

經濟論叢

第 142 卷 第 4 号

小野一一郎教授記念號

献 辞.....	尾 崎 芳 治	
スーザン・ストレンジの国際通貨論(1).....	本 山 美 彦	1
多国籍企業とカリブ海タックス・ヘイヴン.....	中 村 雅 秀	25
世界システム論的視角からみた対外債務問題: とくに世界債務危機の循環性について.....	田 口 信 夫	47
1920年代における日本の対「満州」関税政策…	松 野 周 治	71
在外子会社の資金調達と資本過剰論.....	向 壽 一	91
国際収支と国際分業.....	羽 鳥 敬 彦	123
リカード貿易論を中心とする諸理論の再検討…	板 木 雅 彦	142
明治後期の日本貿易の発展.....	奥 和 義	160

小野一一郎 教授 略歴・著作目録

昭和 63 年 10 月

京 都 大 学 經 済 學 會

多国籍企業とカリブ海タックス・ヘイヴン

——資産運用基地＝パハマの分析を中心にして——

中 村 雅 秀

は じ め に

1970年代とりわけその後半期と80年代前半を通して、世界経済は「本格的多国籍企業の時代」に入った。ここで「本格的多国籍企業の時代」というのは、それまでの「アメリカの、ビッグ・ビジネスの、海外直接投資による生産と流通の世界的ネット・ワークの形成」と定義されるいわば「多国籍企業時代の第1段階」に比較して、さらに、銀行の多国籍銀行化、製造業直接投資の対途上国展開、日欧企業の多国籍企業化という3つの象徴的事実がつけ加わったことを指している。

こうした多国籍企業の新たな発展は、企業戦略とりわけ世界的な財務戦略の開発と展開を促し、トランスファー・プライシングなどの価格政策から金融子会社を利用した新たな財務戦略手法にいたるまで、企業の「国境を利用した世界戦略」をかつてないほど重要なものにした。これは、一方では「国境の排除」を求め続ける資本の本性にもかかわらず、まさに「国境」があるがゆえにこそ「資本の国際性」がもっとも有利な蓄積の手段として発揮されるという事態を意味している。また他方で、こうした多国籍企業の発展は、国家をしてその「経済的力能」を高からしめ、多国籍企業先進国＝アメリカを中心とする租税条約の国際的ネット・ワークの形成は、リスクの少ない、均質な制度的舞台を、多国籍企業の世界戦略に提供するとともに、その世界的所得と資産の捕捉を可能とするためのいわば「世界的財政高権」の形成を促した。

こうしたいわば多国籍企業とアメリカ租税政策が織りなす政治経済学的ドラ

マのいくつかの論点については、すでにこれまでで別稿で検討してきたところである¹⁾。本稿では、多国籍企業の国際金融財務戦略の中で、カリブ海タックス・ヘイヴンが果たす特殊な役割のうち、すでに詳しく論じた「多国籍企業の資金調達基地」の典型としてのタックス・ヘイヴン＝オランダ領アンチルスと対照的な位置を占めるバハマ、ケイマン諸島など「資産運用基地としてのタックス・ヘイヴン」の実態を明らかにすることを課題としている。その際、銀行など金融諸機関の資産運用とは区別して、製造業企業など他の多国籍企業によるその利用の実態を分析することは、資料の制約が著しい分野だけに格段の意義をもつものであろう。

I ユーロ・カレンシー市場の発展とカリブ海タックス・ヘイヴン

多国籍企業の発展が国際金融市場に与えた影響をもっとも端的に表わしているのはほかならぬユーロ・カレンシー市場、とりわけユーロ・ドル市場の形成と発展であった²⁾。

60年代末のアメリカ対外直接投資規制に触発されて急速な進展を見せた米銀の多国籍銀行化がもたらしたユーロ市場の発展が、金融における「国境の排除」をその最大の特徴としていることはよく知られている。この各種の国家的規制をまぬがれた金融市場の発展は、多国籍企業のグローバルな財務戦略の展開に欠くべからざる舞台を提供するところとなり、70年代初頭にはカリブ海オフショア市場の形成を、さらにはアジアの香港、シンガポール、石油危機ののちには中東バーレーンでのオフショア金融市場の発展へと連なり、文字どおり地球

1) これらの点にかかわるこれまでの分析については以下の拙稿を参照されたい。「多国籍企業とアメリカの対途上国税制」『阪南論集—社会科学編—』第24巻第1号、1988年、「多国籍企業とアメリカ対外税務行政の展開」『立命館国際研究』1巻1号、1988年5月、「多国籍企業の国際財務戦略とタックス・ヘイヴン」『証券経済』第165号、1988年9月、各所収。

2) ユーロ市場の発展と多国籍企業あるいは銀行の関連については以下の文献参照のこと。関下 稔・鶴田 眞己・奥田 宏司・向寿一『多国籍銀行—国際金融不安の主役—』有斐閣、1984年、向寿一『世界マネー循環と多国籍銀行』有斐閣、1983年、中尾 茂夫『世界マネーフロー—国際金融市場の歴史と現代—』同文館、1983年、奥田 宏司『多国籍銀行とユーロカレンシー市場—ドル体制の形成と展開—』同文館、1983年。

時間=経度を越えたグローバルな金融市場の形成をもたらした。1981年12月におけるニューヨーク・オフショア市場 (IBF, International Banking Facilities) の成立は、ユーロ・マネーの軸を占めるユーロ・ドルの母国にオフショア市場が設立された(「母国内の租界地」)という意味で、こうしたユーロ金融市場の発展の一種の完結を示す出来事でもあった。モルガン・ギャランティ・トラストによれば、1976年に5,950億ドルであったユーロ市場の規模は、こうして、1983年6月には2兆560億ドルにも達した。1983年6月時点で、その通貨別内訳の79.8%をUSドルが占め、市場別分布ではイギリスが30.8%を、ニューヨークIBFが8.3%を占めている。さらには、ユーロ預金の保有者別構成では、全体の72.1%が銀行によっている。まさに、「本格的多国籍企業時代」の国際金融市場の巨大な規模を表わす数値というべきであろう³⁾。

