



RIETI Discussion Paper Series 15-J-008

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

長谷川 誠
政策研究大学院大学

清田 耕造
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所
<http://www.rieti.go.jp/jp/>

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*

長谷川誠[†]（政策研究大学院大学）

清田耕造[‡]（経済産業研究所）

要 旨

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、それまでの全世界所得課税方式（外国税額控除方式）から国外所得免除方式へと移行した。本論文では、この国際課税制度の変更が、2009年から2011年にかけて日本の多国籍企業の海外子会社から親会社への配当送金に及ぼした影響を分析する。分析の結果、海外子会社の制度変更への反応は内部留保残高の大きさに応じて異なることが明らかになった。より具体的には、前年度内部留保残高が十分に大きく、配当送金能力が高いと考えられる海外子会社が、この制度変更機敏に反応し、日本の親会社への配当送金を他の子会社と比べてより増加させたことが示された。さらにそれらの子会社の配当送金は、制度変更とともに立地国の配当源泉税率により敏感に反応するようになったことが示された。

キーワード：国際課税制度，全世界所得課税方式，国外所得免除方式，外国子会社配当益金不算入制度，配当送金，源泉所得税

JEL classification: H25, F23

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、所属する組織及び（独）経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

*本稿は、（独）経済産業研究所におけるプロジェクト「グローバルな市場環境と産業成長に関する研究」の成果の一部である。本稿を執筆する上で、折原正訓氏、恩地一樹氏、田近栄治氏、内藤久裕氏、布袋正樹氏、松原聖氏、若杉隆平氏、および大阪大学、沖縄大学、岡山大学、京都大学、慶應義塾大学、経済産業研究所、神戸大学、政策研究大学院大学、筑波大学、東京大学、日本銀行、一橋大学、横浜国立大学、ミシガン大学のセミナー参加者から有益なコメントを頂いた。記して謝意を表したい。また、長谷川は科学研究費助成事業若手研究(B)（研究課題番号：26780172）、野村財団、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ことに、清田は科学研究費助成事業基盤研究(S)（研究課題番号：26220503）および基盤研究(B)（研究課題番号：26285058）の助成を受けたことに感謝する。本稿に残る全ての誤りは筆者に帰するものである。

[†]政策研究大学院大学、E-mail: m-hasegawa@grips.ac.jp

[‡]慶應義塾大学・経済産業研究所、E-mail: kiyota@sanken.keio.ac.jp

1 はじめに

近年、国境を越えた企業活動が活発化するとともに、国際的な経済活動に対する課税、すなわち国際課税の重要性が高まっている。日本の法人所得に関する国際課税制度は、2008年度までは全世界所得課税方式を採用していた。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、子会社や支店を通して海外で稼得した所得に対しても日本の法人税を課するという課税方式である。ただし、二重課税を避けるため、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されていた。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呼ばれることもある^{*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}。一方、米国を除く多くの OECD 加盟国は国外所得免除方式を採用しており、国外所得免除方式の下では、内国法人の子会社が海外で稼得した所得は原則として国内では課税されない。

全世界所得課税方式の下では、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いため、日本の多国籍企業は、海外で得た利益を過度に国外に留保し、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、日本の法人税率は諸外国と比べて高く、2008年時点では OECD 加盟国の中で最高水準（約 40%）であり、子会社の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、2001年から2006年にかけて海外現地法人の内部留保の総額は増加の一途をたどっており、2006年時点で約 17 兆円に達すると推計されていた（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、全世界所得課税方式から国外所得免除方式へと部分的に移行した^{*3}。

本研究は、2009年度税制改正における国外所得免除方式への移行（外国子会社配当益金不算入制度の導入）が、日本の多国籍企業の海外現地法人の配当送金行動に与えた影響を、子会社レベルのデータを用いて分析する。そして、国外所得免除方式の導入によって、海外子会社から日本

