

国際課税制度が多国籍企業の経済活動に与える影響^{*1}

長谷川 誠^{*2}

要 約

本稿は、日本の2009年度の国際課税制度改正に着目し、国際的二重課税の調整方式が多国籍企業の経済活動に与える影響を考察する。多国籍企業が海外で稼得した利益を国内で課税する際に、国際的二重課税を排除する方法として、外国税額控除方式と国外所得免除方式が国際的に広く採用されている。日本では2009年度税制改正において、外国子会社配当益金不算入制度が導入され、内国法人が海外子会社から受け取る配当が一定の条件のもとで非課税（益金不算入）となった。その結果、法人所得に関する日本の国際課税制度は、外国税額控除方式（全世界所得課税方式）から国外所得免除方式へと移行した。本稿ではまず、2009年度税制改正による配当還流税率の変化を計算し、国外所得免除方式への移行の効果について理論的な仮説を立てる。その上で、これら二つの国外所得への課税方式の違いが、多国籍企業の経済活動（利益還流、海外直接投資、海外合併・買収、本社の海外移転、所得移転）に与える影響について、近年蓄積が進みつつある実証研究をサーベイする。最後に、日本の国外所得免除方式への移行について、先行研究から得られる知見をもとに政策的評価を議論する。

キーワード：国際課税、国際的二重課税、全世界所得課税方式、外国税額控除方式、国外所得免除方式、還流税、多国籍企業

JEL Classification: H25; F23

I. はじめに

国際課税とは、国境を越えた経済活動に対する課税であり、国際課税制度は納税者（本稿では多国籍企業）が海外で稼得した利益を自国内で課税する際のルールを定める。我が国の法人所得に関する国際課税制度は、全世界所得課税

方式を採用してきた。全世界所得課税方式とは、日本企業の国内所得のみならず、海外子会社や支店を通して国外で稼得した所得に対しても日本の法人税を課すという課税方式である。この課税方式は、所得の源泉地に関わらず、居住者

* 1 本稿を執筆する機会を与えてくださった田近栄治特任教授（成城大学）に深く感謝致します。この研究は科学研究費助成事業若手研究（B）（研究課題番号：26780172）、および政策研究大学院大学政策研究センターの助成を受けたものです。なお、本稿第I節とII節における記述の一部は、RIETI ディスカッション・ペーパー：長谷川・清田（2015）にもとづいている。

* 2 政策研究大学院大学助教授 Email: m-hasegawa@grips.ac.jp

（内国法人）の全世界の所得に課税するという居住地主義に則っている。ただし、全世界所得課税方式の下で子会社から親会社へと支払われる配当に日本の法人税がそのまま課されると、配当の原資となる利益が子会社の立地国と日本で二重に課税され、経済効率性が損なわれる国際的二重課税の問題が生じる。このような二重課税を排除するため、国外で納めた税額（法人税や利益送金にかかる源泉徴収税など）は国内の法人税額から控除することが認められてきた。この制度的特徴から、全世界所得課税方式は外国税額控除方式とも呼ばれる¹⁾。またこの制度の下では原則として、海外子会社の利益は国内の親会社のもとに引き戻されるまでは、日本の法人税が課されないという特徴があった²⁾。

もう一つの代替的な二重課税の調整方法として、内国法人の国外を源泉とする所得を非課税とする、国外所得免除方式がある。この方式は、所得の源泉地でのみ課税を行うべきだとする源泉地主義に則った課税方式である。OECDモデル租税条約（OECD model tax convention）は、国際的二重課税の調整方法として、外国税額控除方式と国外所得免除方式の二つを推奨している（OECD, 2014）。

従来の外国税額控除方式の下では、海外子会社の利益を日本の親会社へと送金すると追加的に法人税を支払わなければならなかった。そのため、日本企業は海外で得た利益を国外に留保し、国内に還流させない傾向があると指摘されていた。とりわけ、日本の法人税率は2008年時点ではOECD加盟国の中で最高水準（約40

パーセント）であり、その他の諸外国と比較しても高かった。そのため、日本企業が利益を海外に留保する誘因は強かったと考えられる。実際、経済産業省の資料によると、2001年度から2006年度にかけて、海外現地法人の経常利益は4.2倍に増加したのに対して、内部留保残高は23.5倍に急増しており、2006年度には17兆円に達していると推計されている（国際租税小委員会, 2008）。そこで、海外利益の国内還流に際しての税制上の障害を取り除くため、2009年度税制改正において、内国法人が海外子会社から受け取る配当金を一定の条件のもとで非課税（益金不算入）とした。この税制改正は外国子会社配当益金不算入制度と呼ばれている。この結果、日本の法人所得に関する国際課税制度は、外国税額控除方式（全世界所得課税方式）から国外所得免除方式へと移行した³⁾。

この税制改正は内国法人の国外所得の課税方式を抜本的に変えた制度改革であり、海外直接投資、所得移転、利益還流など多国籍企業の様々な経済活動に影響を与える可能性がある。したがって、この制度変更の効果・影響について実証的に分析し、政策評価をすることは今後の日本の国際課税制度の設計のために不可欠である。また米国では、外国税額控除方式から国外所得免除方式への移行が長年議論されており、日本の外国子会社配当益金不算入制度は、経済学者・政策担当者からの国際的な関心を集めている⁴⁾。しかしながら、この税制改正は比較的最近の制度変更であることに加えて、利用できるデータの制約もあり、日本の国外所得免除方

1) 当時の外国税額控除には二種類の区分があった。一つは、海外子会社が支払った法人税を親会社が支払ったものとみなして、国内税額からの控除を認める間接外国税額控除である。そしてもう一つは内国法人自らが支払った外国税（海外支店の法人税や利益送金にかかる源泉徴収税）を国内税額から控除する直接外国税額控除である。

2) 一方、海外支店の利益は内国法人の所得とみなされ即時に課税される。そして立地国で支払った税額については直接外国税額控除によって国内の税額から差し引くことができる。

3) 2012年時点ではOECD加盟国のうち、米国、チリ、アイルランド、イスラエル、韓国、メキシコの6ヶ国が外国税額控除方式を採用しており、その他の28ヶ国は国外所得免除方式を採用している。2009年には日本に加えて、英国とニュージーランドも国外所得免除方式に移行した（PwC, 2013）。

4) 米国での国外所得免除方式への移行をめぐる議論については、青山（2009）、鈴木（2009）および増井（2011）を参照のこと。

式への移行の効果について分析した実証研究は未だ蓄積が少ない。

本稿は、国際課税制度（国際的二重課税調整方式）が多国籍企業の経済活動に与える影響について実証的に分析した先行研究をサーベイする。国際課税が、利益還流、海外直接投資、海外合併・買収（M&A）、本社の海外移転、所得移転などの広範な多国籍企業の意思決定に影響を与えていることを先行研究は明らかにしている。そして先行研究の結果を踏まえて、日本の国外所得免除方式への移行について政策的評価を議論する。

本稿の構成は以下のとおりである。第Ⅱ節では日本で外国子会社配当益金不算入制度が導入

された背景、および制度の目的と内容について説明する。第Ⅲ節はこの税制改正に伴う海外子会社から親会社への配当送金にかかる税負担の変化について説明し、外国子会社配当益金不算入制度の多国籍企業の経済活動への影響について理論的な仮説を導く。第Ⅳ節では外国子会社配当益金不算入制度の導入および国際的二重課税調整方式の違いが、多国籍企業の利益還流、海外直接投資、海外M&A、本社の海外移転、および所得移転に与える影響について先行研究をサーベイする。第Ⅴ節では、日本の国外所得免除方式への移行について、先行研究から得られる知見をもとに政策的評価を議論する。

Ⅱ. 日本の国外所得免除方式への移行： 税制改正の背景、目的およびその内容⁵⁾

日本の全世界所得課税方式の下では、多国籍企業は海外で稼得した利益を国内に還流させずに、国外に留保する傾向があることが指摘されていた。その要因として、海外収益を国内に戻す際に国際的に最高水準の日本の法人税を課されることが、利益還流の障害になっているためだと考えられていた。そして長期的に利益が海外に留保され続けると、研究開発投資や雇用が国外に流出することが危惧されていた（国際租税小委員会、2008）。そのような状況を受けて、甘利明経済産業大臣が2008年5月9日の閣議後の記者会見において、国外所得免除方式の導入を経済産業省が検討することを発表し、新制度導入に向けた本格的な議論が開始された。記者会見では、この税制改正の目的が「成長戦略

の一環として、海外子会社利益の国内還流促進」であると述べられている（経済産業省、2008）。そして同年8月に経済産業省（貿易経済協力局貿易振興課）に設置された国際租税小委員会が中間論点整理（国際租税小委員会、2008）を発表し、海外子会社から国内親会社への配当を益金不算入とすることで、法人所得に関する国際課税制度を全世界所得課税方式から国外所得免除方式へと移行することを提案している。

国際租税小委員会（2008）によると、外国子会社配当益金不算入制度に期待される主な効果として、（1）海外子会社からの国内への資金還流の活発化、（2）還流資金を用いた国内の設備投資・研究開発投資の促進、（3）税務負担の軽減などが挙げられている⁶⁾。一方、同制