こうしたことから、従来ユーロ市場の分析では、なによりもヨーロッパあるいはアメリカを含む先進国オフショア市場とりわけそのインター・バンク市場の分析・研究に比重がおかれてきた。しかし、同じく1983年6月に、ヨーロッパ、北アメリカ、日本を除くその他のオフショア市場は、ユーロ市場全体の22.0%を占め、銀行や公的筋を除く非銀行によるユーロ預金保有は全体の23.8%にもなっている。にもかかわらず、こうした非先進国オフショア市場における金融の実態やとりわけ非銀行企業によるオフショア市場を利用した世界的資産運用の実態に光りが当てられることは少なく、カリブ海タックス・ヘイヴンが果たす役割についても、トランスファー・パーキングなど先進国民間銀行の「タックス・ヘイヴン・ルーム」内部の問題にすぎない、と認識されている場合すらあった⁴⁾。

3) Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, January, 1984, p. 9.

4) こうした例を、シティ・バンクの内部告発事件を題材にした以下の文献に見ることができる。Sarah Barlett, *Transnational Banking: a Case of Transfer Parking with Money*, in Robin Murray (ed.) *Multinationals Beyond the Market: Intra-Firm Trade and the Control of Transfer Pricing*, 1981, Robert A. Hutchinson, *Off The Books*, 1986 小関哲哉訳『疑惑のマネーテクニク—シティバンクの裏帳簿—』1987年、講談社。ただし、筆者は、多国籍企業(銀行)のタックス・ヘイヴン・バンキングをトランスファー・パーキングという限られた金融手

以上述べた事実を念頭において、タックス・ヘイヴンがユーロ市場で果たしている役割を見てみよう。表-1は、世界の主要タックス・ヘイヴンごとに、銀行のユーロ・カレンシー勘定を非居住者・居住者の外貨勘定別、資産・負債別に表わしている。主要タックス・ヘイヴン9か国（地域）に関するこの表から、以下の特徴を指摘することができる。(1) 非居住者の外貨勘定・居住者の

表1 タックス・ヘイヴン銀行のユーロ・カレンシー勘定

(1978年末 単位: 億ドル)

	ユーロ・カレンシー勘定						その他外貨勘定	
	非居住者の外貨勘定			居住者の外貨勘定			非居住者の 現地通貨勘定	
	合 計	非銀行	US\$建	合 計	非銀行	US\$建	合 計	非銀行
資 産								
バ ハ マ	903	330	810	150	2	135	0	0
ケイマン諸島	263	56	237	0	0	0	0	0
蘭領アンチルス	31	22	28	0	0	0	0	0
パ ナ マ	185	112	167	8	7	7	0	0
バーレーン	209	62	157	30	2	23	2	0
香 港	208	84	187	20	5	18	0	0
シンガポール	237	64	213	46	0	41	0	0
ルクセンブルグ	647	346	290	116	6	52	47	36
ス イ ス	574	164	358	65	35	45	258	151
負 債								
バ ハ マ	903	210	810	150	4	135	0	0
ケイマン諸島	263	65	237	0	0	0	0	0
蘭領アンチルス	31	11	28	0	0	0	0	0
パ ナ マ	199	12	179	0	0	0	0	0
バーレーン	206	48	155	31	2	24	1	0
香 港	164	5	147	60	4	54	0	0
シンガポール	241	28	217	52	8	47	1	0
ルクセンブルグ	602	99	270	116	0	52	41	33
ス イ ス	494	189	341	95	47	66	150	109

出所: Tax Haven Study Group, *Estimates of Levels of Tax Haven Use*, May 1981, Appendix B pp. 75-85 より作成。

＼法からのみ評価することに注意を促しているのであって、こうした財務手法そのものが果たす役割とその分析を軽視するものではない。念のため。

外貨勘定の9か国総計は、資産で3,692億ドル、負債で3,607億ドルであるが、バハマは単独でその最大部分1,053億ドルすなわち、資産の28.5%、負債の29.2%を占める。また、ケイマン諸島、蘭領アンチルス、パナマを含むLAタックス・ヘイヴン4か国は、同様に、9か国総計の資産の41.7%、負債の42.9%を占める。(2) 9か国の対非銀行資産は1,297億ドル、同負債は732億ドルで、それぞれ資産・負債総額の35.1%、20.3%を占めている。(3) そのなかで、非居住者の外貨勘定で見ると、在バハマ銀行の対銀行負債比率は76.7%、対非銀行資産比率は36.5%となっており、スイスのそれ、すなわち対銀行負債比率61.7%、対非銀行資産比率28.6%と対照的な姿を描いている。このことは、ヨーロッパ金融市場の中心のひとつでもあるスイスの銀行が非居住の非銀行企業からの預金の取入れを基礎にインター・バンク市場での運用に比較的高い比重をおいているのにたいして、バハマの銀行はインター・バンク市場での取入れ資金を非銀行企業への貸付に転用している傾向が相対的に強いことを示している。(4) 居住者の外貨勘定について見れば、やはりバハマがその最大部分を占めているが、そのほとんどは銀行によるものである。他のLAタックス・ヘイヴンのそれがほとんど皆無であること、あるいは途上国タックス・ヘイヴンの共通した特徴である非居住者の現地通貨勘定がほとんど皆無であることなどと合わせてみれば、この事実はオフショア金融市場としてのタックス・ヘイヴン＝バハマの特殊な役割を表わしている。

カリブ海オフショア金融の規模を他の統計によって、1982年の時点で見てみよう。表一2は、主要5か国のオフショア金融の規模を国別に表わしたものである。これによれば、1982年におけるその規模は、およそ3,300～3,400億ドルにも達する。前出のモルガン・ギャランティ・トラストによる同年のユーロ市場の規模が2兆570億ドルなのだから、これらカリブ海小国群がその16.5%もの比率を占めることがいかに重要かが推測される。表一1との比較では、依然バハマはその最大部分を占めるが、ケイマンの役割が急速に拡大され、両国はカリブ海オフショア金融の大宗をなす。また、非居住者の債権・債務の構成で

表2 カリブ海諸国のオフショア金融

(1982年, 国別, 単位: 億ドル)

	総 計	バハマ	バニユー ダ	ケイマン	アンテル ス	パナマ
銀行 (外銀支店を含む)						
非居住者に対する債権	3182	1323	37	1277	110	435
銀 行	2019	1118	37	723	34	107
その他	1163	205	—	554	76	328
非居住者に対する債務	3147	1325	85	1501	107	429
銀 行	2101	906	8	762	84	341
その他	1046	419	77	439	23	88
その他機関および個人						
非居住銀行に対する債権	236	24	61	21	34	96
非居住銀行に対する債務	175	13	20	30	31	81

注: バニユーダの銀行については推計値。

資料: Estimates by the Bureau of Statistics of the International Monetary Fund and based on data from the Central Statistical Office, Cayman Islands, 1982 Statistical Abstract, and Annual Reports of the Cayman Islands Currency Board.

