に支払われる配当金に対して、5%の源泉徴収税を支払わなければならない。ライセンス・フィーはMEC-USAに送金されるときに5%の源泉徴収税が課せられる。MEC-USAが支払う法人税の実効税率は、連邦税46%、州税4%なので、48%となる(州税は連邦税計算上、損金算入が可能)。またキャピタル・ゲインの税率は30%である。

(5)プロジェクト特定貸付制度

失業者対策として、フランス開発銀行(FDB)は工場の取得原価の半分を利率6%、返済期間5年、均等払いで貸し出す。MEC-Franceはこのプロジェクト特定貸付制度を利用するが、同様の長期負債を米国で借り入れれば、その利率は10%となる。フランス・フランはドルに対して年3%その価値を減少するので、フランス・フランの6%の利率での借入れは、MEC-USAにとって3%の利率に相当する。したがって7%の利率補給を受けることになる。この借入金に対する支払利息は、フランスでは課税計算上損金算入できないが、米国では損金算入できる。

(6)運転資本

MEC-Franceの所要運転資本は、総収益の年率20%と予測され、支払債務は総収益の10%であり、正味運転資本は総収益の10%である。運転資本の追加額は、親会社からのものを除くと、フランスの銀行の貸付によって供給される。

(7)残存価額

MEC-Franceは第5年度末にフランスの投資家に売却されると仮定する。そして、第5年度のキャッシュ・フローがさらに10年同じ水準で続き、その10年分のキャッシュ・フローを15%の現地利率⁹⁾で割引いた金額が第5年度末の残存価額に等しいと仮定する。ただし、このうち30%はキャピタル・ゲイン税として支払わなければならない。

(8)為替レート

フランス・フランは、ドルに対して年3%その価値を減少し、第1年度期首の為替相場はFF 5 = \$ 1であり、EC統合通貨に対しては年5%減価し、第1年度末の為替相場はEC統合通貨当りFF 2である。

(9)資本コスト

MEC-USAの観点からの評価を行う際の資本コストは税引後14%であり、またMEC-Franceの観点での資本コストは税引後15%である。

(10)MEC-Franceの利益処分方針

MEC-Franceの純利益の80%が配当としてMEC-USAに支払われ、残りは、15%の内部利益率で再投資される。

(11)その他

当分資金封鎖の危険性はなく、MEC-Franceのネット・キャッシュ・フローは自由にMEC-USAに送金できる。同じタイムスケールで代替的投資機会を比較するために、MEC-USAは資本予算分析において5年の経済命数を用いる。失われた冷凍庫の年間輸出高は\$ 200万で、貢献利益率は30%である⁹⁾

B-1 子会社の観点からの経済性計算

MEC-France の観点からすると、キャッシュ・インフローは、(1) EC 諸国への輸出とフランス国内での販売から獲得する純営業利益、(2)減価償却に関するタックス・シールド、(3)運転資本の回収とキャピタル・ゲイン税引後の残存価額である。キャッシュ・アウトフローは(1)工場、設備、運転資本の初期投資額、(2)純営業利益に対する法人税、(3)所要運転資本追加額である。

MEC-France の損益計算書は次の表のようになる。

表 2.2.1 MEC-France の予定損益計算書

	1年度	2年度	3年度	4年度	5年度
1. フランスの売上高:					
2. 販売個数	20,000	21,000	22,050	23,153	24,310
3. 販売単価	2,000	2,200	2,420	2,662	2,928
4. 売上高	40.0	46.2	53.4	61.6	71.2
5. EC諸国の売上高:					
6. 販売個数	20,000	21,600	23,328	25,194	27,210
7. 販売単価	1,000	1,050	1,103	1,158	1,216
8. 為替レート 1)	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4
9. 販売単価	2,000	2,205	2,427	2,663	2,918
10. 売上高	40.0	47.6	56.6	67.1	79.4
11. 総売上高:					
12. 総販売個数	40,000	42,600	45,378	48,347	51,520
13. 総売上高	80.0	93.8	110.0	128.7	150.6
14. 現地調達材料・ 部品・労務費 2)	40.0	46.9	54.9	64.3	75.4
15. 輸入材料・部品費 3)	2.000	2.237	2.500	2.799	3.132
16. 為替レート 4)	5.0	5.2	5.3	5.5	5.6
17. 輸入材料・部品費	10.0	11.6	13.3	15.4	17.4
18. 総材料・部品・労務費	50.0	58.5	68.2	79.7	92.8
19. ライセンス・フィー	4.0	4.7	5.5	6.4	7.5
20. 販売・一般管理費	5.0	5.3	5.5	5.8	6.1
21. 減価償却費	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
22. 総原価(11+14+15+16)	67.0	76.5	87.2	99.9	114.4
23. 税引前利益(1-2)	13.0	17.3	22.8	28.8	36.2
24. 法人税(23×0.5)	6.5	8.7	11.4	14.4	18.1
25. 純利益(23-24)	6.5	8.6	11.4	14.4	18.1

単位: 3と9はFF、7はEC統合通貨、15は\$百万、4、10、11、13、14、17から25まではFF百万。注1)対EC統合通貨レート。2)第1年度の単価はFF1,000であり、第2年度以降はそれぞれFF1,100、FF1,210、FF1,331、FF1,464である。3)第1年度のドル建て単価は\$50であり、第2年度以降はそれぞれ\$52.5、\$55.1、\$57.9、\$60.8である。4)対ドルレート。

表2.2.1には、MEC-USAへの配当金とライセンス・フィーに関わる源泉徴収分は計上されていない。なぜなら、源泉徴収はMEC-USAがMEC-Franceから資金を送金させるために用いる方法から生じているからである。⁹⁾

MEC-Franceの純運転資本の追加額についての計算プロセスは、[籾本, 1993]もしくは[Eiteman and Stonehill, 1982]を参照されたい。

表2.2.2はプロジェクトが15%の割引率でFF6,050万の正の正味現在価値をもたらすことを表している。

表2.2.2 MEC-Franceの観点からの経済性計算(単位:FF百万)

	0	1	2	3	4	5	5 T
1. キャッシュ・インフロー:							
2. 純利益		6.5	8.6	11.4	14.4	18.1	
3. 減価償却費		8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	
4. 運転資本の回収							15.1
5. 残存価額							120.0
6. キャッシュ・インフロー合計	0.0	14.5	16.6	19.4	22.4	26.1	135.1
7. キャッシュ・アウトフロー:							
8. 初期投資額	40.0						
9. 運転資本追加額	10.0	(2.0)	1.4	1.6	1.9	2.2	
10. キャピタル・ゲイン税							36.0
11. アウトフロー合計	50.0	(2.0)	1.4	1.6	1.9	2.2	36.0
12. ネット・キャッシュ・インフロー	(50.0)	16.5	15.2	17.8	20.5	23.9	99.1
13. 現在価値	(50.0)	14.4	11.5	11.7	11.7	11.9	49.3
14. 累積正味現在価値	(50.0)	(35.6)	(24.1)	(12.7)	(0.7)	11.2	60.5
15. 内部利益率=44%							

B-2 親会社の観点からの経済性計算

親会社の観点からのキャッシュ・インフローには、(1) MEC-Franceのネット・キャッシュ・インフロー、(2) EC諸国への輸出から得られる貢献利益、(3) MEC-USAが受け取るライセンス・フィー、(4) フランス開発銀行からの利子補給がある。一方、親会社の観点からのキャッシュ・アウトフローには、(1) MEC-Franceへの設備売却に関わるキャピタル・ゲイン税と、(2) MEC-Franceからの配当金に伴う源泉徴収税および米国法人税と(3) ライセンス・フィーの送金に伴う源泉徴収税および米国法人税がある。MEC-Franceのネット・キャッシュ・インフロー以外の項目についての計算プロセスは、[籾本, 1993]もしくは[Eiteman and Stonehill, 1982]を参照されたい。

親会社の観点からキャッシュ・フローを測定する際に重要なことは、資金を国外に送金できる場合は、その全部を親会社のキャッシュ・インフローとして考えなければならないことである。資金の送金方法は現地国と本国への税金の計算に影響を及ぼすことに注意を要する。