^{*1} 2008年度までの日本の外国税額控除方式には二種類の外国税額控除の区分があった。一つは、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控除を認める間接外国税額控除であり、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）について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税額控除によって国内の税額から控除される。

^{*3} 2009年に英国も日本と同様の税制改正を実施し、全世界所得課税方式から国外所得免除方式への移行を行った。2012年時点では OECD 加盟国のうち、28ヶ国が国外所得免除方式を採用しており、その他の6ヶ国（米国、チリ、アイルランド、イスラエル、韓国、メキシコ）が全世界所得課税方式を用いている（PwC, 2013）。

の親会社への配当送金が促進されたのかどうか検証する。理論的には、法人税率の低い国・地域に立地する子会社ほど全世界所得課税方式の下で配当送金に際しての税負担が大きかったため、この税制改正に強く反応して配当送金を他の子会社よりも増加させることが考えられる。また新制度の下では、立地国が日本への配当送金に課す源泉徴収税については外国税額控除が適用されないため、配当源泉税率に対して配当送金額がより敏感に反応するようになっていると考えられる。そこで我々は、配当送金の規模だけでなく、配当送金の立地国の税率（法人税率および配当送金にかかる源泉税率）への反応が税制改正後にどのように変化したのか分析する。

海外配当の（永久的）免税措置、あるいは国外所得免除方式への移行の効果に関する先行研究は蓄積が少ない*⁴。Egger, Merlo, Ruf, and Wamser (Forthcoming) は、日本と同じく 2009 年に国外所得免除方式へと移行したイギリスの税制改正の効果进行分析し、制度変更とともに英国の海外現地法人からの配当が増加したことを示している*⁵。日本の 2009 年度税制改正に関する先行研究としては、制度変更後一年目の反応を分析した田近・布袋・柴田（2014）がある。彼らは 2008-2009 年の二年間で、日本の親会社が海外子会社から受け取った配当額の変化に着目した分析を行っている。そして本社の設備投資、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*⁶。

本研究の貢献は、法人税率および日本への利益送金（配当、利子、使用料）にかかる源泉税率など投資先国の税制を考慮しつつ、国外所得免除方式の導入が海外現地法人の配当送金行動に与えた影響を分析していることにある。後述するように、国外所得免除方式への移行に伴う、日本の親会社への配当送金にかかる税負担の変化は、立地国の法人税率や配当への源泉税率によって異なる。本研究は、立地国の法人税率および源泉税率の違いに応じた、子会社レベルの配当送金への税制改正の効果进行分析する点において、親会社レベルでの配当受取額に着目した田近・布袋・柴田（2014）とは分析の焦点が異なる。また、分析には 2006 年から 2011 年にかけての海外事業活動基本調査の個票を用いており、制度変更後 3 年間（2009-2011 年）の政策効果を評価しているという点でも、制度変更後一年目の反応を調べた田近・布袋・柴田（2014）とは異なる*⁷。

*⁴ 国家間の国際課税制度の違い（全世界所得課税方式あるいは国外所得免除方式）を利用して、二つの国際課税方式の下での海外直接投資の立地国の法人税率に対する反応の違いを分析した先行研究としては、Slemrod (1990)、Hines (1996)、Altshuler and Grubert (2001)、Bénassy-Quéré, Fontagné, and Lahrière-Révil (2005) などがある。

*⁵ ただし、彼らのデータでは子会社の配当送金額が直接観察できないため、配当送金額の近似的な変数を分析に用いている。

*⁶ その他の関連研究として、櫻田・中西（2011）と Bradley, Dauchy, and Hasegawa (2013) は、2008 年から 2009 年にかけて外国子会社配当益金不算入制度の導入に関する政府の発表やメディアの報道に対して、株式市場（株価収益率）がどのように反応したのかについて、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、経済産業省による日本の多国籍企業へのアンケート調査結果をもとに、外国子会社配当益金不算入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。