出所: U. S. Department of Treasury, *Tax Havens in The Caribbean Basin*, January 1984, p. 17.

は、ケイマンのそれが対銀行勘定の比率が比較的低いのに対して、バハマの勘定では対銀行債務の比率が若干低下しているなかで、対銀行債権の比率が84.5% (表—1では63.5%)と著しく高くなっていることが特徴的变化として指摘できる。

II 米銀海外支店網の形成とカリブ海オフショア金融の位置

ところで、カリブ海オフショア金融の中軸を担っているのは他ならぬアメリカ商業銀行とその海外支店・子会社である。Federal Reserve Bulletinによれば、1978年と1982年における米銀の在バハマ・ケイマン支店の資産・負債勘定は両国でそれぞれ917億ドル、1,451億ドルであったのだから、表—1、2との比較からその圧倒的役割の程が容易に想定される。そこで同誌によりながら、米銀の海外支店の現状に占めるカリブ海タックス・ヘイヴンの位置を確認して

おこう⁵⁾。

表一3は米銀海外支店の資産・負債の構成を、地域別に主要な年次について見たものである。残念ながら同誌は、詳細な各国別数値を公表しておらず、カリブ海については、パハマとケイマンを一括して表示している。この表から明かとなる諸点を列挙しておこう。

(1) まず、なによりも特徴的なことは、70年代に入り米銀海外支店の世界網が急速に形づくられていったなかで、70年代後半から80年代初頭にかけてパハマ・ケイマンなどカリブ海金融市場が本格的に形成されたことである。すなわち、ヨーロッパ金融市場の中心であるイギリスには、すでに70年には44の支店に241億ドルもの海外資産が形成され、75年にはその規模は59支店、749億ドル、ヨーロッパ大陸も合わせたその規模は174支店、およそ990億ドルにも達していた。これにたいし、パハマ・ケイマン両諸島については、支店数でこそすでに70年で61店（パハマのみ）とイギリスを凌駕していたものの、その資産はわずかに47億ドルにすぎなかった。それが、わずかの間に急速な拡大を記録し、75年の126支店、452億ドルから、80年には154支店、1,238億ドルにも達した⁶⁾。その資産は、1983年にはついに1500億ドルをも突破したのである。(2) こうして、米銀の在パハマ・ケイマン支店の資産が最大規模すなわち1,521億ドルに達した1983年には、両支店が米銀の海外支店資産総計に占めるその割合は31.9%となり、同じく1,587億ドル、33.3%のイギリスとまったく拮抗するほどの一大金融市場となった。(3) 同年、パハマ・ケイマン支店は、資産で、全海外支店の対US居住者債権の65.2%を占め、同じく対本店勘定の59.4%、US以外の対同系列支店勘定の21.5%をそれぞれ占めた。また、負債では、同じくそれぞれ59.2%、62.7%、16.5%となっている。このことは、とりわけ米銀本店が在パハマ・ケイマン支店勘定を通じてIBFを含む対米資金運用にあたっていることを如実に物語っている。(4) 83年以後、両支店の対本店資産、US以外の同

5, 6) 米銀海外支店網の形成とグローバル・バンキングの実態については注2)の文献を参照された。文中、支店数については向寿一、前掲書175ページによった。

表 3 アメリカ商業銀行海外支店の

	1970	1975
〈資 産〉		
世 界 計	472.8	1764.9
イギリス	241.3 (51.0)	748.8 (42.4)
バハマ・ケイマン支店	47.3 (10.0)	452.0 (25.6)
対US居住者債権	11.2 (11.5)	32.3 (47.9)
本 店	4.6 (6.3)	14.8 (40.3)
その他銀行	6.6 (27.2)	17.5 (56.9)
非 銀 行		
その他対外債権	35.5 (9.8)	410.4 (25.1)
同系列の支店	21.0 (8.5)	54.1 (15.7)
銀 行		163.0 (23.5)
公 的 機 関		35.8 (61.7)
非 銀 行		157.6 (29.2)
そ の 他	0.6 (4.1)	9.3 (14.7)
〈負 債〉		
世 界 計	477.2	1764.9
イギリス	284.5 (59.6)	748.8 (42.4)
バハマ・ケイマン支店	47.3 (9.9)	452.0 (25.6)
譲渡可能CD		
対US居住者債務	5.4 (21.0)	111.5 (55.1)
本 店	N. A.	75.3 (62.7)
その他銀行	N. A.	35.2 (43.7)
非 銀 行		
その他対外債務	41.2 (9.6)	329.5 (22.0)
同系列の支店	4.4 (6.8)	105.7 (31.0)
銀 行	28.6 (9.9)	168.3 (23.3)
公 的 機 関		33.1 (14.5)
非 銀 行		22.5 (10.9)
そ の 他	0.7 (3.7)	11.1 (17.1)

注：1) 1970年はバハマのみ

2) 1978年に報告義務が緩和され、該当銀行支店数は減っている。

3) 1984年以前のCDは、第1購入者によって、それぞれUS居住者ある

4) 1987年の数値は、6月末の準備値。

出所：Federal Reserve Bulletin, various issues.