表 2.2.3 では MEC-USA の観点からのプロジェクトの利益率が示される。

表 2.2.3 MEC-USAの観点からみた経済性計算

	0	1	2	3	4	5	5 T
1. キャッシュ・インフロー (単位:FF 100 万)							
2. MEC-Franceの キャッシュ・インフロー	(50.0)	16.5	15.2	17.8	20.5	23.9	99.1
3. ライセンス・フィ		4.0	4.7	5.5	6.4	7.5	
4. 仏源泉徴収税		(0.5)	(0.5)	(0.8)	(0.9)	(1.1)	
5. キャッシュ・インフロー	(50.0)	20.0	19.4	22.5	26.0	30.3	99.1
6. 対ドル・フラン・レート	5.0	5.0	5.2	5.3	5.5	5.6	5.6
7. キャッシュ・インフロー (単位:\$100 万):							
8. MEC-Franceの キャッシュ・インフロー	(10.0)	4.0	3.7	4.2	4.7	5.4	17.7
9. ECへの輸出の純貢献利益	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	
10. FDBからの利子補給		0.1	0.1	0.1	—	—	
11. インフロー合計	(9.8)	4.1	3.9	4.4	4.8	5.6	17.7
12. キャッシュ・アウトフロー:							
13. 設備売却の キャピタル・ゲイン税	0.3						
14. 送金利益の法人税		0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
15. アウトフロー合計	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
16. ネット・キャッシュ・ インフロー	(10.1)	3.9	3.6	4.1	4.5	5.3	17.7
17. 正味現在価値:							
18. 現在価値	(10.1)	3.4	2.8	2.8	2.7	2.8	9.2
19. 累積正味現在価値	(10.1)	(6.7)	(3.9)	(1.1)	1.6	4.4	13.6
20. 内部利益率≒46%							

以上の分析により、当該プロジェクトは子会社の観点からも親会社の観点からも正の正味現在価値を持つので、採用すべきであると考えられる。

第3節 まとめ

前節では、Eiteman らのテキストにある計算例をみたが、彼らは、子会社のキャッシュ・フローとして、キャッシュ・インフローには、

- (1) EC 諸国への輸出とフランス国内での販売から獲得する営業利益
- (2) 減価償却に関するタックス・シールド
- (3) 運転資本の回収とキャピタル・ゲイン税引後の残存価額があるとしている。キャッシュ・アウトフローには

- (1) 工場, 設備, 運転資本の初期投資額

(2)営業利益に対する法人税
(3)所要運転資本追加額
があるとしている。

そして、親会社の観点からのキャッシュ・インフローには、

- (1)MEC-France のネット・キャッシュ・インフロー
- (2)EC 諸国への輸出から得られる貢献利益
- (3)MEC-USA が受け取るライセンス・フィー
- (4)フランス開発銀行からの利子補給

があるとしている。

一方、キャッシュ・アウトフローには、

- (1)MEC-France への設備売却に関わるキャピタル・ゲイン税
- (2)MEC-France からの配当金に伴う源泉徴収税および米国法人税
- (3)ライセンス・フィーの送金に伴う源泉徴収税および米国法人税

があるとしている。

Eiteman らのキャッシュ・フローとの特徴として、子会社から親会社へ自由に送金できる場合には、子会社のネット・キャッシュ・インフローは親会社のキャッシュ・インフローとしている点あげられる。ここで、子会社から親会社へ自由に送金できる場合とは、具体的には、現地国で為替規制がない場合を指す。ただし、子会社のネット・キャッシュ・インフローが親会社のネット・キャッシュ・インフローと同じではない。親会社は、子会社からライセンス・フィーを受け取り、また、税金を支払うからである。

また、子会社のネット・キャッシュ・インフローを親会社のキャッシュ・インフローとする事は、子会社の初期投資額を親会社の初期投資額とすることになる(表2.2.2と表2.2.3を参照せたい)。しかし、親会社が0年度末に提供したのは、FF 1,500万(\$ 300万)の現金とFF 500万(\$ 100万)の設備およびFF 500万(\$ 100万)の部品などの合計FF 2,500万(\$ 500万)である。一方、子会社の初期投資額はFF 5,000万(\$ 1,000万)である。また、子会社の運転資本追加投資額も親会社のキャッシュ・インフローとなる。

これに対して、Shapiro はテキストの中で設例を設けて、親会社のキャッシュ・フローを、

- (1)キャッシュ・インフロー
 - ①借入返済額
 - ②配当金
 - ③諸受取手数料
- (2)キャッシュ・アウトフロー
 - ①工場取得原価

②設備

a 親会社から提供された設備

b 現地国で購入した設備

③運転資本

という項目で計算している [Shapiro, 1992, pp.452-467] ¹⁾

まず、借入返済額であるが、これは親会社借入返済額と銀行借入返済額に分かれる。親会社借入金の元金返済額を親会社のキャッシュ・フローに含めている一方で、その利息支払額を親会社のキャッシュ・フローには含めていない。それは、「IDC-U.K. (子会社のこと：筆者注) のキャッシュ・フローの減少と IDC-U.S. (親会社のこと：筆者注) のキャッシュ・フローの増加を同時にもたすからである」[Shapiro, 1992, p.462]と述べている。しかし、子会社にとって親会社からであれ、銀行からであれ、借入を行っても、その返済額や利息支払額は子会社のキャッシュ・フローには無関連である。子会社の投資に対する、子会社の資金調達の問題であるからである。また、親会社が子会社に資金を提供しても、それは親会社の投資であり、貸付金の返済額や利息受取額は投資から得られるキャッシュ・フローであるから、貸付金の返済受取額だけではなく利息受取額も親会社のキャッシュ・フローとして計上しなければならないはずである。

さらに、Shapiro は子会社が調達した銀行借入の返済額を親会社のキャッシュ・インフローとして計上している。その理由として、「これらは、親会社の額面上の連結負債の負担を減少させ、その分親会社の株式の価値を増加させるため」[Shapiro, 1992, p.462]と述べている。

彼のキャッシュ・アウトフロー項目は、すべて初期投資額である。このなかで親会社が提供した設備は、本国での税金が関係するので、子会社の初期投資額とは一致しないが、これ以外の項目については初期投資額と一致する。つまり、Shapiro は親会社の初期投資額については Eiteman らと同じ計算をしているのである。

また、Shapiro の設例では、子会社が運転資本を初期投資以外にも、追加投資して、子会社のキャッシュ・フローに計上している。しかし、子会社の運転資本追加額を親会社のキャッシュ・フローには計上していない。この点は、子会社のネット・キャッシュ・インフローを親会社のキャッシュ・インフローに計上する、つまり子会社の運転資本追加額を親会社のキャッシュ・フローには計上する Eiteman らの計算とは異なる。

このように、Eiteman らと Shapiro では、親会社のキャッシュ・フローの計算方法が異なっている。両者とも、外国投資の意思決定において適切なキャッシュ・フローは、親会社のキャッシュ・フローであるのか、それとも子会社のキャッシュ・フローであるのかという問題を設定している [Eiteman et al., 1991, pp.494-496; Shapiro, 1992, pp.449-450] ²⁾ しかし、論者によって親会社のキャッシュ・フローの定義が異なるという点を明確に意識すべきであ

ろう。

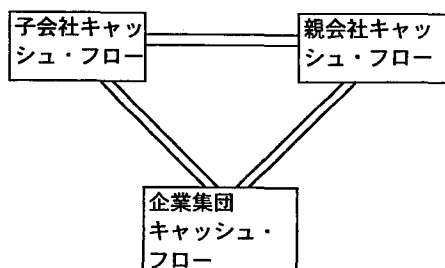
第3章 外国投資の意思決定に適切なキャッシュ・フロー概念(その2) ：二つの親会社キャッシュ・フロー

第1節 はじめに

従来、国際財務管理の文献では、外国投資の意思決定に適切であるキャッシュ・フロー概念は、親会社のキャッシュ・フローであるのか、それとも子会社のキャッシュ・フローであるのかという議論がなされてきた。¹³⁾ あるテキストでは、ほとんど説明なく親会社のキャッシュ・フローが最適であると言い、せいぜい「経済学」の論理からそう判断されているというのである。¹⁴⁾ もしくは、両方のキャッシュ・フロー概念も重要であり、第一ステップとして子会社のキャッシュ・フローでの評価、第二ステップとして親会社のキャッシュ・フローでの評価、最終ステップとして多国籍企業全体のキャッシュ・フローでの評価を行うという3ステップによる分析を推奨している。¹⁵⁾ なぜこのように、論者によって帰結が異なるのか筆者には理解が困難であった。