5) 本節は長谷川・清田（2015）の第2節の記述をもとにしている。税制改正のより詳細な説明については、長谷川・清田（2015）を参照のこと。

6) この発表資料の中で、外国税額控除の請求手続きに際しては控除額の計算や膨大な証拠書類の提出が求められ、企業にとって事務負担が大きかったことが指摘されている。配当益金不算入制度のもとでは、配当送金に係る税額は外国税額控除の対象外となり、そのような事務負担から解放されることが期待されている。

度のもとでは法人税の納税が投資先国で完結するため、法人税負担を減らすことを目的として低税率国・地域へと課税所得を移転する租税回避行動に拍車がかかることが懸念として挙げられている。また、この制度変更によって日本企業の海外移転・産業空洞化が進むという懸念については、そのような影響は限定的だとする小委員会の見解が示されている。その後、2008年11月に税制調査会の「平成21年度の税制改正に関する答申」、12月の自由民主党および財務省の税制改正大綱、2009年1月の政府の「平成21年度税制改正の要綱」においても、国際租税小委員会（2008）の内容に沿った形で配当益金不算入制度が提案され、2009年3月27日の平成21年度税制改正法案成立とともに同制度は制定された。

外国子会社配当益金不算入制度の概要は以下の通りである。第一に、内国法人が2009年4月1日以後に開始する決算年において外国子会社から受け取る配当うち、95パーセントの額を益金不算入（非課税）とする⁷⁾。残りの5パーセントに相当する額は配当を得るための必要経

費としてみなされ、益金に算入される⁸⁾。次に、この制度の適用を受けるためには、内国法人の子会社への株式の出資比率が25パーセント以上であり、かつその保有期間が配当の支払い義務確定日以前6カ月以上でなければならない⁹⁾。また、新制度の下では、配当送金に係る源泉税については以前のように外国税額控除は請求できなくなり、親会社の損金にも算入されない¹⁰⁾。したがって、95パーセントの益金不算入によって日本での追加的な法人税負担はなくなる（5パーセントの課税部分を除いて）。一方、配当送金への源泉税については外国税額控除が利用できず、親会社が負担しなければならない。その他の留意点として、2009年度税制改正において益金不算入の対象となるのは、海外子会社から内国法人が受け取る配当のみである。したがって、海外支店の利益、子会社から支払われる利子や使用料（ロイヤリティ）、キャピタル・ゲインなどは免税措置の対象外であり、従来通り外国税額控除によって二重課税が調整される。

Ⅲ. 外国子会社配当益金不算入制度による国外所得への税負担の変化

本節では、国外所得免除方式（外国子会社配当益金不算入制度）の導入が、海外子会社の利

益を日本の親会社に配当送金するためにかかる税負担をどのように変化させたのか説明する。

7) 外国子会社配当益金不算入制度を採用する国々の間でも、子会社配当の免税率は異なる。たとえばドイツ、フランスは日本と同様に受取配当の95パーセントまでを益金不算入としているが、英国のように100パーセントを益金不算入にしている国もある（川田、2015）。2003年時点のヨーロッパ諸国の二重課税調整方式および海外子会社配当の免税率は、Barrios et al. (2012) のTable 1にまとめられている。

8) 配当の受け取りに係る費用としては親会社の負債利子など、子会社に投資する際にすでに損金算入されているものが含まれる。この規定は、そのような費用が固定的に配当額の5パーセント相当であると見積もり、重複して益金から除くことを認めないための簡便的な措置である。

9) 租税条約によって、この持株要件が特例的に緩和されている国もある。たとえば米国、ブラジル、オーストラリア、カザフスタンでは10パーセント、フランスでは15パーセント以上の出資比率が適用要件となる（青山、2009）。

10) 2009年度税制改正によって間接外国税額控除制度が廃止された。さらに配当への源泉税は直接外国税額控除の対象外となった（直接・間接外国税額控除については脚注1を参照）。そのため、新制度の下では配当送金に係る税額について、外国税額控除は請求できなくなった。

その上で、配当還流の税負担が変化することを通して、この制度変更が多国籍企業の利益還流、海外直接投資、所得移転などの経済活動に与える影響について考察する。なお本節では、制度変更前後での国外所得への実効税率を計算するため、2004年から2013年にかけての日本以外の109ヶ国の法定法人税率および日本の親会社への配当送金に課される源泉徴収税率の情報をを用いる¹¹⁾。表1のパネルAには法定法人税率と配当源泉税率の基本統計量がまとめられている。

Ⅲ-1. 外国税額控除方式の下での国外所得への税負担

日本の親会社が外国Fに子会社を設立し、子会社が税引き前利益Yを稼得するとする。日本の法定法人税率を t^J 、外国Fの法定法人税率を t^F 、外国Fから日本の居住者に支払われる配当への源泉徴収税率を w とする。単純化のため、ひとまず親会社は海外子会社を一家のみ所有しているとする。さらに、子会社は外国Fでの税引き後利益 $(1-t^F)Y$ を全額日本の親会社に配当として送金すると仮定する。

まずは外国税額控除方式のもとでの国外所得Yへの税負担を考える。子会社は国Fで法人税 $t^F Y$ を支払う。そして、配当送金に際して、親会社は源泉徴収税額 $w(1-t^F)Y$ を国Fに支払う。このとき、国Fに支払う企業グループ全体での総税額は $(t^F+w(1-t^F))Y$ である。子会社の税引き後利益を全額配当で日本に送金した時、税引き前利益Yに対して日本の法人税が課されるため、日本での税額は $t^J Y$ となる。外国税額控除方式のもとでは、親会社は国Fに対して支払った税額分を外国税額控除として国内の税額から差し引くことができる。ただし、各年に利用できる外国税額控除の上限は、国外所得が国内で課税された場合に支払うべき

税額までに制限されており、この例においては $t^J Y$ となる。

日本の法人税額は世界的に高い水準にあるため、多くの場合外国税額控除額はその利用限度額よりも低くなると考えられる。本節での記号を用いると、 $(t^F+w(1-t^F))Y < t^J Y \Leftrightarrow t^F+w(1-t^F) < t^J$ が成り立つことになる¹²⁾。このとき、親会社は国Fに支払った税額 $(t^F+w(1-t^F))Y$ の内、全額分の外国税額控除を請求することができる。親会社が配当送金に際して追加的に支払う税額は、外国税額控除後の日本の法人税支払額 $(t^J Y - (t^F+w(1-t^F))Y)$ と配当源泉税額 $w(1-t^F)Y$ の合計額であり、

$$t^J Y - (t^F+w(1-t^F))Y + w(1-t^F)Y = (t^J - t^F)Y \quad (1)$$

となる。このように、海外子会社から親会社への配当送金に伴う追加的な税は配当還流税（あるいは還流税）と呼ばれる。この場合、国外所得への還流税率は $(t^J - t^F)$ であり、日本と子会社の立地国の法定法人税率の差に対応している。外国税額控除方式の下での2004年から2008年の還流税率 $(t^J - t^F)$ の基本統計量は表1のパネルAにまとめられている。また、子会社の国Fでの法人税額も含めた、企業グループ全体での総税額は

$$(t^J - t^F)Y + t^F Y = t^J Y \quad (2)$$

となる。

式(1)と(2)は外国税額控除方式の下での多国籍企業にとっての税負担について、重要な特徴を表している。まず式(1)は、低税率国に立地する子会社 $(t^F$ が低い)ほど、還流税の負担が大きくなることを意味している。したがって、低税率国に立地する子会社ほど、他の条件を一定とすると、配当送金を控え、税引き後利益を内部留保あるいは再投資に回す誘因をより強く

11) 法定法人税率はKPMGのCorporate and Indirect Tax Survey 2011およびTax Rates Onlineから得た。配当の源泉徴収税率についてはErnst & YoungのWorldwide Tax Summaries(2004-2013)、国税庁の「源泉所得税の改正のあらまし」、Japan External Trade Organization (JETRO)のデータベース、およびPricewaterhouse CoopersのWorldwide Tax Summariesから得た。

12) 2004-2008の各年において109ヶ国中82-91ヶ国の法人税率と配当源泉税率のもとでこの不等式が成り立つ。

表1 パネルA：法定法人税率，配当源泉税率，配当還流税率の基本統計量

変数名	平均	標準 偏差	最小値	p5	p25	p50	p75	p95	最大値	観測数
法定法人税率 (t^f)	0.253	0.0927	0	0.1	0.2	0.27	0.3	0.378	0.55	1090
配当源泉税率 (w)	0.0858	0.0853	0	0	0	0.1	0.12	0.29	0.35	1090
配当還流税率 (2004-2008) :	0.143	0.095	-0.143	0.0233	0.0769	0.12	0.18	0.307	0.42	545
配当還流税率 (2009-2013) :	0.0765	0.061	0.0114	0.0133	0.0171	0.0802	0.105	0.207	0.307	545