資産と負債

(単位: 億ドル () 内世界計に占める比率: %)

1980	1983	1985	1987
4011.4	4770.9	4580.1	4750.7
1447.2 (36.1)	1587.3 (33.3)	1486.0 (32.4)	1466.8 (30.9)
1238.4 (30.9)	1520.8 (31.9)	1420.6 (31.0)	1420.5 (29.9)
177.5 (62.4)	753.1 (65.2)	748.6 (62.5)	724.8 (58.8)
126.3 (62.5)	487.2 (59.4)	505.5 (58.0)	459.1 (51.4)
51.2 (62.0)	265.9 (79.3)	112.0 (85.8)	136.6 (85.6)
1019.3 (28.7)	728.7 (21.3)	131.1 (67.4)	129.1 (71.8)
133.4 (17.3)	728.7 (21.3)	638.8 (20.2)	652.2 (20.4)
548.6 (37.5)	206.3 (21.5)	190.4 (19.8)	188.7 (18.6)
125.8 (44.9)	368.4 (31.3)	281.9 (27.4)	309.3 (28.9)
211.5 (20.4)	60.9 (24.8)	64.6 (27.5)	70.3 (31.0)
41.6 (23.5)	125.9 (11.7)	101.9 (10.4)	83.9 (9.4)
	39.1 (20.7)	33.1 (14.6)	43.5 (13.7)
4011.4	4770.9	4580.1	4750.7
1447.2 (36.1)	1587.3 (33.3)	1486.0 (32.4)	1466.8 (30.9)
1238.4 (30.9)	1520.8 (31.9)	1420.6 (31.0)	1420.5 (29.9)
		6.1 (1.6)	11.2 (3.5)
596.7 (65.5)	1113.0 (59.2)	1038.1 (66.7)	1028.2 (68.6)
281.8 (71.7)	509.8 (62.7)	448.1 (53.4)	435.0 (55.5)
73.8 (51.0)	160.6 (54.5)	127.8 (75.7)	131.4 (79.3)
241.1 (64.7)	442.6 (57.2)	462.2 (84.5)	461.8 (84.0)
612.2 (20.7)	384.5 (14.3)	350.5 (14.3)	360.1 (13.1)
170.4 (22.5)	149.4 (16.5)	140.8 (36.4)	140.2 (13.9)
299.0 (22.6)	118.8 (12.8)	106.7 (13.9)	79.5 (9.7)
43.6 (13.4)	19.2 (10.2)	17.8 (9.1)	31.6 (14.4)
99.2 (18.0)	112.7 (16.4)	85.3 (14.2)	108.5 (15.6)
29.5 (20.1)	23.4 (12.1)	25.8 (11.8)	20.9 (10.9)

いは非居住者に分けられていた。

系列支店にたいする資産および対本店負債に占めるその割合は低下する。他方で、資産・負債とも対USその他銀行勘定、対非銀行勘定に占めるその割合が急増している。このことは、バハマ・ケイマン支店の対外勘定に関するかぎり、83年以降いわゆる同系列の「企業内勘定」の占める割合が相対的に低下し、同系列でない他の米銀や非銀行企業による当該米銀との取引が両支店勘定を通じて行なわれる割合が高くなったことを意味している。すなわち、米銀にとってのバハマ・ケイマン金融市場の役割が、企業内の金融マニピュレーションを中心としたタックス・ヘイヴンから、より広範囲なインター・バンクあるいは対非銀行企業金融市場としてのそれに変化しつつあることを表わすものというべきであろう。

以上概括した米銀海外支店網に占めるバハマ・ケイマン支店の位置づけに関する簡単な特徴づけからも、国際金融市場でカリブ海金融市場が果たしている役割の重要さを知ることができた。ところで、両支店勘定の絶対水準は1984年以後、多少なりとも低下している。このことは一面で、ニューヨーク・オフショア市場IBFの開設の影響が出てきたものと見ることもできるが、他方では、その他地域の支店勘定にみられるほどにはカリブ海におけるオフショア・バンキングの役割が低下していないことも事実である。「IBF発足とともに大量の資産・負債のIBFへのシフトが起っても不思議ではない」⁷⁾とする一般の予測のもとに、エコノミスト誌はオフショア金融市場に占めるバハマ・ケイマンの割合は、1980年の11%から1990年には2%にまで縮小し、IBFはこれに代わって18%を占めるものと予測していた⁸⁾。傾向的変化の見通しとしては否

7, 8) オフショア・バンキング調査団『国際金融センターの現状と展望』金融財政事情研究会、1982年、51～53ページ。なお、奥田宏司氏は前掲書の中で、バハマ・ケイマン支店勘定がかならずしも予測されたほどには低下しない原因を、米居住者のシェル・ブランチを経由したIBFへの資金供給に求め、「不適格資金調達」に対するニューヨーク州税が廃止されればその障害がなくなり、大幅なシフトが生ずるものと、いわば「州税＝障害論」の立場から見ている。194～196ページ。なるほど、多国籍企業の発展という一般的土台の上で、税制や税率の相違や先進諸国での財政危機の進展がタックス・ヘイヴン形成のひとつの重要な根拠ではあるが、税制の部分的相違の撤廃がただちに企業の世界的財務戦略にとってのタックス・ヘイヴンの存在を不必要ならしめるとは考えにくい。

定されえないが、こうした一般的予測がかならずしも妥当しなかったことは、タックス・ヘイヴン・バンキングを評価する際、これをオフショア金融という側面からのみ論じ、タックス・ヘイヴンをそれ自体として評価する視角が従来決して十分ではなかったことに少なからず起因している。企業の財務戦略にとってのタックス・ヘイヴンの便益は、単に税制上の優遇措置や金融活動に対する規制の排除のみならず、企業行政や各種の法制度、時間的地理的要因をも含むまさに「便益の複合性」にこそあるのであり、なかでも、「真の所有者 (beneficial owner)」と「真の居住者 (bona fide residents)」に対する高度の守秘性こそがその最大の根拠となっていることが、ここでも思い出されなければならない。