このような状況に置かれていた筆者に、ある日、新聞で日本企業の連結経営の重視という文言が目に入ってきた。そのときは、企業も単独の企業ではなく、企業集団として経営活動を行うことも必要なのであろうと言う印象しか持たなかった。しかし、時が経つにつれて、企業集団、連結経営という文言が頭を占めるようになった。そして、投資の意思決定の場合、財務諸表の一つである損益計算書(当然営業利益までの)を作成してから、キャッシュ・フローを導き出す。このことと、企業集団や連結経営という文言ないし概念が、筆者の頭の中で接近したとき、財務諸表に親会社個別財務諸表と子会社個別財務諸表および連結財務諸表があるように、キャッシュ・フロー概念にも親会社キャッシュ・フロー、子会社キャッシュ・フロー、企業集団キャッシュ・フローがあるのではないかと、そしてこれらのキャッシュ・フロー概念はそれぞれ親会社損益計算書、子会社損益計算書、連結損益計算書から導き出されるのではないかという疑問が生じた。この疑問に対処することによって、外国投資に適切なキャッシュ・フロー概念としての親会社キャッシュ・フローと子会社キャッシュ・フローの対立に新たな、建設的な議論を付加することができるのではないかと、という希望が生まれてきた。

A(という概念)とB(という概念)が異なるというのは、どういう次元で異なるのかあるいはどういう状況で異なるのかを明示しなければ、その区別には何の利用価値もない。ただ単なる区別と「分類」の大きな違いである。そこで、上のキャッシュ・フロー概念がどういう次元あるいは状況で異なるのかを明示するのが本章の課題である。



議論を簡略化するために、親会社の出資比率は100%とする。つまり、親会社は外国投資により外国に100%所有子会社を設立することになる。

親会社が100%子会社を所有すると、親会社は子会社の財務諸表を連結して企業集団全体としての財務諸表、つまり連結財務諸表を作成しなければならない。子会社はすべて連結の対象となるのが原則である¹⁶⁾が、「連結することにより利害関係者の判断を誤らせるおそれのある会社」¹⁷⁾は連結の範囲に含めなくてもよい。これは、連結の範囲に関する重要性の原則の適用であるが、資産基準と売上高基準が適用される¹⁸⁾。このように、外国投資を行う企業にとっては個別財務諸表のほかに、連結財務諸表を作成しなければならない。したがって、外国投資が影響を与える財務諸表を分析する際にも個別財務諸表と連結財務諸表を区別して分析しなければならない。ここで、個別財務諸表には、親会社財務諸表と子会社財務諸表の2つの個別財務諸表があることに注意しなければならない。

第2節 外国税額控除：国際2重課税の回避

外国投資のキャッシュ・フローを検討する前に、法人税について検討しなければならない。資本予算では税引後キャッシュ・フローを計算するからである。子会社から親会社へ配当すると、親会社のある国（以下、本国と呼ぶ）と子会社のある国（以下、現地国と呼ぶ）の二カ国で、法人税が課される。この場合、下の例で説明するように、国際2重課税の問題が生じる。ここでは、外国税額控除制度の基本的な考え方を述べるだけにする。

[例] ある企業（以下、親会社と呼ぶ）が外国に100%子会社（以下、子会社と呼ぶ）を所有している。子会社では、収益が100円あり、費用が20円ある。現地国の法人税率は30%であり、税引き前利益が課税対象となる。子会社は税引後利益の全額を配当金として親会社に支払う。

親会社の収益は子会社からの受取配当金だけであり、費用はないものとする。本国の法人税率は30%であり、税引き前利益が課税対象となる。

子会社と親会社の損益計算書を作成すると、それぞれ以下のようなになる。

費用	20	収益	100
税引後利益	56	法人税	24

税引前利益 80

図表 3.2.1

費用	0	収益	56
税引後利益	39.2	法人税	16.8

税引前利益 56

図表 3.2.2

この結果、現地国に24円、本国に16.8円の税金を支払い、子会社と親会社全体では、合計40.8円の税金を支払う(下の連結損益計算書参照)。これでは、税引前利益80円に対して50.1% (=40.8円÷80円×100)の税金を支払うことになる。このように、「外国から生ずる所得について、一度は外国でいま一度は日本で、二重に課税されることになる」¹⁹⁾

費用	20	収益	100
税引後利益	39.2	法人税	40.8

税引前利益 80

図表 3.2.3

そこで、かかる二重課税を排除するために外国税額控除制度が設けられている(法人税法第69条第1項)。

外国税額控除とは、簡単に言ってしまうと、外国に納めた税金は本国での課税計算上控除してしまうことである。そのためには、まず子会社からの配当金56円を税引き前の金額に戻す。上の例では、56円÷(1-0.3)=80円となる。この80円の税引き前配当金を本国での課税対象とすると、本国での税金は24円となる。この24円から現地国に納めた税金24円を控除する。結局、本国に納める税金は0円となる。この結果、子会社と親会社全体では24円の税金を支払うことになる。

第3節 計算例1：もっとも単純な場合

本節から第5節までの節では、設例に基づいて子会社、親会社、企業集団の財務諸表を作成し、それらに基づくキャッシュ・フローを計算する。本節では、子会社が親会社からの出資金によって資金調達をする場合を、第4節では、親会社からの出資金に加えて銀行から借入を行って資金調達する場合を、第5節では、親会社からの出資金に加えて親会社から借入を行って資金調達する場合を検討する。

[例1] 今、ある米国系企業(以下P社と呼ぶ)がある外国(通貨は米国と同じドル(\$))である)に子会社(以下S社と呼ぶ)を設立しようとしている。S社はP社から\$100の資本の拠出を受け、その金額で設備を購入する。S社の期首の貸借対照表は以下のとおりである。

設備	\$100	資本金	\$100
合計	\$100	合計	\$100

設備は耐用年数2年、残存価額ゼロ、定額法で減価償却され、S社の向こう2年間の売上高は毎年\$100であり(現金収入)、費用は減価償却費以外かからないものとする。さらに、当該プロジェクトの耐用年数は2年であるとし、2年度末に清算されるとする。

では、I 現地国と本国の法人税率が30%で等しい場合、「現地国の法人税率が30%で本国の法人税率が40%の場合、」現地国の法人税率が40%で本国の法人税率が30%の場合の各場合において、S社が(1)利益を内部留保する場合、(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合と(3)利益をすべてP社に配当する場合に分けて、向こう2年間の財務諸表を作成し、キャッシュ・フローを計算しよう。ところで、本章の設例では、ライセンス・フィとして子会社の利益をすべて送金するとしたが、実際にはこのような多額のライセンス・フィを送金することはできないであろう。現地国の法人税がなくなってしまうので、ライセンス・フィの損金算入額が制限されるであろう。しかし、様々な名目のもとで、損金算入を認められる形で送金するであろう。そういった名目をライセンス・フィとして一括して扱った。

I 法人税率(30%)が等しい場合

S社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	85	170	0	50	100	0	50	100
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	100	135	170	100	100	100	100	100	100
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	35	70	0	0	0	0	0	0
貸方計	100	135	170	100	100	100	100	100	100
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
ライセンス・フィ					50	50		0	0
税引前利益		50	50		0	0		50	50
法人税		15	15		0	0		15	15
税引後利益		35	35		0	0		35	35
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	35		0	0		0	0
当期純利益		35	35		0	0		35	35
配当金		0	0		0	0		35	35
剰余金期末残高		35	70		0	0		0	0

図表 3.3.1

P社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	0	0	0	35	70	0	35	70
子会社株式	100	100	100	100	100	100	100	100	100
借方計	100	100	100	100	135	170	100	135	170
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	0	0	0	35	70	0	35	70
貸方計	100	100	100	100	135	170	100	135	170
損益計算書									
ライセンス・フィ		0	0		50	50		0	0
受取配当金		0	0		0	0		35	35
税引き前利益		0	0		50	50		35	35
法人税		0	0		15	15		0	0
税引後利益		0	0		35	35		35	35
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	0		0	35		0	35
当期純利益		0	0		35	35		35	35
剰余金期末残高		0	0		35	70		35	70