パネルB：2009年度税制改正による配当還流税率の変化： $TS = 0.95t^j - (1 - 0.05t^j - w)t^f - w$

年	平均	標準 偏差	最小値	p5	p10	p25	p50	p75	p90	p95	最大値	観測数
2009	0.0846	0.114	-0.184	-0.0705	-0.0459	0.0227	0.0666	0.142	0.24	0.289	0.387	109
2010	0.0907	0.115	-0.184	-0.0737	-0.0213	0.0227	0.0708	0.142	0.24	0.289	0.387	109
2011	0.089	0.114	-0.184	-0.0894	-0.0213	0.0227	0.0706	0.142	0.24	0.289	0.387	109
2012	0.0644	0.114	-0.21	-0.118	-0.0473	-0.0032	0.0449	0.125	0.214	0.263	0.361	109
2013	0.0687	0.111	-0.21	-0.115	-0.0382	-0.00289	0.0453	0.116	0.214	0.263	0.361	109
Total	0.0795	0.114	-0.21	-0.0921	-0.0382	0.0192	0.0666	0.142	0.23	0.289	0.387	545

(注) この表は日本以外の109ヶ国の2004年-2013年の法定法人税率および日本の親会社への配当に課される源泉徴収税率の情報をもとに作成した。p5、p10、p25、p50、p75、p90、p95はそれぞれ5、10、25、50、75、90、95パーセンタイルの値を示している。は日本の法定法人税率、は外国の法定法人税率、は配当源泉徴収税率を表している。日本との租税条約において、子会社への出資比率によって配当源泉税率が異なる場合、大株主に適用される源泉税率を用いた。

持つ。あるいは、親会社が法人税率の異なる複数の国に子会社を所有している場合、低税率国に立地する子会社からの配当は控えて、高税率国に立地する子会社から優先的に配当を受け取る誘因を持つ。

次に式(2)は、日本よりも税率の低い国に投資する場合、すなわち不等式 $t^f + w(1 - t^f) < t^j$ が成り立つ場合、親会社・子会社が支払う総税額は国外所得に日本の税率を適用した場合と等しくなることを表している。つまり、立地国の税率に関わらず、企業グループ全体の税額は日本の法人税率によって決まることになる。したがって、親会社が配当による海外直接投資の収益の回収を想定している場合、法人税額を節減するために低税率国に立地する誘因を

持たず、立地国の法人税率が海外直接投資に与える影響は限定的になる可能性がある。

次に親会社が所持する外国税額控除額が利用限度額を上回っている場合、すなわち $(t^f + w(1 - t^f))Y > t^j Y \Leftrightarrow t^f + w(1 - t^f) > t^j$ が成り立つ場合を考える。このとき親会社は外国税額控除の限度額、すなわち日本で国外所得に課される法人税額 ($t^j Y$) を上限として、外国税額控除を請求することができる。その結果、日本で追加的な法人税を支払う必要はなくなる。ただし、配当源泉税額 ($w(1 - t^f)Y$) はこの外国税額控除枠では控除できず、配当還流税 (税率は w) として親会社の税負担となる。したがって、子会社の国 F での法人税額も含めた、企業グループ全体での総税額は、国 F

に支払った法人税および配当源泉税の総額である $(t^F + w(1 - t^F))Y$ となる。そして、外国税額控除額と利用限度額の差 $(t^F + w(1 - t^F) - t^J)Y$ は控除限度超過額と呼ばれ、最大3年間繰り越して利用することができる¹³⁾。

Ⅲ-2. 国外所得免除方式への移行に伴う税負担の変化とその効果

次に、2009年度税制改正において外国子会社配当益金不算入制度が導入された後の国外所得への税負担を考える。前節で述べたとおり、新制度の下では子会社からの配当のうち95パーセントが非課税となる。ただし、配当源泉税への税額控除は請求できなくなる。このとき、国Fに立地する子会社が税引き後利益 $(1 - t^F)Y$ を親会社に配当送金する際にかかる税額は、

$$0.05t^J(1 - t^F)Y + w(1 - t^F)Y \\ = (0.05t^J(1 - t^F) + w(1 - t^F))Y \quad (3)$$

となる。ただし、上式左辺の第一項は配当送金額の5パーセント分に課される日本の法人税、そして第二項は国Fに支払う配当源泉徴収税額である。子会社の国Fでの法人税額も含めた、企業グループ全体での総税額は、

$$(0.05t^J(1 - t^F) + w(1 - t^F) + t^F)Y \quad (4)$$

となる。外国子会社配当益金不算入制度の導入によって、海外子会社から親会社への配当送金に課される税額は式(1)から式(3)に変化する。このことは、配当還流税率が $(t^J - t^F)$ から $0.05t^J(1 - t^F) + w(1 - t^F)$ へと変化することを意味している。2009年から2013年にかけての還流税率の基本統計量は表1のパネルAにまとめられている。この表から、税制改正によって配当還流税率が税制改正前後で14.3パーセント(2004年-2008年の平均値)から7.65パーセント(2009年-2013年の平均値)へと低下していることが分かる。

税制改正による還流税率の変化は次の二つの

要因が組み合わさって起きている。まず国内に還流した配当額の95パーセント分が免税となり、還流利益への税率を引き下げる。他方で、配当への源泉税は外国税額控除の対象外となり、配当送金に係る追加的な税コストとして還流税率を引き上げることになる。ここで、2009年以後も外国税額控除方式が採用されると仮定した場合の還流税率と、税制改正後の実際の還流税率を比較してみよう。そこで国外所得免除方式への移行による還流税率の変化分を計算すると、以下ようになる。

$$TS = (t^J - t^F) - (0.05t^J(1 - t^F) \\ + w(1 - t^F)) = 0.95t^J \\ - (1 - 0.05t^J - w)t^F - w$$

ここで、TSは税制改正による国Fにおける還流税の減税率(tax saving)を表している。源泉税率は通常0から35パーセントの範囲であり、 $(1 - 0.05t^J - w) > 0$ となることを考えると、法人税率 t^F が低い国に立地している子会社ほど、配当への減税率が大きくなることが分かる。外国税額控除方式の下では、配当還流税率は日本と立地国との税率差に比例しており、低税率国の子会社ほど税負担が大きかった。外国子会社配当益金不算入制度によって、その税負担が取り除かれたため、以前の制度の下で高い還流税率に直面していた低税率国の子会社ほど、税の節減効果が大きくなるのである。さらにこの減税効果は、立地国の配当源泉税率が高いほど小さくなる $(\partial TS / \partial w = - (1 - t^F) < 0)$ 。これは、国外所得免除方式の下では配当にかかる源泉徴収税が外国税額控除の対象外となったため、立地国の源泉税を支払う分だけ、還流税率が上昇したためである。

表1のパネルBは2009年-2013年の各年のTS(減税率)の基本統計量をまとめている。各年の減税率の平均値を見ると、外国税額控除方式のときと比べて、109ヶ国平均で配当還流税が6.4-9.1パーセント低下していることが分

13) 控除限度超過額の繰越についての規定は国ごとに大きく異なる。たとえば、米国では超過額は10年間繰越可能である(川田, 2015)。

かる。ただし各年の減税率の分布をみると、投資先国の法人税率と配当源泉税率に応じて、国ごとにばらつきがあることが確認できる。TSの分布の上位10パーセントの国では減税率が20パーセントを超える。それに対して、分布の下位10パーセントの国ではTSは負になっており、税制改正によってそれらの国からの配当の還流税率は上昇したことが分かる。したがって、外国税額控除方式の下で還流税が海外子会社からの配当送金の障害になっていたのであれば、外国子会社配当益金不算入制度が還流税率を引き下げる程度に応じて、海外子会社は日本の親会社への配当を増加させるだろう。とりわけ、法人税率および配当源泉税率が低い国に立地している子会社ほど、この税制改正から受ける減税効果が大きいと、配当送金をより増加させると考えられる¹⁴⁾。

国外所得免除方式への移行は、多国籍企業の海外直接投資にも影響を与える可能性がある。外国税額控除方式の下では、子会社が低税率国に立地している場合、多国籍企業の総税額は式(2)で表されるように、立地国の税率に関わらず親会社の居住国の法人税率によって決まる。一方、国外所得免除方式の下では、式(4)で表されるように、免税対象外の配当5パーセント分の居住国での課税を除けば、立地国の税率によって国外所得への税額が決まる。したがって税コストの観点からは、外国税額控除方式と比較して、国外所得免除方式の下では、多国籍企業は低税率国に子会社を立地することで法人税を節減する誘因をより強く持つと考えられる。

さらに多国籍企業は関連企業間での取引価格（移転価格）の操作や、無形資産の移転・貸付などによって所得を高税率国から低税率国へと移転し、企業グループ全体での税負担を減らそ

うとする。国外所得免除方式の下では、国外所得への法人税の支払いが実質的に投資先国で完結するため、外国税額控除方式と比較して、多国籍企業は低税率国へと所得を移転して、より積極的に節税を行う誘因を持つ。あるいは、外国税額控除方式を採用する国に居住する多国籍企業は、還流利益への自国での追加的な課税を避けるために、本社を海外の国外所得免除方式を採用する国に移す誘因を持つ可能性も考えられる。