III 多国籍企業の資産運用とカリブ海タックス・ヘイヴン

ところで、すでに触れたようにユーロ・カレンシー市場の資金源泉のおよそ70%が公的機関を含む銀行からの資金で構成されていることはよく知られている。ところが、残余の30%を構成している非銀行資金についてはこれまでほとんど注視されることがなかった。H. W. メイヤー (H. W. Mayer) によれば、その大半は非居住者による預金 (15%) と信託資金 (9%) から成っている⁹⁾。そこでつぎに、非銀行によるタックス・ヘイヴン保有資産の現状に関する推計を、アメリカ財務省の Tax Haven Study Group の研究によりながら見てみよう。

表一4は、非銀行の国際預金の実態を表の(注)に表示した11タックス・ヘイヴンについて、居住者の外貨預金、非居住者の外貨預金、非居住者の現地通貨預金をそれぞれ表わしている。このうちタックス・ヘイヴン現地外銀行への預金は、居住者が当該タックス・ヘイヴン以外の他のタックス・ヘイヴン銀行に有している外貨預金を表わしている。

9) H. W. Mayer, The BIS Concept of the Eurocurrency Market, (in) *Euromoney*, May 1976 p. 63.

表4 非銀行の国際預金 (1975-1978年 単位: 億ドル)

	タックス・ヘイヴン 現地外銀行		タックス・ヘイヴン銀行						全銀行	
	1975	1978	全銀行		US銀行 ¹⁾		非US銀行		1975	1978
			1975	1978	1975	1978	1975	1978		
居住者の外貨預金										
西半球タックス・ヘイヴン	55	110	5	5	—	—	5	5	60	115
バハマ	4	6	4	4	—	—	4	4	8	10
その他タックス・ヘイヴン	84	186	32	61	5	12	27	49	116	247
スイス	75	173	26	47	3	4	23	43	101	220
タックス・ヘイヴン合計 ²⁾	139	296	37	66	5	11	32	55	176	362
非居住者の外貨預金										
西半球タックス・ヘイヴン	—	—	134	310	97	259	37	51	134	310
バハマ	—	—	105	210	81	193	24	17	105	210
その他タックス・ヘイヴン	—	—	169	369	20	34	149	335	169	369
スイス	—	—	101	189	—	—	101	189	101	189
タックス・ヘイヴン合計	—	—	303	679	117	294	186	385	303	679
非居住者の現地通貨預金										
西半球タックス・ヘイヴン	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
バハマ	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
その他タックス・ヘイヴン	—	—	78	142	*	*	78	142	78	142
スイス	—	—	59	109	—	—	59	109	59	109
タックス・ヘイヴン合計	—	—	78	142	*	*	78	142	78	142
国際預金合計										
西半球タックス・ヘイヴン	55	110	139	315	97	259	42	56	194	425
バハマ	4	6	109	214	81	193	28	21	113	220
その他タックス・ヘイヴン	84	186	279	572	25	46	254	526	363	758
スイス	75	173	186	345	3	4	183	341	261	518
タックス・ヘイヴン合計	139	296	418	887	122	305	296	582	557	1183

注: *は5000万ドル以下。

1) US銀行の支店および子会社。

2) タックス・ヘイヴンは以下の11か国(地域): バハマ, バミューダ, ケイマン諸島, オランダ領アンチルス, パナマ, コスタリカを含むカリブ諸島, バーレーン, 香港, ルクセンブルグ, シンガポールおよびスイス。

出所: Tax Haven Study Group, *op. cit.*, Appendix C pp. 88-104. より作成。

B I S統計と現地中央銀行統計の照合を基本に作られた本表によれば, 非銀行による11タックス・ヘイヴンでの国際預金総額は, 1978年で1,183億ドルに

のぼり、スイスはそのうち518億ドルを、バハマは220億ドルを占め、2か国で全体の62.4%と圧倒的比重を占めている。また、バハマを含む西半球タックス・ヘイヴンは425億ドルで、預金合計の35.9%を占め、その60.9%を米銀が占めている。さらに、非居住者の外貨預金が預金全体の57.4%、679億ドルを占めるなかで、バハマではとりわけこの比率が高く(95.5%)、スイス(36.5%)と好対照を描いている。この非居住者の外貨預金では、本国での準備率規制を免れ、高利子率がえられる米銀バハマ支店による対米向けのCDの発行が重要な位置を占めているといわれている。こうした特徴的諸点から、非銀行によるタックス・ヘイヴン銀行とりわけ米銀支店を利用した資産の運用の規模のほどを見て取ることができるし、スイスとバハマが非銀行企業にとってその資産運用の最大の基地＝タックス・ヘイヴンとなっていること、とくにバハマは当然のことではあるが非居住者の外貨預金形態でのその中心となっている実態を知ることができる。

こうした非銀行の国際預金の実態を預金種類別に整理し、さらにスイスの銀行に保有されている投資信託資産、アメリカ企業の支配外国法人(CFCs)の資産等を加えて表示したのが、表-5である。こうした比較が必要なのは、タックス・ヘイヴンでの資産の運用が通常のバンキング・システムの外部で行なわれることが多く、そのもっとも重要な部分は投資信託によるものだといわれているからである。たとえば、米銀の海外支店と海外子会社では税法上の取扱いが異なり、シェル・ブランチであるか否かにかかわらずその収益は親会社と合算され課税されるが、後者の場合には課税の繰延べが認められる。1979年における米銀の海外子会社のこうした相違を利用した未分配剰余は5億4,800万ドルにも及ぶという¹⁰⁾。

表にも不明部分が多いことから明らかなように、非銀行による海外資産の実態は、決してその全容を正確に把握することができない。しかし、少なくとも、タックス・ヘイヴン銀行への預金合計1,183億ドルに加えて、明らかな

10) Tax Haven Study Group, *Estimates of Levels of Tax Haven Use*, May 1981, p. 39.