図表 3.3.2

(3)利益をすべて配当する場合における法人税が\$0となっているのは、外国税額控除によるものである。つまり、S社から受け取る配当金の\$35は、現地国ですでに課税済みであるから、税引き前の配当金は\$50(=\$35÷(1-0.3))であり、これをP社の課税対象とすると、\$15が法人税額となるが、ここから現地国で納付した法人税額\$15を控除すると、結局P社の法人税額は\$0となる。

連結財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	85	170	0	85	170	0	85	170
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	100	135	170	100	135	170	100	135	170
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	35	70	0	35	70	0	35	70
貸方計	100	135	170	100	135	170	100	135	170
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
税引前利益		50	50		50	50		50	50
法人税		15	15		15	15		15	15
税引後利益		35	35		35	35		35	35
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	35		0	35		0	35
当期純利益		35	35		35	35		35	35
剰余金期末残高		35	70		35	70		35	70

図表 3.3.3

連結仕訳は次のとおりである。なお、第2期末の開始仕訳のうち、剰余金に関する部分は省略している。また、B/Sは貸借対照表、P/Lは損益計算書、S/Sは剰余金計算書を示す。

(1)利益をすべて内部留保する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	50			
		貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	50		
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	50			
		貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	50		

(3)利益をすべて配当する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100	
		借方	受取配当金(P社P/L)	35	貸方	配当金(S社S/S)	35
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100	
		借方	受取配当金(P社P/L)	35	貸方	配当金(S社S/S)	35

A 子会社のキャッシュ・フロー

まず、子会社のキャッシュ・フローを考えよう。初期投資として\$100のキャッシュ・アウトフローが0年度末にある。全額内部留保する場合と全額配当する場合のいずれの場合でも、1年度末と2年度末に、それぞれ\$85(=税引後利益\$35+減価償却費\$50)のキャッシュ・インフローがある。利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合には、1年度末と2年度末に、それぞれ減価償却費\$50のキャッシュ・インフローがある。

2年度末に当該子会社は、(1)利益を内部留保する場合は、

借方	資本金	100	貸方	現金	170
	剰余金	70			

の仕訳により、清算される。ここで貸方の現金\$170は、2年度末の現金残高である。現金残高とキャッシュ・フローの関係から、2年度末の現金残高のうち1年度末と2年度末にキャッシュ・フローとして計上されているものがある。この計上されたキャッシュ・フロー合計額を2年度末の現金残高から控除した残額が残存価額となる。(1)利益を内部留保する場合は、 $170-(85+85)=0$ が残存価額である。(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合は、 $100-(50+50)=0$ が残存価額である。(3)利益をすべてP社に配当する場合は、2年度末の現金残高が配当金の支払いを反映した数値になっているので調整しなければならない。配当金の支払いは子会社プロジェクトのキャッシュ・フローとは関係がないからである。この場合の残存価額は $(100+35+35)-(85+85)=0$ となる。以上、まとめると次のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	85	85	0

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	50	50	0

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	85	85	0

B 親会社のキャッシュ・フロー

次に、親会社のキャッシュ・フローを考えよう。親会社の受取配当金は営業外収益であるが、親会社にとってのオペレーティング・キャッシュ・インフローであることに注意しなければならない。1年度末、2年度末のオペレーティング・キャッシュ・フローは子会社が利益を全額配当する場合には、それぞれ\$35、\$35となり、全額内部留保する場合には、それぞれ\$0、\$0となる。利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合には、1年度末と2年度末に、それぞれ\$35、\$35となる。そして、2年度末には当該子会社プロジェクトが清算されるので、子会社の現金残高ないしは資本金と剰余金の合計額が残存価額となる。その金額は、利益を全額配当する場合は\$170であり、利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合は\$100であり、利益を全額内部留保する場合は\$100である。以上、まとめると次のようになる。

(1)利益をすべて配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	0	0	170

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	35	35	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	35	35	100

C 企業集団のキャッシュ・フロー

最後に、企業集団のキャッシュ・フローであるが、0年度末に、設備への\$100のキャッシュ・アウトフローがある。1年度末と2年度末のキャッシュ・フローは、税引後利益に減価償却費を加えたものである。残存価額は、子会社と同様に、計上されたキャッシュ・フロー合計額を2年度末の現金残高から控除した残額である。(1)利益を内部留保する場合、(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合そして(3)利益をすべてP社に配当する場合、いずれも $170 - (85 + 85) = 0$ である。

以上、まとめると次のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	85	85	0

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	85	85	0

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	85	85	0

以上、子会社の配当政策によって、子会社と企業集団では同じキャッシュ・フロー流れを示すが、これらと親会社では流れが異なることが判明した。この例では、子会社はその利益を全額内部留保するか、あるいは全額親会社へ配当するという両極端を扱い、子会社、親会社そして企業集団のキャッシュ・フローを作成した。たとえば利益の70%を配当し、残りを内部留保するといった場合でも、上の帰結が変わらないことは明らかである。

II 現地国法人税率(30%) < 本国法人税率(40%) の場合

S社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	85	170	0	50	100	0	50	100
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	100	135	170	100	100	100	100	100	100
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	35	70	0	0	0	0	0	0
貸方計	100	135	170	100	100	100	100	100	100
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
ライセンス・フィ					50	50		0	0
税引前利益		50	50		0	0		50	50
法人税		15	15		0	0		15	15
税引後利益		35	35		0	0		35	35
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	35		0	0		0	0
当期純利益		35	35		0	0		35	35
配当金		0	0		0	0		35	35
剰余金期末残高		35	70		0	0		0	0

図表 3.3.4

「外国投資の経済性計算」(釧本)

P社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	0	0	0	30	60	0	30	60
子会社株式	100	100	100	100	100	100	100	100	100
借方計	100	100	100	100	130	160	100	130	160
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	0	0	0	30	60	0	30	60
貸方計	100	100	100	100	130	160	100	130	160
損益計算書									
ライセンス・フィ					50	50		0	0
受取配当金		0	0		0	0		35	35
税引き前利益		0	0		50	50		35	35
法人税		0	0		20	20		5	5
税引後利益		0	0		30	30		30	30
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	0		0	30		0	30
当期純利益		0	0		30	30		30	30
剰余金期末残高		0	0		30	60		30	60

図表 3.3.5

連結財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	85	170	0	80	160	0	80	160
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	100	135	170	100	130	160	100	130	160
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	35	70	0	30	60	0	30	60
貸方計	100	135	170	100	130	160	100	130	160
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
税引前利益		50	50		50	50		50	50
法人税		15	15		20	20		20	20
税引後利益		35	35		30	30		30	30
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	35		0	30		0	30
当期純利益		35	35		30	30		30	30
剰余金期末残高		35	70		30	60		30	60

図表 3.3.6

(3)利益をすべて配当する場合における法人税が\$5となっているのは、外国税額控除によるものである。つまり、S社から受け取る配当金の\$35は、現地国ですでに課税済みであるから、税引き前の配当金は\$50(= \$35 ÷ (1-0.3))であり、これをP社の課税対象とすると、\$20が法人税額となるが、ここから現地国で納付した法人税額\$15を控除すると、結局P社の法人税額は\$5となる。

連結仕訳は次のとおりである。なお、第2期末の開始仕訳のうち、剰余金に関する部分は省略している。また、B/Sは貸借対照表、P/Lは損益計算書、S/Sは剰余金計算書を示す。

(1)利益をすべて内部留保する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	50	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	50
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	50	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	50

(3)利益をすべてP社に配当する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	35	貸方	配当金(S社S/S)	35
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	35	貸方	配当金(S社S/S)	35

A 子会社のキャッシュ・フロー

先のIの場合とS社の財務諸表は同じであるから、キャッシュ・フローも同じものとなる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	85	85	0

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	50	50	0

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	85	85	0

B 親会社のキャッシュ・フロー

Iの場合と同様にしてキャッシュ・フローを計算する。0年度末に、\$100のキャッシュ・アウトフローがある。1年度末、2年度末のオペレーティング・キャッシュ・フローは子会社が利益を全額内部留保する場合には、それぞれ\$0、\$0となり、全額配当する場合には、それぞれ\$30、\$30となる。利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合には、1年度末と2年度末に、それぞれ\$30、\$30となる。そして、残存価額は、利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合は\$100であり、利益を全額配当する場合は\$100である。利益を全額内部留保する場合は、子会社の剰余金\$70が本国の課税対象となる。この課税においては、外国税額控除が適用されるので、 $\$70 \div (1-0.3) \times 0.4 - \$70 \div (1-0.3) \times 0.3 = \10 を納税する。したがって、残存価額は $\$170 - \$10 = \$160$ となる。以上、まとめると次のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	0	0	160