ただし、上記で述べたような国外所得免除方式への移行の効果や、国際課税制度が多国籍企業の経済活動に与える影響の有無および程度は、企業行動が税誘因（インセンティブ）にどの程度敏感に反応するのかに依存する。そのため、データによって実証的に分析し、解明することが課題となる。IV節ではそれらの課題に取り組んだ先行研究をサーベイする。

III-3. 外国税額控除方式の下での税の繰延および彼我流用

III-2節では、外国税額控除方式と国外所得免除方式の下での還流税の負担の違いから、国外所得免除方式への移行の影響について考察した。しかしながら、外国税額控除方式には、式(1)で表わされる還流税を大幅に軽減することを可能にする制度的特徴（還流税の繰延および彼我流用）があることにも留意する必要がある。

本節では、国Fの子会社が税引き後利益 $(1-t^F)Y$ を日本の親会社に配当送金すると仮定した。しかしながら、外国税額控除方式の下では、海外子会社の稼得する利益は親会社に引き戻されるまでは国内では課税されない¹⁵⁾。したがって、親会社が子会社の利益を配当で戻さずに、現地で再投資することで、還流税を避けることができる。また、長期的に国外で運用し続

14) Hartman (1985) は、子会社が追加的な投資費用を自らの内部留保で賄う場合、還流税率は子会社の配当送金に影響を与えないことを理論的に示している。しかし Hartman (1985) では、還流税率が時間を通じて一定であることが仮定されている。本節で示したように、国外所得免除方式への移行は還流税率を変化させる。そのため、Hartman (1985) の仮定は成り立たず、還流税率の変化に反応して子会社の配当行動も変化する可能性がある。

ければ、将来的に配当で利益を引き戻すにしても、その際に支払うことになる日本での法人税負担の割引現在価値は小さくなる。したがって、外国税額控除方式の下で、式(1)の配当還流税は多国籍企業にとって実質的な負担にはならない可能性がある。もしそうであれば、たとえ外国子会社配当益金不算入制度が海外子会社からの配当を非課税にしても、実質的な税負担は変わらないため、多国籍企業の行動に与える影響は限定的になる可能性がある。この場合、配当源泉税が外国税額控除の対象外となる分、企業の税負担はむしろ増えることになる。

もう一つの制度的特徴として、外国税額控除方式の下での彼我流用も、国外所得免除方式への移行の効果を弱める可能性がある。彼我流用について説明するために、以下では親会社が二つの国(国1と国2)にそれぞれ一社ずつ子会社を所有していると仮定しよう。国*i*の法人税率と配当源泉税率をそれぞれ*tⁱ*および*wⁱ*と表記する(*i* = 1, 2)。国*i*に立地する子会社の税引き前利益を*Yⁱ*と表す。さらに、国1は高税率国であり、税引き後利益を日本に配当すると、国1に支払う税額は日本での税額を上回ると仮定する。すなわち、 $(t^1 + w^1(1 - t^1))Y^1 > t^1Y^1$ が成り立つ。一方、国2は低税率国であり、国2に支払う税額は日本での税額を下回ると仮定する。すなわち、 $(t^2 + w^2(1 - t^2))Y^2 < t^2Y^2$ が成り立つ。さらに各子会社は税引き後利益 $(1 - t^i)Y^i$ を全額親会社に配当送金すると仮定する。

親会社が国1にのみ子会社を所有しているのであれば、Ⅲ-1節で述べたとおり、親会社は子会社1の利益を配当で還流した場合、日本の追加的な法人税の支払いは必要なく、控除限度超過額が生じる。もし子会社1のみを所有しているのであれば、控除限度超過額 $[(t^1 + w^1(1 - t^1))Y^1 - t^1Y^1]$ は今期には利用できず、翌期以降に持ち越すことになる。逆にもし国2にのみ子会社を所有しているのであれば、Ⅲ-1節で説明したように、式(1)の通り日本での追加的な法人税額 $(t^2 - t^2)Y^2$ を負担しなければならない。

しかし、親会社が高税率の国1に加えて、低税率の国2にも子会社を所有している場合、外国税額控除限度額は国外所得の合計額をもとに計算されて、 $t^1(Y^1 + Y^2)$ となる。そして、国1にのみ子会社を所有していた場合には使い切ることができなかった控除限度超過額 $[(t^1 + w^1(1 - t^1))Y^1 - t^1Y^1]$ を、国2の子会社からの配当送金に係る日本での法人税額 $(t^2 - t^2)Y^2$ を減らすために使うことができる。もしも、前者の方が後者よりも大きければ、国2の子会社からの配当送金に係る日本での法人税を完全に打ち消すことができる¹⁵⁾。

このように、高税率国からの配当送金により生じた余分な外国税額控除額を、低税率国からの配当送金に係る税額を打ち消すために使うことは彼我流用と呼ばれている。つまり、高税率国からの配当送金と低税率国からの配当送金を組み合わせることで、日本での追加的な法人税負担を避けて、利益還流を行うことが可能になるのである。この場合も税の繰延の場合と同様に、外国税額控除方式の下であっても、配当還流税は大幅に軽減されているか、実質的な負担にはならない。もしそうであれば、国外所得免除方式に移行したとしても、配当還流税が軽減される恩恵は少なく、多国籍企業は行動を変化させないかもしれない。したがって、国外所得免除方式への移行の効果は、外国税額控除方式の下での税の繰延および彼我流用の利用可能性の影響も受けると考えられる¹⁷⁾。

15) ただし、特定外国子会社合算税制(タックス・ヘイブン対策税制)によって、法人税負担率が20パーセント未満(2009年度以前は25パーセント以下)の軽課税国に立地する子会社で、かつその地で事業を行う経済的合理性が認められない場合は、子会社の所得は親会社の所得に合算して即時に国内で課税される。

16) 日本と同様に、米国の外国税額控除方式の下でも、異なる国から生じる外国税額控除枠の彼我流用は可能であるが、英国の外国税額控除方式の下では原則認められていない(Egger et al., 2015)。

15) ただし、特定外国子会社合算税制(タックス・ヘイブン対策税制)によって、法人税負担率が20パーセント未満(2009年度以前は25パーセント以下)の軽課税国に立地する子会社で、かつその地で事業を行う経済的合理性が認められない場合は、子会社の所得は親会社の所得に合算して即時に国内で課税される。

16) 日本と同様に、米国の外国税額控除方式の下でも、異なる国から生じる外国税額控除枠の彼我流用は可能であるが、英国の外国税額控除方式の下では原則認められていない(Egger et al., 2015)。

IV. 実証研究のレビュー

本節では、外国税額控除方式から国外所得免除方式への移行の効果や、二つの国際課税制度の選択が多国籍企業の経済活動に与える影響について、前節で議論した理論的な仮説を検証した実証研究をサーベイする。主要な資本輸出国である日本と英国が2009年に国外所得免除方式に移行したことも受けて、国際的二重課税調整方式に関する実証研究は近年急速に蓄積が進みつつある。以下では、多国籍企業の配当還流、海外直接投資、海外合併・買収、本社の海外移転、および所得移転に対して国際的二重課税調整方式が与える影響に焦点を当てて文献を紹介する¹⁸⁾。

IV-1. 配当還流への影響

国外所得免除方式への移行が多国籍企業の配当還流に与える影響を分析する方法としては、Desai et al.(2001)のように、まず外国税額控除方式による配当還流の歪みを計測し、それをもとに仮想的な国外所得免除方式への移行の効果を経推計する方法と、現実の国外所得免除方式への移行の結果を直接的に分析する方法がある。後者のアプローチをとった研究としては田近・布袋・柴田(2014)、Egger et al.(2015)、Hasegawa and Kiyota(2015)がある。田近・布袋・柴田(2014)とHasegawa and Kiyota(2015)は日本の2009年度税制改正における外国子会社配当益金不算入制度が、日本の多国

籍企業の利益還流に与えた影響を分析している。Egger et al.(2015)は、日本と同じく2009年に英国で実施された海外子会社配当の免税措置の配当還流への効果を分析している。

Desai et al.(2001)は米国経済分析局(Bureau of Economic Analysis, BEA)のサーベイ(Annual Survey of U.S. Direct Investment Abroad)を用いて、1982年から1997年にかけての米国の多国籍企業の海外子会社レベルのパネルデータを作成し、配当還流税が子会社の親会社への配当送金に与える効果を分析している。ここで還流税率は式(1)のように、米国の法定法人税率と子会社が直面する実効平均税率の差として定義される¹⁹⁾。そして回帰分析の結果、1パーセント還流税が減る(すなわち、子会社レベルの実効平均税率が1パーセント上昇すると、海外子会社の配当送金額が1パーセント増加することを示している。この結果をもとに、Desai氏らは外国税額控除方式の下での還流税は、海外子会社からの配当を12.8パーセント減少させ、還流配当額の2.5パーセント相当の効率性の損失を生んでいると推計している。そして、米国が国外所得免除方式に移行することで、このような税制の歪みを取り除かれると結論付けている。