表5 非銀行のタックス・ヘイヴン保有資産¹⁾ (1978年末, 億ドル)

預 金 資 産		
居住者による外貨預金		
1) スイスの銀行におけるスイス居住者	47	
2) その他10タックス・ヘイヴン居住者	19	
3) 11タックス・ヘイヴン現地銀行 ((1)+(2))		66
4) スイス以外の銀行におけるスイス居住者 (B I S 報告分)	173	
5) その他10タックス・ヘイヴン居住者 (B I S 報告分)	123	
6) 11タックス・ヘイヴン現地銀行以外 (B I S 報告分) ((4)+(5))		296
非居住者による外貨預金		
7) スイスの銀行におけるスイス非居住者	189	
8) その他10タックス・ヘイヴンのいずれかに銀行預金を有するもの	490	
9) 11タックス・ヘイヴンのいずれかに銀行預金を有するもの ((7)+(8))		679
非居住者による現地通貨預金		
10) スイスの銀行におけるスイス非居住者	109	
11) その他10タックス・ヘイヴンのいずれかに銀行預金を有するもの	33	
12) 11タックス・ヘイヴンのいずれかに銀行預金を有するもの ((10)+(11))		142
国際預金総計		
13) スイスの銀行におけるスイスの居住者・非居住者 ((1)+(4)+(7)+(10))	518	
14) その他10タックス・ヘイヴンのいずれかの銀行預金における居住者・非居住者 ((2)+(5)+(8)+(11))	665	
15) タックス・ヘイヴン銀行資産合計 ((13)+(14))		1183
非預金金融資産およびその他資産		
スイスの銀行に保有されている投資信託資産		
16) 信任勘定 (fiduciary accounts)	293	
17) 有価証券勘定 (security/advisory accounts)	750~2000	
18) 総投資信託資産 ((16)+(17))		1043~2293
19) その他非銀行資産 (個人およびタックス・ヘイヴン企業によって他の所有者のために保有されているもの)	n. a.	

20) 総投資信託および非預金金融資産 (18)+(19)	n. a.
21) U S の非銀行支配外国法人の資産 ²⁾	803
22) U S およびその他外国関連その他企業の資産	n. a.
23) 総企業資産 (20)+(22)	n. a.
24) タックス・ヘイヴン資産総計	n. a.

注: 1) 1978年末に世界の銀行は11タックス・ヘイヴンに総額2926億ドルの銀行預金を保有していた。そのうち非銀行所有のタックス・ヘイヴン資産をここで示した。

2) C F C s が銀行持株会社あるいはその他銀行である場合には二重計算をさけるためこの数値からは除かれており、それは 15) の数値に概算含まれている。

資料: Various reports of banks and Statistics Division, Internal Revenue Service, unpublished tabulations on Controlled Foreign Corporations (from Form 2952).

出所: *Ibid.*, pp. 21-22.

範囲でのスイスの銀行だけの投資信託資産、合衆国企業の海外子会社 C F C s の実物資産などを含め総額 3,000~4,300 億ドルもの巨額の資産がわずかに11か国のタックス・ヘイヴンで配置・運用され、その多くが発展途上の小国であることは驚愕に値するものと言わなければならない¹¹⁾。

また、表中スイスの銀行に保有されている投資信託資産が 1,043~2,000 億ドルの巨額にのぼるが、これに関する統計は公表されておらず、その実態はほとんど知られていない。とりわけ有価証券勘定 (security/advisary accounts) は、信任勘定 (fiduciary accounts) と異なり、預金にまわされることはなく、ボンドやその他の証券、金の購入などに無記名 (bearer form) で当てられる。そこで同グループは、1977年のそれを600~1,400 億ドルと見る M. S. メンデルゾーン (M. S. Mendelsohn) 推計値を出発点にして、ユーロ・ボンドの新規発行額の3分の1から2分の1に当たる400~600億ドルが当該勘定によるものであり、さらに外債の発行残高のうち200~600億ドル、金保有120~180億ドルなどを加えて、総額が750~2,000億ドルにのぼるものと推計している。この推計自身はその方法からしてもむしろ控え目でさえある。いずれにせよ、資産運

11) 合衆国支配外国法人 (CFCs, controlled foreign corporations) については財務省の定義する、議決権付き株式の50%超所有による外国法人を指し、内国税入庁 (IRS) の文書 Form 2952に記録される。商務省の多数株所有在外子会社 (MOFA, majority-owned foreign affiliates) に一致しないが、近い。この点については注1)の拙稿を参照されたい。

用の規模の大きさとともに、タックス・ヘイヴンの存在の所以を象徴的に表わすものであろう¹²⁾。

IV バハマのオフショアバンキング機構

これまでに述べた事実から、すでに国際金融市場とりわけオフショア・バンキングあるいはタックス・ヘイヴン・バンキングに占める西半球タックス・ヘイヴンなかならずバハマの位置の重要性については明らかである。実質的に外国銀行のブッキング・センターであるケンマン諸島には「金融市場は存在しない」といわれるのに対して、人口22万人（1983年現在）のバハマはきわめて特殊なオフショア金融行政の下で、82年現在で338の金融機関が存在し、そのうち70機関は有人オペレーションとなっているという¹³⁾。バハマがオフショア金融センターとして急成長を遂げた直接の契機となったのは、1973年におけるイギリスの税制変更で外銀の法人税率が52%になったこと、同じく財政逼迫から銀行利潤に対するニューヨーク州および市税が引き上げられそれぞれ15%、10.4%になり、「グランド・バハマ島の都市フリーポートに対する非居住者の投資には1990年まで所得税、キャピタル・ゲイン税、不動産税、個人の財産税を免除し、また2054年まで消費税、印紙税、関税を免除する」バハマへの、「金融業務のバハマ逃避」が生じたことだといわれている¹⁴⁾。先進諸国での財政危機の進捗がタックス・ヘイヴンへの資金シフトの原因となっているという事実の指摘は興味深い。また、事実、この期に金融市場としてのバハマの位置は急速に拡大され、バハマの銀行の外貨建資産のそのGNPに対する割合は、1971年の10.9倍から75年には26.9倍、77年には36.1倍に膨れ上がった¹⁵⁾。

R. F. ラムサラン (Ramesh F. Ramsaran) は、こうしたバハマの発展の基

12) Tax Haven Study Group, *op. cit.*, pp. 24-25. なお、スイスの投資信託勘定について、国際金融情報センター日下部元雄氏に貴重な御助言をいただいた。記して謝意を表する。

13, 14) オフショア・バンキング調査団、前掲書8, 54~55ページ。永川秀男『オフショア金融市場—タックス・ヘイヴン—の研究』外国為替貿易研究会、1985年、97~98ページ。

15) Ramesh F. Ramsaran, *The Monetary and Financial System of the Bahamas: Growth, Structure and Operation*, 1984, p. 65.