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	30	30	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	30	30	100

C 企業集団のキャッシュ・フロー

Iの場合と同様にしてキャッシュ・フローを計算する。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	85	85	0

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	80	80	0

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	80	80	0

III 現地国法人税率(40%) > 本国法人税率(30%)の場合

S社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	80	160	0	50	100	0	50	100
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	100	130	160	100	100	100	100	100	100
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	30	60	0	0	0	0	0	0
貸方計	100	130	160	100	100	100	100	100	100
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
ライセンス・フィ		0	0		50	50		0	0
税引前利益		50	50		0	0		50	50
法人税		20	20		0	0		20	20
税引後利益		30	30		0	0		30	30
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	30		0	0		0	0
当期純利益		30	30		0	0		30	30
配当金		0	0		0	0		30	30
剰余金期末残高		30	60		0	0		0	0

図表 3.3.7

「外国投資の経済性計算」(旗本)

P社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・ファイとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	0	0	0	35	70	0	30	60
子会社株式	100	100	100	100	100	100	100	100	100
借方計	100	100	100	100	135	170	100	130	160
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	0	0	0	35	70	0	30	60
貸方計	100	100	100	100	135	170	100	130	160
損益計算書									
ライセンス・ファイ					50	50		0	0
受取配当金		0	0		0	0		30	30
税引き前利益		0	0		50	50		30	30
法人税		0	0		15	15		0	0
税引後利益		0	0		35	35		30	30
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	0		0	35		0	30
当期純利益		0	0		35	35		30	30
剰余金期末残高		0	0		35	70		30	60

図表 3.3.8

連結財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・ファイとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	80	160	0	85	170	0	80	160
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	100	130	160	100	135	170	100	130	160
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	30	60	0	35	70	0	30	60
貸方計	100	130	160	100	135	170	100	130	160
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
税引前利益		50	50		50	50		50	50
法人税		20	20		15	15		20	20
税引後利益		30	30		35	35		30	30
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	30		0	35		0	30
当期純利益		30	30		35	35		30	30
剰余金期末残高		30	60		35	70		30	60

図表 3.3.9

(3)利益をすべて配当する場合における法人税が\$0となっているのは、外国税額控除によるものである。つまり、S社からの受取配当金の\$30を税引き前に戻すと、\$50(=\$30÷(1-0.4))であり、これをP社の課税対象とすると、\$15が法人税額となり、ここから現地で納付した法人税額\$20を控除すると、マイナスとなるので結局P社の法人税額は\$0となる。

連結仕訳は次のとおりである。なお、第2期末の開始仕訳のうち、剰余金に関する部分は省略している。また、B/Sは貸借対照表、P/Lは損益計算書、S/Sは剰余金計算書を示す。

(1)利益をすべて内部留保する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	50	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	50
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	50	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	50

(3)利益をすべて配当する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	30	貸方	配当金(S社S/S)	30
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	35	貸方	配当金(S社S/S)	35

A 子会社のキャッシュ・フロー

IとIIの場合と同様に計算すると、次のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	85	85	0

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	50	50	0

(3)利益をすべて P 社に配当する場合

0 年度末	1 年度末	2 年度末	残存価額
(100)	85	85	0

B 親会社のキャッシュ・フロー

I と II の場合と同様に計算すると、次のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0 年度末	1 年度末	2 年度末	残存価額
(100)	0	0	160

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0 年度末	1 年度末	2 年度末	残存価額
(100)	35	35	100

(3)利益をすべて P 社に配当する場合

0 年度末	1 年度末	2 年度末	残存価額
(100)	30	30	100

C 企業集団のキャッシュ・フロー

I と II の場合と同様に計算すると、次のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0 年度末	1 年度末	2 年度末	残存価額
(100)	80	80	0

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0 年度末	1 年度末	2 年度末	残存価額
(100)	85	85	0

(3)利益をすべて P 社に配当する場合

0 年度末	1 年度末	2 年度末	残存価額
(100)	80	80	0

第 4 節 計算例 2：銀行借入の場合

[例 2] [例 1] を拡張して、S 社は 0 年度末に銀行から \$ 100 借り入れて、2 年間の均等払いで、利息は每期首残高の 10% とするとしよう。

I 現地国と本国の法人税率が 30% で等しい場合、II 現地国の法人税率が 30% で本国の法人税率が 40% の場合、III 現地国の法人税率が 40% で本国の法人税率が 30% の場合の各場合に

において、S社が(1)利益を内部留保する場合、(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合と(3)利益をすべてP社に配当する場合に分けて、向こう2年間の財務諸表を作成しよう。

I 法人税率(30%)が等しい場合

S社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	100	128	159.5	100	100	100	100	100	100
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	200	178	159.5	200	150	100	200	150	100
借入金	100	50	0	100	50	0	100	50	0
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	28	59.5	0	0	0	0	0	0
貸方計	200	178	159.5	200	150	100	200	150	100
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
支払利息		10	5		10	5		10	5
ライセンス・フィ		0	0		40	45		0	0
税引前利益		40	45		0	0		40	45
法人税		12	13.5		0	0		12	13.5
税引後利益		28	31.5		0	0		28	31.5
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	28		0	0		0	0
当期純利益		28	31.5		0	0		28	31.5
配当金		0	0		0	0		28	31.5
剰余金期末残高		28	59.5		0	0		0	0

図表 3.4.1

「外国投資の経済性計算」(旗本)

P社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	0	0	0	28	59.5	0	28	59.5
子会社株式	100	100	100	100	100	100	100	100	100
借方計	100	100	100	100	128	159.5	100	128	159.5
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	0	0	0	28	59.5	0	28	59.5
貸方計	100	100	100	100	128	159.5	100	128	159.5
損益計算書									
ライセンス・フィ		0	0		40	45		0	0
受取配当金		0	0		0	0		28	31.5
税引き前利益		0	0		40	45		28	31.5
法人税		0	0		12	13.5		0	0
税引後利益		0	0		28	31.5		28	31.5
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	0		0	28		0	28
当期純利益		0	0		28	31.5		28	31.5
剰余金期末残高		0	0		28	59.5		28	59.5

図表 3.4.2

連結財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	100	128	159.5	100	128	159.5	100	128	159.5
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	200	178	159.5	200	178	159.5	200	178	159.5
借入金	100	50	0	100	50	0	100	50	0
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	28	59.5	0	28	59.5	0	28	59.5
貸方計	200	178	159.5	200	178	159.5	200	178	159.5
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
支払利息		10	5		10	5		10	5
税引前利益		40	45		40	45		40	45
法人税		12	13.5		12	13.5		12	13.5
税引後利益		28	31.5		28	31.5		28	31.5
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	28		0	28		0	28
当期純利益		28	31.5		28	31.5		28	31.5
剰余金期末残高		28	59.5		28	59.5		28	59.5

図表 3.4.3

(3)利益をすべてP社に配当する場合における法人税の額が\$0であるのは外国税額控除によるものである。

連結仕訳は次のとおりである。なお、第2期末の開始仕訳のうち、剰余金に関する部分は省略している。また、B/Sは貸借対照表、P/Lは損益計算書、S/Sは剰余金計算書を示す。

(1)利益をすべて内部留保する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	40	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	40
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	45	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	45

(3)利益をすべて配当する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	28	貸方	配当金(S社S/S)	28
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	31.5	貸方	配当金(S社S/S)	31.5

A 子会社のキャッシュ・フロー

[例1]の場合と同様にして計算するが、支払利息はキャッシュ・フローに含めないことに注意すべきである。たとえば、(1)利益を内部留保する場合の場合、1年度末のキャッシュ・フローは

$$(1 - \text{法人税率} 0.3) \times \text{売上高} \$ 100 + \text{法人税率} 0.3 \times \text{減価償却費} \$ 50 = \$ 85 \text{ となる。}$$

また、残存価額の計算に当たり、2年度末の現金残高は借入金の返済と利息の支払が反映されていることにも注意すべきである。(1)利益を内部留保する場合の残存価額は、2年度末現金残高、借入金返済額、税引後利息支払総額の合計額から1年度末と2年度末にキャッシュ・フローとして計上した金額を控除した金額である。つまり、

$$\$ 159.5 + \$ 100 + (1 - 0.3) \times (10 + 5) - (85 + 85) = \$ 100$$

となる。なお、(3)利益をすべてP社に配当する場合はさらに配当金の調整も行わなければならない([例1]参照)。

初期投資額は、現金\$100と設備\$100の合計額\$200である。

以上まとめると、以下のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	85	85	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	57	53.5	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	85	85	100