田近・布袋・柴田(2014)は2008年-2009年の二年間の親会社レベルのパネルデータを用いて、税制改正前後での日本の親会社が海外子会

17) 彼我流用の利用可能性は各国の税制の詳細によっても違ってくる。たとえば、米国では外国控除限度額は、受動所得と能動所得への税額を区別してそれぞれ計算される。一方、日本はそのような所得区分はなく、全ての国外所得の合計額をもとに外国税額控除限度額を計算するため、異なる所得区分から発生した税額を組み合わせた彼我流用が可能となる。

18) Hines(1999)は国際課税の多国籍企業の経済活動に対する影響について、1980年代・1990年代に発表された研究を中心にサーベイを行っている。

19) Desai et al.(2001)は子会社の国レベルの実効平均税率と子会社レベルの実効平均税率の二種類の税率を回帰分析で用いている。後者は海外子会社の法人税額と(法人税額+税引き後利益)の比率として定義される。前者は、各国の海外子会社の実効平均税率の中央値として定義されている。

社から受け取った配当額の変化を分析している。税制改正に伴う配当還流税率の低下によって、親会社にとっては海外子会社からの配当送金を利用した資金調達が可能になった。そこで田近氏は、本社の資金需要が高い場合に、親会社は税制改正に反応して子会社からの配当送金を増加させたという仮説を立て、それを検証した。分析の結果、本社の設備投資、借入金返済、株主への配当に係る資金需要の高い親会社が、2009年に海外子会社からの受取配当を増加させたことを示している²⁰⁾。結論として、外国子会社配当益金不算入制度が配当還流にかかる税制上の障害を取り除き、海外子会社の利益が有効活用される道が開かれたと、この税制改正を評価している。

Hasegawa and Kiyota (2015) は、2007年から2011年にかけての日本の多国籍企業の海外子会社レベルのデータを用いて、2009年度税制改正前後での子会社の配当送金行動の変化を分析している²¹⁾。彼らは子会社の立地国の法人税率や配当源泉税率に応じた外国子会社配当益金不算入制度への反応の違いを考慮して、Ⅲ節で説明した配当還流への効果を検証している。分析ではGrubert (1998) で用いられた子会社の配当送金についての回帰推定式を応用し、立地国の実効平均税率や配当源泉税率に対する子会社の配当送金の反応が、2009年以後にどのように変化したのか調べている²²⁾。分析の結果、

前年度内部留保残高（売上高比率）の高い子会社が、益金不算入制度の導入とともに、他の子会社よりも配当送金を増加させたことを示している。このことは、大規模に蓄積された海外利益の還流を促すという、新制度導入の目的に適った効果があったことを示唆している。

さらに、そのような前年度内部留保残高の大きな子会社の配当は、税制改正後に配当源泉税率の影響をより強く受けるようになったという結果を得ている。第Ⅲ節で述べたように、制度変更後は配当源泉税には外国税額控除が適用されないため、配当源泉税は配当送金に係る追加的なコストになる。したがって、第Ⅲ節で説明した仮説と整合的に、国外所得免除方式への移行とともに、子会社の配当送金は現地の源泉税率により敏感に反応するようになったと解釈できる。しかしながら仮説に反して、外国税額控除方式の下で高い還流税率に直面していた低税率国の子会社が、国外所得免除方式への移行に強く反応して配当を増加させたという結果は得られなかった²³⁾。

日本と同じく2009年に英国も海外子会社配当の免税措置を実施し、外国税額控除方式から国外所得免除方式へと移行した。Egger et al. (2015) はこの配当免税制度について、英国企業が所有する海外子会社の配当送金への影響を分析している。分析では、ヨーロッパ29ヶ国に立地する海外子会社の財務情報およびその親

20) この制度改正は2009年4月1日以降に開始する決算年において外国子会社から受け取る配当に適用される。したがって、2009年度に配当免税が適用されるのは3月決算の企業のみである。そこで田近氏は、3月決算企業をトリートメント・グループとして扱い、3月決算企業のうち、資金需要の高い親会社が2009年に海外子会社からの受取配当を増やしたことを示している。

21) 田近・布袋・柴田 (2014) は親会社の配当受取額、Hasegawa and Kiyota (2015) は海外子会社の配当送金額についての情報を、ともに経済産業省が収集している海外事業活動基本調査から入手している。

22) Grubert (1998) は1990年度の米国の多国籍企業の税務申告書のデータを用いて、海外子会社の米国親会社への配当、利子、使用料の送金行動を分析している。配当送金に関する回帰式では、配当還流税率（実効法人税率や配当源泉税率）だけでなく、利子や使用料の源泉税率も説明変数として含め、配当と利子・使用料との送金手段の代替性に着目した分析を行っている。

23) その他の日本の外国子会社配当益金不算入制度に関する研究として、櫻田・中西 (2011) とBradley et al. (2016) は、同制度の導入に関する政府の発表やメディアの報道に対する株式市場（日次収益率）の反応を、イベント・スタディの手法を用いて分析している。井田 (2011) はHartman (1985) の理論や、海外事業活動基本調査でのアンケート結果をもとに、同制度が海外利益の還流を促進する効果は限定的である可能性を指摘している。

子関係のデータ（Bureau van Dijk が提供する Amadeus）が使われている²⁴⁾。彼らは税制改正の影響を受ける英国企業に所有された海外子会社（トリートメント・グループ）と、直接は税制改正の影響を受けない非英国企業に所有された子会社（コントロール・グループ）とを比較し、2009年の配当送金への税制改正の効果を推計している。二つのグループの比較に際しては、傾向スコア・マッチング（propensity score matching）の手法を使い、親会社の立地国が英国か非英国かという以外は、属性の似た子会社同士を比較することで、税制改正の効果を精緻に計測しようとしている。

分析の結果、Egger 氏らは税制改正の影響を受けた英国企業の海外子会社は、非英国企業の海外子会社よりも、平均で215万米ドル多くの配当を2009年に親会社に送金したことを示した。さらに第Ⅲ節で説明した仮説と整合的に、この配当送金の増加効果は立地国の法定法人税率に応じて異質的であり、低税率国の海外子会社ほど配当送金の増加が大きいことを明らかにした。

Ⅳ－2. 海外直接投資（FDI）への影響

外国税額控除方式の下では、低税率国で得た国外所得を還流した場合、多国籍企業の総税額は立地国の税率に関わらず、親会社の居住国の法人税率によって決まる（式（2）参照）。一方、国外所得免除方式の下では、国外所得への課税額は立地国の法人税率および源泉税率にのみ依存するため、多国籍企業は低税率国に子会社を立地することで法人税を節減する誘因を持つと考えられる。したがって外国税額控除方式と比較して、国外所得免除方式国の多国籍企業の海外直接投資（FDI）は、投資先国の法人税率、あるいは居住国と投資先国の法人税率の差により強い反応を示すと考えられる。言い換えると、

外国税額控除方式の下では、低税率国からの配当還流に係る居住国での追加的な課税（還流税）がFDIを阻害している可能性がある。この仮説を検証した実証研究の結果は、以下のように混在している。

Slemrod（1990）は1960年から1987年にかけての主要七ヶ国から米国への対内海外直接投資の米国の法人税率（実効限界税率）への反応について、各国ごとに時系列分析を行った。Slemrod氏は国外所得免除方式を採用している国（カナダ、フランス、オランダ、および西ドイツ）と、外国税額控除方式を採用している国（イタリア、日本、および英国）の二つのグループに分けて米国の法人税率や居住国の税率への対内FDI（FDI総額、内部留保、資金移動）の反応を推計している。そして、各国からの資金移動およびFDI総額に対して、米国の実効限界法人税率が負の影響を与えていることを示した。しかしながら、FDIの法人税率への反応を二つのグループ間で比較しても、国外所得免除方式国からのFDIの方が、外国税額控除方式国からのFDIよりも米国の法人税率に敏感に反応している（より強く負の影響を受けている）という仮説を支持する結果は得られなかった²⁵⁾。

Hines(1996)は1987年における主要七ヶ国の海外直接投資家（多国籍企業）が米国各州に保有する製造業の有形固定資産（property, plant, and equipment, PPE）の州レベルの法人税率への反応を分析している。Hines氏は七ヶ国を国外所得免除方式国（オーストラリア、カナダ、フランス、ドイツ、およびスイス）と外国税額控除方式国（日本と英国）の二つのグループに分けて、州法人税率に対するPPEの反応の違いを推計している。分析の結果、州法人税率が1パーセント上昇すると、外国税額控除方式国

24) Amadeusのデータでは子会社の配当支払額の情報はなく、著者らは貸借対照表の項目を利用して配当額の近似的な指標を作り、分析に用いている。

25) このような結果が得られた原因として、外国税額控除方式の下でも課税の繰延（deferral）や多国籍企業の税務戦略によって、居住国の税率や還流税がFDIに与える影響が限定的になっている可能性をSlemrod氏は指摘している。