礎をユーロ市場の発展に伴う中間金融 (financial intermediation) の機能の拡大といういわば外的条件と、金融行政・税制を中心とする内的条件の結合に求めている¹⁶⁾。バハマで最初に銀行が設立されたのは1836年にまでさかのぼる。しかし、1886年の会社法 (The Companies Act of 1886) と1909年の銀行法 (The Banks Acts of 1909) を改正し、今日のオフショア金融センターのための制度的整備を基礎づけたのは1965年の銀行および信託会社規制法 (The Banks and Trust Companies Regulation Act of 1965) であった。その特徴を上げれば、(1) この規制法はバハマ法人であるか否かにかかわらず、銀行および信託業務を営むすべての事業体にバハマ中央銀行 (the Central Bank of the Bahamas) のライセンスの取得を義務づけた。このライセンスは大きく Public, Restricted, Non-Active に分かれたる (表—6)。このうち、Public は文字どおりいかなる顧客との取引も認められるが、Restricted はライセンスに明記された、限定された顧客との取引しか認められない。さらに Non-Active は、将来の期待にもとづいてライセンスを確保するものといわれる。Public の場合の銀行の最低払込み資本金額は100万バハマ・ドル、信託は50万ドル、Restricted による場合のそれは10万ドルとなっている。(2) この法律は、各金融機関に資産表や貸借対照表などの提出を義務づけていないが、いつでも内部監査を実行しうる監査官 (Inspector of Banks and Trust Companies) を設置している。しかし、これも実態としては、十分機能していないといわれる。(3) さらに、1952年の為替管理法 (the Exchange Control Act of 1952) にもとづいて、中央銀行は居住者である金融機関にたいし、バハマドル建の取引、金および外国為替取引のいずれをも認める公認ディーラー (authorised dealers) と、バハマドル建および外国通貨建証券の取引とその証券の受託者として行動することを認める公認代理店 (authorized agent) とをおいた。ちなみに、「居住者」の認定は「国際収支上の概念である」¹⁷⁾ といわれるほどタック

17) *Ibid.*, p. 138.

16) *Ibid.* 以下の叙述については同書とくにその第2章によるところが大きい。

ス・ヘイヴンに特有なものであり、「在バハマ銀行・信託会社の子会社30のうち8行が管理法上で『居住者』とされ、他の22は『非居住者』とされている」(82年3月末)という¹⁸⁾。78年末で、11行に公認ディーラーとしてのライセンスが認められており(いわゆる商業銀行)、うち4行は公認代理店のライセンスも取得しており、5行(すべて信託会社)が公認代理店としてのみ営業している¹⁹⁾。また、オフショア・バンキング調査団報告によれば、年間ライセンス料は公認ディーラーが4.5万ドル、公認代理店が2.25万ドル、外銀のユーロ通貨支店は9,000ドル、Restrictedのうち銀行・信託兼営の場合は2,250ドル、

表6 バハマの銀行および信託会社

(1967-78年, ライセンス種別)

	1967	1970	1973	1975	1978
Public					
銀行および信託会社	32	34	45	37	47
銀行	43	118	134	122	133
信託会社	15	12	12	9	10
計	90	164	191	168	190
Restricted					
銀行および信託会社	14	16	10	6	5
銀行	26	30	23	20	17
信託会社	57	72	49	30	27
ノミニー信託	n. a.	n. a.	20	30	33
計	97	118	102	86	82
Non-Active					
銀行および信託会社	6	8	7	7	3
銀行	6	6	14	12	9
信託会社	4	8	8	2	1
計	16	22	29	21	13
総計	203	304	332	275	285

出所 Ramesh F. Ramsaran, *The Monetary and Financial System of The Bahamas: Growth, Structure and Operation*, 1984, p. 58.

18) オフショア・バンキング調査団, 前掲書, 45ページ。

19, 20) オフショア・バンキング調査団報告書によれば, 1982年における公認代理店のみのライセンス保有企業は7行となっており, そのいずれもが信託会社である。前掲書44~45ページ。

信託業務のみの場合は900ドルである²⁰⁾。

表一6は、こうしたライセンスの種類別にバハマの金融機関の数の時系列変化を表わしている。78年には、総機関数285行のうち、Public が190行、Restricted が82行とその大半を占め、前者の中では銀行・信託を兼営するものが、後者の中では信託およびノミニー信託が顕著な位置を占めている。また、時系列の変化では、73年をピークにむしろ淘汰された感があるが、前出の調査団報告によれば、82年3月末現在 Public 243行、Restricted および Non-Active

表7 バハマのオフショア金融機関数¹⁾

(1967-1978年、本社国籍別)

	1967	1969	1971	1975	1977	1978
外国銀行支店						
U S A	2	35	80	82	81	84
カナダ	4	4	4	3	3	3
イギリス	1	1	1	2	3	4
イスラエル	—	1	1	1	1	1
南アメリカ	—	—	—	3	3	3
その他の	—	—	—	8	12	16
小計	7	41	86	99	103	111
外国銀行完全所有子会社						
U S A	4	8	9	9	12	12
スイス	2	8	12	11	12	13
カナダ	7	7	6	5	7	6
イギリス	2	2	4	3	3	4
フランス	2	2	—	—	—	—
南アフリカ	1	2	1	—	—	—
イタリア	—	1	1	4	5	5
その他の	—	—	—	2	2	4
小計	18	30	33	34	41	45
その他機関²⁾	65	55	63	35	34	34
合計	90	126	182	168	178	190

注：1) 銀行業務および信託業務を営む金融機関

2) バハマ法人でバハマに主たる事務所があるもの。そのほとんどが外国企業。

資料：Central Bank of Bahama, *Statistical Abstract*, 1980.

出所：Ibid., p. 270.