B 親会社のキャッシュ・フロー

[例1]の場合と同様にして計算すると、以下のようになる。なお、初期投資は出資金の\$100だけであることに注意しなければならない。

(1)利益をすべて配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	0	0	159.5

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	28	31.5	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	28	31.5	100

C 企業集団のキャッシュ・フロー

[例1]の場合と同様にして計算するが、支払利息はキャッシュ・フローに含めないことに注意すべきである。たとえば、(1)利益を内部留保する場合の場合、1年度末のキャッシュ・フローは

$$(1 - \text{法人税率 } 0.3) \times \text{売上高 } \$100 + \text{法人税率 } 0.3 \times \text{減価償却費 } \$50 = \$85 \text{ となる。}$$

また、残存価額の計算に当たり、2年度末の現金残高は借入金の返済と利息の支払が反映されていることにも注意すべきである。たとえば、(1)利益を内部留保する場合の1年度末の残存価額は、2年度末現金残高、借入金返済額、税引後利息支払総額の合計額から1年度末と2年度末にキャッシュ・フローとして計上した金額を控除した金額である。つまり、

$$\$159.5 + \$100 + (1 - 0.3) \times (10 + 5) - (85 + 85) = \$100$$

となる。

初期投資額は、現金 \$ 100 と設備 \$ 100 の合計額 \$ 200 である。

以上まとめると、以下のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	85	85	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	85	85	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	85	85	100

II 現地国法人税率(30%) < 本国法人税率(40%)の場合

S社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	100	128	159.5	100	100	100	100	100	100
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	<u>200</u>	<u>178</u>	<u>159.5</u>	<u>200</u>	<u>150</u>	<u>100</u>	<u>200</u>	<u>150</u>	<u>100</u>
借入金	100	50	0	100	50	0	100	50	0
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	28	59.5	0	0	0	0	0	0
貸方計	<u>200</u>	<u>178</u>	<u>159.5</u>	<u>200</u>	<u>150</u>	<u>100</u>	<u>200</u>	<u>150</u>	<u>100</u>
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
支払利息		10	5		10	5		10	5
ライセンス・フィ		0	0		40	45		0	0
税引前利益		<u>40</u>	<u>45</u>		<u>0</u>	<u>0</u>		<u>40</u>	<u>45</u>
法人税		12	13.5		0	0		12	13.5
税引後利益		<u>28</u>	<u>31.5</u>		<u>0</u>	<u>0</u>		<u>28</u>	<u>31.5</u>
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	28		0	0		0	0
当期純利益		28	31.5		0	0		28	31.5
配当金		0	0		0	0		28	31.5
剰余金期末残高		<u>28</u>	<u>59.5</u>		<u>0</u>	<u>0</u>		<u>0</u>	<u>0</u>

図表 3.4.4

「外国投資の経済性計算」(旗本)

P社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	0	0	0	24	51	0	24	51
子会社株式	100	100	100	100	100	100	100	100	100
借方計	100	100	100	100	124	151	100	124	151
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	0	0	0	24	51	0	24	51
貸方計	100	100	100	100	124	151	100	124	151
損益計算書									
ライセンス・フィ		0	0		40	45		0	0
受取配当金		0	0		0	0		28	31.5
税引き前利益		0	0		40	45		28	31.5
法人税		0	0		16	18		4	4.5
税引後利益		0	0		24	27		24	27
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	0		0	24		0	24
当期純利益		0	0		24	27		24	27
剰余金期末残高		0	0		24	51		24	51

図表 3.4.5

連結財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	100	128	159.5	100	124	151	100	124	151
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	200	178	159.5	200	174	151	200	174	151
借入金	100	50	0	100	50	0	100	50	0
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	28	59.5	0	24	51	0	24	51
貸方計	100	128	159.5	100	124	151	100	124	151
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
支払利息		10	5		10	5		10	5
税引前利益		40	45		40	45		40	45
法人税		12	13.5		16	18		16	18
税引後利益		28	31.5		24	27		24	27
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	28		0	24		0	24
当期純利益		28	31.5		24	27		24	27
剰余金期末残高		28	59.5		24	51		24	51

図表 3.4.6

(3)利益をすべてP社に配当する場合における法人税の金額は外国税額控除によるものである。つまり、1年度末の法人税額は、

配当金\$28÷(1-現地国法人税率0.3)×(本国法人税率0.4-配当金\$28÷(1-現地国法人税率0.3)×現地国法人税率0.3)=\$4

となり、2年度末の法人税額は、

配当金\$31.5÷(1-現地国法人税率0.3)×(本国法人税率0.4-配当金\$28÷(1-現地国法人税率0.3)×現地国法人税率0.3)=\$4.5

となる。

連結仕訳は次のとおりである。なお、第2期末の開始仕訳のうち、剰余金に関する部分は省略している。また、B/Sは貸借対照表、P/Lは損益計算書、S/Sは剰余金計算書を示す。

(1)利益をすべて内部留保する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	40	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	40
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	45	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	45

(3)利益をすべて配当する場合

第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	28	貸方	配当金(S社S/S)	28
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	31.5	貸方	配当金(S社S/S)	31.5

A 子会社のキャッシュ・フロー

Iの場合の財務諸表と同一であるから、キャッシュ・フローも同じものとなる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	85	85	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	57	53.5	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	85	85	100

B 親会社のキャッシュ・フロー

Iの場合と同じように計算する。ただし、(1)利益を内部留保する場合の残存価額の計算に当たっては、例1のIIと同じ計算をする必要がある。つまり、この場合の残存価額は、

$$\$159.5 - \{ \$59.5 \div (1-0.3) \times 0.4 - \$59.5 \div (1-0.3) \times 0.3 \} = \$151$$

となる。

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合は\$100であり、(3)利益を全額配当する場合は\$100である。

以上、まとめると次のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	0	0	151

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	24	27	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	24	27	100

C 企業集団のキャッシュ・フロー

[例1]の場合と同様にして計算するが、支払利息はキャッシュ・フローに含めないことに注意すべきである。(1)利益を内部留保する場合の場合、1年度末と2年度末のキャッシュ・フローは、

$$(1 - \text{法人税率 } 0.3) \times \text{売上高 } \$100 + \text{法人税率 } 0.3 \times \text{減価償却費 } \$50 = \$85 \text{ となる。}$$

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合と(3)利益をすべてP社に配当する場合は、

$$(1 - \text{法人税率 } 0.4) \times \text{売上高 } \$100 + \text{法人税率 } 0.4 \times \text{減価償却費 } \$50 = \$80 \text{ となる。}$$

また、残存価額の計算に当たり、2年度末の現金残高は借入金の返済と利息の支払が反映されていることにも注意すべきである。(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場

合と(3)利益をすべてP社に配当する場合の残存価額は、2年度末現金残高、借入金返済額、税引後利息支払総額の合計額から1年度末と2年度末にキャッシュ・フローとして計上した金額を控除した金額である。つまり、

$$\$151 + \$100 + (1 - 0.4) \times (10 + 5) - (80 + 80) = \$100$$

となる。

(1)利益をすべて内部留保する場合の場合は、さらに子会社の留保利益に対する本国の税金を控除しなければならない。つまり、

$$\$159.5 + \$100 + (1 - 0.3) \times (10 + 5) - (85 + 85) - \{59.5 \div (1 - 0.3) \times (0.4 - 0.3)\} = \$91.5$$

となる。

初期投資額は、現金\$100と設備\$100の合計額\$200である。

以上まとめると、以下のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	85	85	91.5

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	80	80	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	80	80	100

III現地国法人税率(40%)>本国法人税率(30%)の場合

「外国投資の経済性計算」(旗本)

S社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	100	124	151	100	100	100	100	100	100
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	200	174	151	200	150	100	200	150	100
借入金	100	50	0	100	50	0	100	50	0
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	24	51	0	0	0	0	0	0
貸方計	200	174	151	200	150	100	200	150	100
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
支払利息		10	5		10	5		10	5
ライセンス・フィ					40	45			
税引前利益		40	45		0	0		40	45
法人税		16	18		0	0		16	18
税引後利益		24	27		0	0		24	27
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	24		0	0		0	0
当期純利益		24	27		0	0		24	27
配当金		0	0		0	0		24	27
剰余金期末残高		24	51		0	0		0	0