の投資家と比較して、国外所得免除方式国の投資家は、その州へのPPEの投資シェアを約10パーセント分追加的に減少させることを示している。

Althuler and Grubert (2001) は1996年の米国の多国籍企業の納税申告書のデータを用いて、外国子会社配当益金不算入制度を導入した場合の海外子会社の立地選択に与える影響について考察している。Ⅲ節で議論したように、親会社は控除限度額枠の範囲内であれば、高税率国からの利益還流で使い切れなかった外国税額控除額を、低税率国からの利益還流に係る追加的な米国での税額(還流税)を打ち消すために用いることができる。したがって、多額の控除限度超過額を持っている親会社(“deep in excess credit”企業と論文では呼ばれている)は、米国での利益還流税の負担がないため、国外所得免除方式に移行した場合と同じ税インセンティブを持つと考えられる。

そこでAlthuler氏とGrubert氏は、親会社の海外平均税率、非配賦費用、繰越外国税控除額の情報をもとに、控除限度超過額の大きな企業を特定するための3種類の指標を作っている。そして、“deep in excess credit”企業とその他の米国企業の間で、投資先国の実効平均法人税率に対する子会社の立地選択への影響に違いがあるのか検証している。そして、“deep in excess credit”の指標の一つである繰越外国税控除額(税引き後国外所得比率)が大きい程、投資先国の実効税率が子会社の立地確率に与える負の影響が強くなるという結果を得ている。ただし、その影響の程度は小さい上、他の2つの“deep in excess credit”の指標を使った場合は、同様の結果は得られなかった。そのため、彼らは米国が外国子会社配当益金不算入制度を導入しても、多国籍企業の海外子会社の立地選択が影響を受けるという確固たる実証結果(エビデンス)は得られなかったと結論付けている。

Bénassy-Quéré et al. (2005) は1984年から

2000年にかけての11ヶ国のOECD国間でのFDIフローのパネルデータを用いて、投資先国と投資家の居住国との間の法人税率(実効平均税率)の差に対するFDIの反応を推計している。その際、外国税額控除方式を採用している国からのFDIと、国外所得免除方式を採用している国からのFDIとの間での税率差への反応の違いを考慮した分析を行っている。分析の結果、居住国がどちらの二重課税調整方式を用いている場合でも、FDIは投資先国と投資家の居住国の税率差に対して負の反応を示し、特に税率差が正である場合(投資先国の税率の方が高い場合)にその負の反応が強いことを明らかにした。しかしながら、二種類の二重課税調整方式の間で、FDIの税率差への感応度に統計的に有意な差は見られなかった。

Barrios et al. (2012) はヨーロッパの33ヶ国に立地する多国籍企業の海外子会社(計909社)の財務情報および親子関係に関するデータ(Bureau van Dijkが提供するAmadeus)を用いて、海外子会社の所得への課税が子会社の立地選択に与える影響を分析している。この論文の新奇性は、親会社の居住国と投資先国との租税条約によって決まる二重課税調整方式や配当への源泉税率を考慮して、立地国および居住国での海外子会社の所得への実効税率を厳密に計算し、分析に取り入れている点にある。より具体的には、著者たちは海外子会社の利益が親会社に配当送金されるという仮定の下で、(i) 海外所得への総税率(“combined effective tax”), (ii) 立地国の法人税率, (iii) 配当源泉税も含めた親会社の税負担率(“international tax”), (iv) 配当源泉税率, (v) 居住国での配当への追加的な法人税率(“additional parent country corporate income tax”)を計算し、これらの税率の子会社の立地選択への影響を推計している²⁶⁾。

分析の結果Barrios氏らは、立地国の法人税率に加えて、親会社への配当送金に係る追加的

26) これらの税率の間には、(i) = (ii) + (iii) および (iii) = (iv) + (v) という関係が成り立つ。

な課税（配当還流税）が投資先国の子会社の立地確率に負の影響を与えることを明らかにした。具体的には、配当還流税率が1パーセント上昇すると、子会社はその国に立地する確率が1.07パーセント減少することを示している。Ⅲ節で議論したように、外国税額控除方式の下では、海外子会社の利益を親会社へと送金しない限り、親会社の居住国での課税を繰り延べることができる（還流税の繰延）。多国籍企業は繰延によって還流税から逃れることが可能であるにもかかわらず、外国税額控除方式の下での配当還流税は子会社の立地選択に影響を与えることを、著者たちの分析結果は示している。このことは、国外所得免除方式に移行して配当還流税を取り除くと、還流税の低下の度合に応じて、その国への立地確率が上昇することを示唆している。さらに、外国税額控除方式の下では低税率国に立地するほど高い還流税率に直面することを考えると、彼らの分析結果は国外所得免除方式への移行に伴い、低税率国に子会社が立地する確率がより増加することを示唆している。

Liu (2015) は2005年から2011年にかけてヨーロッパ27ヶ国に立地する海外子会社の財務情報およびその親子関係のデータ (Bureau van Dijk が提供する Amadeus) を用いて、英国で2009年に導入された外国子会社配当益金不算入制度が英国の多国籍企業の海外子会社の固定資産投資に与える影響を分析している。Liu氏は、英国の多国籍企業が所有している子会社をトリートメント・グループ、英国以外の多国籍企業に所有された子会社をコントロール・グループとして、差分の差分推定 (difference-in-differences estimation) を行っている。その際、英国よりも法人税率が低い国に立地する子会社と高い国に立地する子会社の二つのグループにサンプルを分割して、回帰分析を行っている。分析の結果、英国よりも低税率の国に立地する英国企業の海外子会社は、税制改正によって固定資産投

資（対前期固定資産比率）を約15.7パーセントポイント増加させたことを示した。一方、英国よりも高税率の国に立地する英国の海外子会社については、税制改正に伴う固定資産投資の変化は見られなかった。

Ⅳ-3. 海外合併・買収 (M & A) および本社の海外移転への影響

海外直接投資の中でも、海外合併・買収 (cross-border M&A) に国際課税制度が与える影響を分析した研究として、Huizinga and Voget (2009), Voget (2011), およびFeld et al. (2016) がある。二国間で合併・買収を行うことによって、多国籍企業は企業組織を再編することができる。これらの研究の重要な貢献は、合併・買収に焦点を当てることで、国際課税が投資額だけでなく企業の組織構造に及ぼす影響を明らかにしている点にある。二国間で企業が合併する際、買収した側の企業が親会社となり、その親会社の居住国が合併後の多国籍企業の税務上の居住国となる。一方、合併・買収された側の企業は親会社の子会社あるいは支店になる²⁷⁾。合併に際して親子関係を定める際、外国税額控除方式国の下での還流税の負担を避けるため、還流税率の低い国外所得免除方式国に立地する企業を親会社にするを選ぶ誘因が働くと考えられる。

Huizinga and Voget (2009) は1985年から2004年にかけてヨーロッパ、日本、および米国の計30ヶ国で海外M&Aを行った企業の財務情報を用いて、還流税が合併の方向（親子関係の選択）に与える影響について分析した²⁸⁾。企業レベルデータを用いた分析の結果、ある国の還流税負担率が上昇すると、対等合併の際にその国に居住する企業が親会社になる確率（他国の相手企業を買収する確率）が低くなることを示した。さらに、著者らはM&Aの件数を国ごとに集計化して分析を行い、ある国の還流税

27) 買収対象の企業が第三国に立地する持ち株会社によって所有される場合もある。

28) Barrios et al. (2012) と同様に、Huizinga and Voget (2009) は各国の二重課税調整方式、法人税率、配当源泉税率、および二国間租税条約の情報をもとに、M&Aが起きた二国間での還流税率を計算している。

率が上昇すると、その国の企業が親会社となる（他国の相手企業を買収する）国際的M&Aの件数が減少することを示した。これらの結果は、国際課税制度が海外M&Aに際しての多国籍企業のグループ内の所有構造に影響を与えることを明らかにしている。

Huizinga and Voget (2009) は多国籍企業が海外M&Aを行うという条件のもとで、二国間でのM&Aの方向について分析した。一方 Voget (2011) は、国際課税制度が本社の海外移転を伴う海外M&Aの意思決定に与える影響を分析している。外国税額控除方式の下での還流税が多国籍企業にとって重い負担になっているのであれば、多国籍企業は本社を海外に移し、居住国を変えることで還流税を逃れようとするかもしれない。また多くの国は、租税回避地（タックスヘイブン）などの低税率国を利用した課税逃れや課税の繰り延べを制限するためにCFC (Controlled Foreign Corporation) 税制を設けている。CFC 税制の適用基準は国によって異なり、日本の場合（外国子会社合算税制と呼ばれている）は法人の所得に対する法人税負担率が20パーセント未満で、かつ日本の居住者又は内国法人によって50パーセント超の株式を保有されている外国法人（「特定外国子会社等」と呼ばれる）が適用の対象となる²⁹⁾。CFC 税制の適用を受けると、低税率国の子会社の利益は親会社の所得に合算して課税されることになる³⁰⁾。したがって多国籍企業はCFC 税制がない国、あるいはCFC 税制の適用が緩い国へと本社を移し、その国の内国法人となることによって税負担を軽減しようとする事も指摘されている。このように、節税目的で海外企業と合併・買収を行い、本社を海外に移転させる行為はコーポレート・インバージョンとして、広