95行の総計338行となっており、むしろ78年以後の急増が目立っている。

このうち、パハマにおけるオフショア金融機関について表-7によって見てみよう。1967年に合計90行であったオフショア機関は、78年には190行にまで増加した。このうち外国銀行の支店は111行で、その圧倒的部分83行を米銀が占めている。また、外国銀行の完全所有子会社は45行で、うち米銀が12行、スイスの銀行が13行を占めている。同じく前出の調査団報告によれば、82年にはこれらのオフショア機関数は225行に増加しているという。

パハマドル建、外国通貨建のいずれの取引も認められている11行の商業銀行は、パハマの金融市場での最大の存在である。表-8によれば、このうち、外国銀行のパハマ支店が6行で、内訳はカナダ銀行支店3行、米銀支店2行、イ

表8 商業銀行 (設置者国籍別)

	U S	U K	カナダ	パハマ	合 計
支 店	1	2	3		6
子 会 社	2	1	1		4
コンソーシアム				1	1
合 計	3	3	4	1	11

- 注: 1) イギリス支店: Barclay's Bank International
 イギリス子会社: 1) Charterhouse Japhet Bank and Trust International
 2) Bank of London and Montreal Limited (Lloyd's Bank International Limited. の完全所有子会社)
 U S支店: 1) Chase Manhattan Bank 2) Citibank
 U S子会社: Bank of New Province Limied. (Chemical New York Corporation の子会社で、Chemical Bank の完全所有子会社 Chemical International Finance Ltd. に管理されている)
 カナダ支店: 1) Canadian Imperial Bank of Commerce 2) Royal Bank of Canada 3) Bank of Nova Scotia
 カナダ子会社: Bank of Montreal (Bahamas and Caribbean) Ltd. Bank of Montreal の完全所有子会社。
 コンソーシアム子会社: SFE Bank and Trust (Bahamas) Ltd. 所有者の Societe Financiere Europeenne グループは、Algemene Bank Nederland NV (オランダ), Banca Nazionale del Lavoro (イタリア), Bank of America (アメリカ), Banque Nationale de Paris (フランス), Barclay's Bank International Ltd. (イギリス), Dresdner Bank AG (西ドイツ), 住友銀行 (日本), Union Bank of Swizerland (スイス) の8社によって構成されている。
 2) パハマ政府所有の P P S B (People's Penny Saving Bank) は表に含まれていない。

出所: Ibid., pp. 7 & 136.

ギリス銀行支店1行となっている。また外国銀行の子会社は4行で、同様に上記3か国の銀行が占めている。コンソーシアム銀行は、アメリカ、イギリスを含む他の先進国銀行8社によって支配されている。これら商業銀行の実質的支配銀行はパークレイズ・バンク、ロイズ・バンク、チェイス・マンハッタン・バンク、ケミカル・バンク、バンク・オブ・アメリカ、住友銀行などいずれも名だたる世界的多国籍銀行であり、これらがバハマのオフショア金融市場をリードしている。11行の金融資産は1978年現在総額323.8億USドルで、その97.1%をUSドルが占め、バハマドル資産はわずかに1.1%を占めるにすぎなかった²¹⁾。1981年末には表9に見られるように、10行の資産総額は454.0億ドルにまで膨張し、資産・負債勘定にみるその圧倒的部分をオフショア金融活動と在

表9 バハマ商業銀行の資産および負債
(1981年9月末現在, 単位: 100万USドル)

〈資 産〉	
対非居住者貸付金	6,947
在バハマ・オフショア金融機関への預け金	23,887
在バハマ銀行の在外本支店に対する預け金	11,114
バハマ国外の銀行に対する預け金	2,512
外国証券保有	308
その他資産	629
合 計	45,397
〈負債・資本〉	
非居住者預金	6,158
在バハマ・オフショア金融機関からの預り金	23,199
在バハマ銀行の在外本支店からの預り金	10,411
在バハマ国外の銀行からの預り金	4,897
自己資本及び剰余金	513
その他負債	305
合 計	45,483

注: 資産と負債の差額8,600万ドルは、ネットの対バハマ資本流入額をあらわす。
出所: オフショア・バンキング調査団『国際金融センターの現状と展望』金融財政事情研究会, 1982年, 47ページ。

21) Ramesh F. Ramsaran, *op. cit.*, pp. 62-63.

外本店との取引によっている。すなわち資産の52.6%、負債の51.0%を在パハマ・オフショア金融機関との取引が占め、同じく資産の24.5%、負債の22.9%を対本店勘定が占めている。こうしたいくつかの数値は、82年4月末におよそ1,550億ドルと推定される²²⁾パハマ・ユーロ市場で果すこれら外銀系商業銀行の役割の大きさを明示するとともに、各種の金融子会社とりわけ信託会社のタックス・ヘイヴン活動と多国籍銀行のオフショア金融活動がいわばワンセットになって多国籍企業のための資金運用の国際的舞台を提供している姿を物語るに十分である。しかし、その実態を一層克明に跡づけるためには、金融子会社を通じた資産運用の実態、とりわけパハマでは信託業務やキャプティブ保険の果たす役割がさらに別途、それ自体として詳細に論じられなければならない。

お わ り に

多国籍企業にとって、対国際税務戦略はきわめて重要な世界戦略の一環をなしており、企業の財務戦略と国際税制の展開とは、有機的結合の下に分析されなければならない。本稿では、こうした作業の一部として、多国籍企業のための資金調達基地タックス・ヘイヴンの典型となっているオランダ領アンチルスとは異なり、スイスとならび、オフショア金融を通じる多国籍企業の資産運用基地タックス・ヘイヴンの典型のひとつであるパハマに焦点を当て、国際金融市場において占めるその位置を確定することを試みてきた。その際、米銀をはじめとする多国籍銀行のカリブ海オフショア金融市場への進出、非銀行企業によるタックス・ヘイヴン諸国での資産運用の実態とパハマの金融機構の3者を関連づけて分析することにこそ、その中心があったことはいうまでもない。したがって、本稿はあくまで、タックス・ヘイヴンがもつ「複合的便益」をオフショア金融の側面から位置づけたものである。

22) オフショア・パンキング調査団、前掲書、46ページ。