図表 3.4.7

P社財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	0	0	0	0	28	59.5	0	24	51
子会社株式	100	100	100	100	100	100	100	100	100
借方計	100	100	100	100	128	159.5	100	124	151
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	0	0	0	28	59.5	0	24	51
貸方計	100	100	100	100	128	159.5	100	124	151
損益計算書									
ライセンス・フィ		0	0		40	45		0	0
受取配当金		0	0		0	0		24	27
税引き前利益		0	0		40	45		24	27
法人税		0	0		12	13.5		0	0
税引後利益		0	0		28	31.5		24	27
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	0		0	28		0	24
当期純利益		0	0		28	31.5		24	27
剰余金期末残高		0	0		28	59.5		24	51

図表 3.4.8

(3)利益をすべてP社に配当する場合における法人税の金額が、\$0であるのは外国税額控除によるものである。

連結財務諸表	(1)利益をすべて内部留保する場合			(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合			(3)利益をすべて配当金として送金する場合		
	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末	0期末	1期末	2期末
貸借対照表									
現金	100	124	151	100	128	159.5	100	124	151
設備	100	50	0	100	50	0	100	50	0
借方計	200	174	151	200	178	159.5	200	174	151
借入金	100	50	0	100	50	0	100	50	0
資本金	100	100	100	100	100	100	100	100	100
剰余金	0	24	51	0	28	59.5	0	24	51
貸方計	200	174	151	200	178	159.5	200	174	151
損益計算書									
売上高		100	100		100	100		100	100
減価償却費		50	50		50	50		50	50
支払利息		10	5		10	5		10	5
税引前利益		50	50		50	50		50	50
法人税		16	18		12	13.5		16	18
税引後利益		24	27		28	31.5		24	27
剰余金計算書									
剰余金期首残高		0	24		0	28		0	24
当期純利益		24	27		28	31.5		24	27
剰余金期末残高		24	51		28	59.5		24	51

図表 3.4.9

連結仕訳は次のとおりである。なお、第2期末の開始仕訳のうち、剰余金に関する部分は省略している。また、B/Sは貸借対照表、P/Lは損益計算書、S/Sは剰余金計算書を示す。

(1)利益をすべて内部留保する場合						
第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合						
第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	40	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	40
第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	ライセンス・フィ(P社P/L)	45	貸方	ライセンス・フィ(S社P/L)	45
(3)利益をすべて配当する場合						
第1期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	24	貸方	配当金(S社S/S)	24

第2期末	借方	資本金(S社B/S)	100	貸方	子会社株式(P社B/S)	100
	借方	受取配当金(P社P/L)	27	貸方	配当金(S社S/S)	27

A 子会社のキャッシュ・フロー

[例1]の場合と同様にして計算するが、支払利息はキャッシュ・フローに含めないことに注意すべきである。たとえば、(1)利益を内部留保する場合の場合、1年度末のキャッシュ・フローは

$$(1-\text{法人税率}0.4)\times\text{売上高}\$100+\text{法人税率}0.4\times\text{減価償却費}\$50=\$80\text{となる。}$$

また、残存価額の計算に当たり、2年度末の現金残高は借入金の返済と利息の支払が反映されていることにも注意すべきである。たとえば、(1)利益を内部留保する場合の残存価額は、2年度末現金残高、借入金返済額、税引後利息支払総額の合計額から1年度末と2年度末にキャッシュ・フローとして計上した金額を控除した金額である。つまり、

$$\$151+\$100+(1-0.4)\times(10+5)-(80+80)=\$100$$

となる。なお、(3)利益をすべてP社に配当する場合はさらに配当金の調整も行わなければならない([例1]参照)。

初期投資額は、現金\$100と設備\$100の合計額\$200である。

以上まとめると、以下のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	80	80	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	56	53	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	80	80	100

B 親会社のキャッシュ・フロー

初期投資は出資金の\$100だけであることに注意して計算すると、以下のようになる。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	0	0	151

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	28	31.5	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(100)	24	27	100

C 企業集団のキャッシュ・フロー

(1)利益を内部留保する場合と(3)利益をすべてP社に配当する場合の法人税率は0.4であるに対して、(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合の法人税率は0.3であることに注意しなければならない。また、支払利息をキャッシュ・フローに含めてはいけない。残存価額の計算においても同様のことを考慮しなければならない。

(1)利益をすべて内部留保する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	80	80	100

(2)利益をすべてライセンス・フィとして送金する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	85	85	100

(3)利益をすべてP社に配当する場合

0年度末	1年度末	2年度末	残存価額
(200)	80	80	100

〈注〉

- 1) 一般に外国投資といった場合、外国直接投資と外国間接投資を区別することが多い。ただ単に外国企業の有価証券を取得する場合を外国間接投資という。この意味での外国間接投資は本論文では考察対象としておらず、今後外国投資といえば外国直接投資だけを意味するものとして使う。
- 2) 田近教授と油井教授がこの調査を要約しているので、それを使うことにする [田近=油井, 1993]。
- 3) 彼らは、損益分岐残存価額 (break-even terminal value) の計算方法を述べている [Eiteman and Stonehill, 1982, pp. 360-362]。この損益分岐残存価額とは、プロジェクトの正味現在価値をゼロとする残存価額である。そして、求められた損益分岐残存価額を残存価額の予測の基礎とするのである。
- 4) 計算例は、[Eiteman and Stonehill, 1982, pp. 341-367] による。彼らのテキストは現在第6訂版が出版されているが、第6訂版の計算例は非常に簡略化されたものであるため、第3訂版を用いた。
- 5) MEC-USAは、米国内に相当程度の遊休能力があると予測しているので、利益の測定尺度として貢献利益を用いる (Ibid., p. 349)。
- 6) 原書では、販売数量=製造数量という条件が明示されていない。
- 7) ライセンス・フィーは、実際には製造原価もしくは販売費および一般管理費のいずれかに含めて処理されるものであるが、ここでは原書に従い独立の項目としている。

- 8) 現地の再投資の利益率を用いるのは、プロジェクトがフランスの投資家に売却される場合、売却価額はおそらく投資家の機会原価に基づくからである (Ibid., p. 360)。
- 9) このアプローチでは、輸出高(\$200万)はMEC-Franceプロジェクトがなければ実際に存在したものと仮定している。もしその投資機会が失われるのであれば、MEC-Franceの意思決定とは無関連である (Ibid., p. 367)。
- 10) MEC-Franceの観点からの評価は、外国居住の株主に関わる税金によって、減少するべきではない。フランスの競争者はおそらく、源泉徴収を受けないフランス人の株主からなっているからである (Ibid., pp. 357-8)。
- 11) ここのShapiroの記述は、第3版から変わっていない [Shapiro, 1989, pp. 568-584]。また彼の違うテキストでも同じ記述がみられる [Shapiro, 1991, pp. 418-428]。
- 12) この他にも [Abdullah, 1987, pp. 343-345], [Buckley, 1992, p. 372], [Levi, 1990, p. 362], [Rodriguez and Carter, 1984, pp. 439-444] で同じ問題設定がなされている。
- 13) たとえば, Abdulah は分析のフレームワークとして, 次の二つの問題があるとしている [Abdulah, 1987, p. 342]。すなわち,
 1. 外国プロジェクトは, プロジェクト自身のキャッシュ・フローに基づいて評価されるべきか, それとも親会社を受け取るキャッシュ・フローに基づいて評価されるべきか。
 2. 外国投資で特有な諸変数の影響は, キャッシュ・フローの予測に反映させるべきか, それとも割引率を調整するべきなのか。
- 14) たとえば, [Buckley, p. 372]。
- 15) たとえば, [Shapiro, 1992, p. 449]。
- 16) 「連結財務諸表原則」第三 一般基準 — 連結の範囲1を参照せよ。
- 17) 「連結財務諸表原則」第三 一般基準 — 連結の範囲3(4)を参照せよ。
- 18) 「連結の範囲に関する重要性の原則適用の監査上の取扱い」を参照せよ。
- 19) 武田隆二『法人税法精説(昭和59年度版)』森山書店, 1984年, p. 551。