く知られている。

Voget(2011) は外国税額控除方式の下での還流税やCFC 税制が本社の海外移転に与える影響を実証的に研究した。Voget氏は1997年から2007年の期間において本社を海外移転した140社および、本社を海外移転しなかった1,943社の合計2,083社の多国籍企業の財務データを用いて分析を行った。これらの多国籍企業の居住国の国際課税制度（外国税額控除方式か国外所得免除方式）およびCFC 税制の有無が本社の海外移転の確率に与える効果をロジスティック回帰分析により推計している。また、第Ⅲ節で説明したように、海外子会社の法人税負担が小さいほど、外国税額控除方式の下での配当還流税は大きかった。この還流税の影響を考慮するために、親会社の海外所得への平均実効税率（所有する全子会社の法人税の総額を税引き前利益の総額で除したもの）を用いている。

分析の結果、外国税額控除方式国の親会社は、平均実効税率（average effective tax rate）が下がり、その結果より高い配当還流税に直面すると、本社を国外に移転する確率を増加させることを示した。より具体的には、配当還流税率が10パーセント上昇すると（平均実効税率が10パーセント下がると）、本社を海外に移転する確率が2.2パーセント上昇するという推定結果を得た。一方、国外所得免除方式国の親会社については、平均実効税率が本社の海外移転の確率に与える効果は見られなかった。これらの結果は、多国籍企業の本社の海外移転の少なくとも部分的な動機が、外国税額控除方式の下での還流税の負担を避けるためであることを示唆している。さらに Voget氏は多国籍企業の居住国にCFC 税制があると、本社を海外移転する確率が有意に上昇することも示した。

29) 特定外国子会社等が独立企業としての実態があり、現地で事業を行う経済合理性が認められる場合、本税制は適用除外となる。適用除外については、1) 業種基準、2) 実体基準、3) 管理支配基準、4) 所在地国基準、5) 非関連者基準の五つの基準をもとに認定される（川田、2015）。

30) 日本では平成22年度の税制改正で、特定外国子会社等が適用除外基準を満たしたとしても資産性所得（ポートフォリオ投資、ロイヤルティ、船舶・航空機等の貸付から生じた所得）は内国法人の所得への合算対象となった（川田、2015）。

日本と英国の2009年度税制改正の海外M&Aへの影響を分析した研究としては、Feld et al. (2016)がある。外国税額控除方式国の多国籍企業が海外でM&Aを行う場合、居住国を変えない限りは、買収先の海外企業から将来的に得られる利益を国内に引き戻すと還流税がかかる。この還流税の負担があるために現地でM&Aを行うことを控えるかもしれない。あるいはM&Aを行うにしても、還流税が買収先企業から得られるキャッシュフローの現在価値を引き下げると、低い買収価格を提示せざるを得ないこともありうる。そのため国外所得免除方式国と比較して、外国税額控除方式国の多国籍企業はM&Aに際して競争上不利な立場にあり、M&Aの成功確率も低くなると考えられる。

Feld et al. (2016)は2004年から2013年にかけてOECD国間で起きた17,907件の海外M&Aの情報を用いて、還流税が海外M&Aに与える影響を分析した。その結果、外国子会社配当益金不算入制度が配当還流税を引き下げたことで、日本企業による海外M&Aの件数が16.1パーセント（金額ベースでは年31億ドル）増加したと推計している。一方、英国の配当益金不算入制度の導入に伴う英国企業による海外M&Aの増加は、件数で1.6パーセント（金額ベースで年7億ドル）と推計している。日本の法人税率は英国よりも高い分、外国税額控除方式の下での還流税率も高かった。したがって、外国税額控除方式の廃止が多国籍企業の海外M&Aに与えた影響も、日本の方が大きかったと解釈できる。

IV-4. 所得移転への影響

外国税額控除方式と国外所得免除方式の違いが、多国籍企業の所得移転に与える影響について分析した唯一の研究として、Markle(2016)がある。この研究は外国税額控除方式と比較して、国外所得免除方式の下で多国籍企業は節税のためにより多くの所得を低税率国の関連会社（親会社・子会社）に移転しているのか実証的に検証した。分析には日本を含む34ヶ国の多国籍企業の親会社・子会社の2004年から2008年にかけての財務データ（Bureau van Dijkが提供するOrbis）が用いられている。分析では、Markle氏はHuizinga and Leaven (2008)が理論モデルで導いた海外子会社ごとの所得移転の税誘因（tax incentive）の指標を用いている³¹⁾。この所得移転の税誘因の指標は、各子会社の立地国の税率と関連企業（親会社・子会社）の立地国の税率の差を取り、関連企業の企業グループの中での収益シェアで加重平均を取ったものになっている。取引先の関連企業の企業グループ内での収益シェアが大きく、立地国の税率が高いほど、子会社が国外に所得を移転する誘因が強くなり、この指標は大きくなる³²⁾。

Markle(2016)は所得移転の税誘因の指標に対する子会社の申告所得（税引き前利益）の反応が、親会社の居住国が外国税額控除方式の場合と国外所得免除方式の場合を比較して異なるか、検証している³³⁾。さらに著者は所得移転の誘因の指標を、子会社・親会社間の所得移転の税誘因と子会社・子会社間の所得移転の税誘因の二つに分割し、親子会社間と子会社間の所得移転行動に違いがあるのか検証している。分析

31) ただし分析に際しては、親会社、子会社の立地国、年度ごとに全子会社の財務データを集計して作成したパネルデータを用いている。

32) ここで収益は子会社の真の（所得移転前の）利益の代理変数として用いられている。取引先の関連企業の企業グループでの収益シェアが大きいほど所得移転の税誘因が大きくなるのは、真の利益が大きいほど所得を国外に移転させる費用が小さいことが理論モデルで仮定されているためである。

33) 多国籍企業の所得移転について分析したHines and Rice (1994) およびHuizinga and Leaven (2008)らの定式化に従い、申告所得は子会社が稼得した真の所得と所得移転によって流入・流出した所得の和であると仮定されている。しかし、真の所得は実際には観察できない。そのため真の所得の生産要素として資本や労働を説明変数として含めることで、真の所得が申告所得に与える影響を考慮しつつ、所得移転の税誘因に対する申告所得額の反応を回帰分析によって推定している。

の結果、国外所得免除方式国の親会社に所有されている海外子会社の方が、外国税額控除方式国の親会社に所有されている海外子会社よりも、所得移転の誘因に反応してより多くの所得を移転させることを示した³⁴⁾。さらに、この二

つの国際課税方式による所得移転額の違いは、子会社・親会社間の所得移転によるものであり、海外子会社同士での所得移転については統計的に有意な違いは見られなかった。

V. 議論

前節でサーベイした実証研究が明らかにしたように、国際課税制度は海外直接投資、利益還流、海外M&A、本社の海外移転、所得移転など、多国籍企業の広範な経済活動に影響を与える。本節では先行研究から得られる政策的含意についてまとめながら、日本の国外所得免除方式への移行について、その政策的評価を議論したい。

日本の外国子会社配当益金不算入制度は、国内で資金制約に直面する内国法人の海外子会社からの資金調達を容易にした(田近・布袋・柴田, 2014)。さらに内部留保を蓄積してきた海外子会社からの配当還流を促進した(Hasegawa and Kiyota, 2015)。田近氏らが言うように、2009年度税制改正によって配当還流に際しての税制上の障害が取り除かれ、海外子会社の利益が有効活用される道が開かれたと評価できるだろう。ただし、これらの研究は制度変更直後の結果を分析しており、この制度改正の長期的な効果は異なるかもしれない。より長期的な効果について、さらなる研究の蓄積が期待される。

海外直接投資への影響について、国外所得免除方式の下では対外直接投資が投資先国の税率

の影響をより強く受けるという仮説の検証結果は、先行研究によって結果が割れている。ただし、海外直接投資の中でも海外M&Aに焦点を当てた研究は、いずれも外国税額控除方式の下での還流税が、海外M&Aについての意思決定を歪めていることを明らかにしている。特に、国外所得免除方式への移行によって日本の多国籍企業による海外M&Aが活発化したというFeld et al. (2016)の実証結果は、日本の国際課税制度の政策評価にとって意義深い。外国子会社配当益金不算入制度によって、海外M&Aに際して他の国外所得免除方式国の投資家に対する競争上の不利(非効率性)が解消されたことを、彼らの分析結果は示唆している。Feld氏らは、2009年度税制改正による日本企業の海外M&Aの効率性の改善は年額で最大約1.089億ドルと推計している。したがって、新制度は日本企業が国際的M&Aによって海外で事業展開するための競争力を向上させた可能性がある。

一方、新制度導入に際して懸念されていたように、国外所得免除方式への移行によって多国籍企業の所得移転が活発化することは実証研究

34) 所得移転の税誘因の指標が0.1から0.2に上昇すると、外国税額控除方式国の親会社が所有する海外子会社は国外へと所得を移転することで申告所得を約6.3パーセント減らすのに対して、国外所得免除方式国の親会社が所有する子会社は申告所得を11.1パーセント減少させるという結果を得ている。ただし、国外所得免除方式国の親会社が所有する子会社(N=17,334)の所得移転の税誘因の指標は平均値(-0.03)、最大値(0.55)、最小値(-0.39)、標準偏差(0.09)である。一方、外国税額控除方式国の親会社が所有する子会社(N=14,040)の所得移転の税誘因の指標は平均値(-0.04)、最大値(0.40)、最小値(-0.40)、標準偏差(0.09)となっている。