引用文献および参考文献

- Abdullah, Fuad A., *Financial Management for the Multinational Firm*, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1987.
- Accounting Standards Committee, "Accounting for Foreign Currency Translations," Exposure Draft 27, London: ASC, 1980.
- AICPA, Committee on Accounting Procedure, "Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins," ARB No. 43, Chap., 12, "Foreign Operations and Foreign Exchange," "New York: AICPA, 1953, pp. 111-116.
- Anthony, Robert N., and Rcece, James S., *Accounting: Text and Cases*, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc., 1989, 8th ed.
- Arpan, Jeffrey S. and Radebaugh, Lee H., *International Accounting and Multinational Enterprises*, Boston, Massachusetts: Wren, Gorham & Lamont, Inc., 1981.
- Belkaoui, Ahmed, *International Accounting—Issues and Solutions*, Westport, Conn.: Quorum Books, 1985.
- Bischel, Jon E. and Feinschreiber, Robert, *Fundamentals of International Taxation*. New York: Practising Law Institute, 1977.
- Brealey, Richard A. and Myers, Stewart C., *Principles of Corporate Finance*, New York: McGraw-Hill, Inc., 4th ed., 1991.
- Buckley, Adrian, *Multinational Finance*, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, Inc., 2nd ed., 1992.
- Choi, Frederick D. S. and Mueller, Gerhard G., *International Accounting*, Englewood Cliffs, New Jer-

- sey: Prentice-Hall, Inc., 1984.
- Choi, Ferderick D. S., "Accounting for Multinational Operations," in Handbook on International Business, Walter, Ingo and Murray, Tracy, eds., New York: John Wiley & Sons, Inc., 1982., pp. 23.1-23.49.
- Clark, John J., Thomas J. Hinderlang and Robert E. Pritchard, Capital Budgeting: Planning and Control of Capital Expenditures, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 3rd ed., 1989.
- Eiteman, David K. and Stonehill, Arthur I., Multinational Business Finance, Reading, Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company, Inc., 3rd ed., 1982; 5th ed., 1989.
- Eiteman, David K., Stonehill, Arthur I. and Moffett, Michael H., Multinational Business Finance, Reading, Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company, Inc., 6th ed., 1992.
- Evans, Thomas G., Martin E. Taylor and Oscar Holzmann, International Accounting and Reporting, New York: Macmillan Publishing Company, 1985.
- FASB, "Accounting for The Translation of Foreign Currency Transactions and Foreign Currency Financial Statements," SFAS No. 8, Stanford, Conn.; FASB, October 1975. (日本公認会計士協会国際委員会訳「財務会計基準第8号-外貨および外貨表示財務諸表の換算に関する会計処理」『JICPA NEWS』 No. 252, July 1978., No. 253, August 1978.)
- FASB, "Foreign Currency Translation," SFAS No. 52, Stanford, Conn.; FASB, December 1981. (日本公認会計士協会国際委員会訳「財務会計基準書第52号-外貨換算」『JICPA NEWS』 No. 311, July 1982., No. 287, August 1982.)
- FASB, "Financial Reporting and Changing Prices," SFAS No. 33, Stanford, Conn.: FASB, 1979. (日本公認会計士協会国際委員会訳「財務会計基準書第33号-財務報告と物価変動」『JICPA NEWS』 No. 282, Oct 1980., No. 283, Nov. 1980., No. 285 Dec. 1980., No. 287, Feb. 1981.)
- FASB, "Financial Reporting and Changing Prices: Foreign Currency Translation-An Amendment of FASB Statement No. 33," SFAS No. 70, Stanford, Conn.: FASB, 1982. (日本公認会計士協会国際委員会訳「財務会計基準書第70号-財務報告と物価変動: 外貨換算-FASB基準書第33号の改訂」『JICPA NEWS』 No. 365, June 1986.)
- Gifford, William C. and Streng, William P., International Tax Planning, Washington, D. C.: Tax Management, Inc., 2nd ed., 1979.
- Haendel, Dan, West, Gerald T. and Meadow, Robert G., Overseas Investment and Political Risk, Philadelphia: Foreign Policy Research Institute, 1975.
- Horngrén, Charles T. and Foster, George, Cost Accounting: A Managerial Emphasis, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 7th ed., 1991.
- Hulbert, James M. and Brandt, William K., Managing the Multinational Subsidiary, New York: Holt Reinhart and Winston, 1980.
- IASC, "Accounting for the Effects of Changes in Foreign Exchange Rates," International Accounting Standard Exposure Draft 23, London: IASC, March 1, 1982.
- Ijiri, Yuji, Historical Cost Accounting and Its Rationality, The Canadian Certified General Accountants' Research Foundation, 1981.
- Lessard, Donald R., ed., International Financial Management: Theory and Application, New York: John Wiley & Sons, 2nd ed., 1985.
- Levi, Maurice D., International Finance: The Markets and Financial Management of Multinational Business, New York: McGraw-Hill Publishing Company, 2nd ed., 1990.
- Miller, Englewood L., Accounting Problems of Multinational Enterprises, Lexington, Massachusetts: Lexington Books D. C. Heath and Company, 1979.
- Moran, Theodore H., The Politics of Dependence: Cooper in Chile, Princeton: Princeton University

- Press, 1974.
- Mueller, Gerhard G., Gernon, Helen and Meek, Gary, Accounting: An International Perspective, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, 2nd ed., 1991.
- Randebaugh, Lee H. and Gray, Sidney J., International Accounting and Multinational Enterprises, New York: John Wiley & Sons, Inc., 3rd ed., 1993.
- Rodriguez, Rita M. and Carter, E. Eugene, International Financial Management, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1979.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. and Jaffe, Jeffrey F., Corporate Finance, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, 2nd ed., 1990.
- Shapiro, Alan C., International Financial Management, Boston, Massachusetts: Allyn and Bacon, Inc., 3rd ed., 1989; 4th ed., 1992.
- Shapiro, Alan C., Foundations of Multinational Financial Management, Boston, Massachusetts: Allyn and Bacon, Inc., 1991.
- Shapiro, Alan C., Modern Corporate Finance, New York: Macmillan Publishing Company, 1990.
- Truitt, J. Frederick, Expropriation of Private Foreign Investment, Bloomington, Indiana: Graduate School of Business, Indiana University, 1974.
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas E., Managerial Finance, New York: CBS College Publishing, 8th ed., 1986.
- Zenoff, David and Zwick, Jack, International Financial Management, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1969 (番場嘉一郎監訳『国際財務管理—理論と事例研究』ペリかん社, 1978年)
- 新井清光『国際会計研究』中央経済社, 1982年。
- 岡本清『原価計算(4訂版)』国元書房, 1990年。
- 木村幾也『関係会社管理会計』中央経済社, 1993年。
- 斎藤奏『改訂新版 外国税額控除の実務』清文社, 1990年。
- 鳥村剛雄編著『国際会計論』白桃書房, 1990年。
- 墨田一豊・吉田寛『国際会計概説』税務経理協会, 1982年。
- 墨田一豊・吉田寛『国際会計要説』税務経理協会, 1984年。
- 総合研究開発機構編『企業の多国籍化と法Ⅰ 多国籍企業の法と政策』三省堂, 1986年。
- 染谷恭次郎編『国際会計論』東洋経済新報社, 1984年。
- 染谷恭次郎『国際会計—新しい企業会計の領域』中央経済社, 1978年。
- 武田隆二『連結財務諸表』国元書房, 1977年。
- 田近栄治・油井雄二「税制と海外直接投資—タイ, マレーシアの現地調査を中心にして」一橋論叢, 第109巻第6号, 1993年6月, 21-41頁。
- 中村 忠『現代会計学』白桃書房, 1985年。
- 旗本智之「多国籍企業における外国投資の意思決定」一橋論叢, 第109巻第6号, 1993年6月, 94-111頁。
——「外国投資における修正現在価値法の適用」企業会計, 第45巻第9号, 1993年6月, 90-94頁。
- 伏見多美雄『経営の戦略管理会計』中央経済社, 1992年。
- 村松司叙・佐藤宗弥『国際経営財務』税務経理協会, 1984年。
- 宮本寛爾『多国籍企業管理会計』中央経済社, 1989年。
- 宮本寛爾『国際管理会計の基礎』中央経済社, 1983年。

(はたもと さとし 管理会計専攻)

(1994年4月27日受理)