からも支持される（Markle, 2016）。ただし Markle（2016）で使われているデータでは、子会社はヨーロッパ諸国に集中している³⁵⁾。アジア諸国への海外直接投資の割合が大きい日本の多国籍企業について、Markle（2016）の分析結果が必ずしもそのまま当てはまるとは限らない。日本企業の納税意識や節税への姿勢も、国外所得免除方式に移行後の租税回避行動に影響を与えるかもしれない³⁶⁾。いずれにしても、これまで以上にCFC税制（外国子会社合算税制）の運営による租税回避への対応が重要になるだろう。

本稿では国際的二重課税の調整方式の違いに焦点を当てて、国際課税制度が多国籍企業の経済活動に与える影響を考察した。国際的二重課税調整方式として、全世界所得課税方式（外国税額控除方式）と国外所得免除方式の二つの分類を用いた。ただし、日本の国際課税制度は外国子会社配当益金不算入制度の導入によって国外所得免除方式へと移行したが、完全な国外所得免除方式とは大きく異なることに留意する必要がある。現行制度の下では、海外子会社からの配当を通して国内に還流する国外所得は非課税となるが、海外子会社から受け取る使用料や利子、株式売却益、海外支店の利益などはこれまでと変わらず、外国税額控除方式が適用される。

この点に関連して Clausing（2015）は、どの国の国際課税制度も完全な全世界所得課税方式あるいは完全な国外所得免除方式の両極にあるのではなく、その中間に位置していることを認識することの重要性を強調している。国際課税制度がより全世界所得課税方式へと近づくと、国外所得にかかる税負担が増える分、多国籍企業が海外で他国の企業と競争する上で障害となる。一方、国際課税制度が国外所得免除方式へと近づくと、そのような競争上の不利は軽減されるが、低税率国への投資や所得移転が活発化して、国内の課税ベースが侵食される恐れが出てくる。全世界所得課税方式と国外所得免除方式の間での国際課税制度の位置付けを考える際、このようなトレードオフは避けることができないと Clausing 氏は主張している。本稿でサーベイした先行研究は、Clausing 氏が指摘するトレードオフの存在を実証的に支持している。国外所得免除方式へと一歩踏み出した日本にとっても、このトレードオフを考慮しながら、今後の国際課税制度を設計する必要があるだろう。そして日本企業の国際課税制度への反応をより正確に理解するためにも、日本の外国子会社配当益金不算入制度の効果について、さらなる実証研究の蓄積が期待される。

参 考 文 献

- 青山慶二（2009）「外国子会社配当益金不算入制度の考察」、『筑波ロー・ジャーナル』、Vol. 6, pp. 99-117.
井田知也（2011）「我が国の海外進出企業の配当政策と益金不算入制度」、『大分大学経済論集』、Vol. 63(3), pp. 67-89.
川田剛（2015）『国際課税の基礎知識』、税務経

- 理協会；九訂版。
経済産業省（2008）「甘利経済産業大臣の閣議後大臣記者会見の概要」、http://www.meti.go.jp/speeches/data_ed/ed080509j.html、（参照 2015年2月25日）。
国際租税小委員会（2008）『我が国企業の海外利益の資金還流について～海外子会社からの

35) Markle（2016）のデータはヨーロッパ諸国に立地する日本企業の海外子会社はカバーしている。

36) Altshuler et al.（2015）は、納税に関する法令遵守（tax compliance）を尊重する日本企業の傾向を、日本の税務環境の顕著な特徴だと指摘している。

- 配当についての益金不算入制度導入に向けて〜」, 経済産業省貿易経済協力局貿易振興課. 櫻田譲・中西良之 (2011) 「外国子会社利益の国内環流に関する税制改正と市場の反応」, 『租税資料館賞受賞論文集 第二十回 (二〇一一) 上巻』, pp. 233-258.
- 鈴木将覚 (2009) 「国外所得免除方式をどう考えるか〜新たな国際課税制度と今後の着目点〜」, みずほりポート.
- 田近栄治・布袋正樹・柴田啓子 (2014) 「税制と海外子会社の利益送金—本社資金需要からみた「2009年度改正」の分析—」, 『経済分析』, Vol. 188, pp. 68-92.
- 長谷川誠・清田耕造 (2015) 「国外所得免除方式の導入が海外現地法人の配当送金に与えた影響: 2009-2011年の政策効果の分析」, RIETI Discussion Paper Series 15-J-008.
- 増井良啓 (2011) 「内国法人の全世界所得課税とその修正」, 日本租税研究協会第63回租税研究大会記録.
- Altshuler, Rosanne and Harry Grubert (2001), “Where Will They Go if We Go Territorial? Dividend Exemption and the Location Decisions of U.S. Multinational Corporations.” *National Tax Journal* 54(4), pp. 787-809.
- Altshuler, Rosanne, Stephen E. Shay and Eric J. Toder (2015), “Lessons the United States Can Learn from Other Countries’ Territorial Systems for Taxing Income of Multinational Corporations.” Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2557190>.
- Barrios, Salvador, Harry Huizinga, Luc Laeven, and Gaëtan Nicodème (2012), “International Taxation and Multinational Firm Location Decisions,” *Journal of Public Economics* 96 (11-12), pp. 946-958.
- Bénassy-Quéré, Agnès, Lionel Fontagné, and Amina Lahrière-Révil (2005), “How Does FDI React to Corporate Taxation?” *International Tax and Public Finance* 12 (5), pp. 583-603.
- Bradley, Sebastien, Estelle Dauchy, and Makoto Hasegawa (2016), “Investor Valuations of Japan’s Adoption of a Territorial Tax Regime: Quantifying the Direct and Competitive Effects of International Tax Reform.” Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2351365>.
- Clausing, Kimberly A (2015), “Beyond Territorial and Worldwide Systems of International Taxation.” Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2567952>.
- Desai, Mihir A., C. Fritz Foley, and James R. Hines Jr (2001), “Repatriation Taxes and Dividend Distortions.” *National Tax Journal* 54(4), pp. 829-851.
- Egger, Peter, Valeria Merlo, Martin Ruf, and Georg Wamser (2015). “Consequences of the New UK Tax Exemption System: Evidence from Micro-Level Data.” *Economic Journal* 125, pp. 1764-1789.
- Feld, Lars P., Martin Ruf, Uwe Scheuering, Ulrich Schreiber, and Johannes Voget (2016), “Repatriation Taxes and Outbound M&As.” *Journal of Public Economics* 139, pp. 13-27.
- Grubert, Harry (1998), “Taxes and the Division of Foreign Operating Income among Royalties, Interest, Dividends and Retained Earnings.” *Journal of Public Economics* 68 (2), pp. 269-290.
- Hartman, David G (1985), “Tax Policy and Foreign Direct Investment.” *Journal of Public Economics* 26(1), pp. 107-121.
- Hasegawa, Makoto, and Kozo Kiyota (2015), “The Effect of Moving to a Territorial Tax System on Profit Repatriation: Evidence from Japan.” GRIPS Discussion Paper 15-09.
- Hines, James R (1996), “Altered States: Taxes and the Location of Foreign Direct Investment in America.” *American Economic Review* 86(5), pp. 1076-1094.
- Hines, James R (1999), “Lessons from

- Behavioral Responses to International Taxation.” *National Tax Journal* 52(2), pp. 305-322.
- Hines, James R. and Eric M. Rice (1994), “Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business.” *Quarterly Journal of Economics* 109(1), pp. 149-182.
- Huizinga, Harry and Luc Laeven (2008), “International Profit Shifting within Multinationals: A Multi-Country Perspective.” *Journal of Public Economics* 92(5-6), pp. 1164-1182.
- Huizinga, Harry P. and Johannes Voget (2009), “International Taxation and the Direction and Volume of Cross-Border M&As.” *Journal of Finance* 64(3), pp. 1217-1249.
- Liu, Li (2015), “International Taxation and MNE Investment: Evidence from the UK Change to Territoriality.” Oxford University Centre for Business Taxation WP15/25.
- Markle, Kevin (2016), “A Comparison of the Tax-Motivated Income Shifting of Multinationals in Territorial and Worldwide Countries.” *Contemporary Accounting Research* 33(1), pp. 7-43.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2014), Model Tax Convention on Income and on Capital. OECD, Paris.
- PricewaterhouseCoopers (PwC) (2013), “Evolution of Territorial Tax Systems in the OECD.” Prepared for The Technology CEO Council.
- Slemrod, Joel (1990), “Tax Effects on Foreign Direct Investment in the United States: Evidence From a Cross-Country Comparison,” in Assaf Razin and Joel Slemrod (eds.), *Taxation in the Global Economy*, Chicago, IL: University of Chicago Press, pp. 79-117.
- Voget, Johannes (2011), “Relocation of Headquarters and International Taxation.” *Journal of Public Economics* 95(9-10), pp. 1067-1081.