*⁷ 国外所得免除方式導入一年目とそれ以降とは多国籍企業の反応が異なっている可能性がある。そのため、可能な限り長期的な効果を見るために、制度変更後複数年分のデータを用いることの重要性は高いと考えられる。

分析の結果、国外所得免除方式への移行が海外子会社の配当送金に与えた効果は、子会社の内部留保残高の規模によって異なることが明らかになった。より具体的には、前年度内部留保残高（対売上高比）が十分に大きい子会社は、2009年度税制改正とともに他の子会社よりも配当送金（対売上高比）を増加させた。そのような子会社の配当送金は配当源泉税率に対してより敏感に反応するようになっていることも示された。ただし、前年度内部留保残高が小さい子会社については、そのような反応が弱まることも分かり、内部留保残高の規模に応じて反応の強さが異なることが確認された。これらの結果は、海外に多大に蓄積された利益の国内還流を促すという目的に適った一定の効果効果が、2009年度税制改正にはあったことを示唆している。さらに、今後は租税条約において日本と投資先国の間で決まっている配当源泉税率を引き下げることが、海外子会社からの配当還流をさらに促進するためのより有効な手段となる可能性を示唆している*⁸。

本稿の構成は以下のとおりである。まず第2節では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述べる。第3節はこの税制改正による海外子会社から親会社への利益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配当送金への効果について三つの仮説を立てる。第4節では仮説を検証をするために用いるデータについて説明する。第5節では予備的考察として、平均的な子会社の配当送金行動が2009年度税制改正前後でどのように変わったのか分析する。第6節では子会社の内部留保残高の大きさに応じた配当支払い能力の違いを考慮しながら、子会社の税制改正への反応を分析する。第7節では第6節で得られた結果の頑健性について確認する。第8節では分析で得られた結果およびその政策的含意をまとめる。

2 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

日本企業の海外進出が加速する中、全世界所得課税方式の下で日本の多国籍企業が海外で稼得した利益を国内に還流させずに海外に留保する傾向があることが懸念されていた。全世界所得課税方式の下では、海外利益を日本に引き戻した時点で日本の法人税が課されるため、世界的に最高水準の日本の法人税が利益還流の障害になっていると考えられていたのである*⁹。そのような

*⁸ 海外子会社から日本の親会社への配当・利子・使用料（ロイヤルティ）などにより送金に対する源泉税率は、投資先国と日本との租税条約の中で優遇税率が定められている場合が多い。日本は2015年2月1日現在、64か国・地域との間で租税条約を締結している（財務省、2015）。

*⁹ 日米の国際課税制度についての解説、および国外所得免除方式の導入を巡る議論については青山（2009）および鈴木（2009）を参照のこと。現在も全世界所得課税方式を採用している米国でも、米国雇用創出法（American Jobs Creation Act of 2004）において、一年間限定で海外子会社からの配当のうち85%を非課税とする措置が取られたことがある。その結果、2005年の配当還流額は2990億ドルに達し、2000年から2004年にかけての年平均620億ドルから大幅に増加した（Dharmapala, Foley, and Forbes, 2011）。この一年限定の配当減税措置が米国の多国籍企業の配当送金、国内投資、雇用、企業価値、租税回避行動などに与えた影響については多くの

状況の中、2008年5月9日に甘利明経済産業大臣が閣議後の記者会見において、2009年度税制改正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」にあることも明言されている^{*10}。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を発表し、外国子会社配当益金不算入制度を導入することで、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）。

この国際租税小委員の発表資料によると、配当益金不算入制度に期待される主な効果として、(1) 利益還流に際しての税制上の障害を取り除くことによる資金還流の促進、(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) 税務事務負担の改善などが挙げられている^{*11}。一方、益金不算入制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ために低税率国・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流出・産業空洞化が進むことも考えられるが、そのような影響は限定的だとする小委員会の意見が紹介されている^{*12}。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月の与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、国際租税小委員会の中間論点整理の内容に沿った形で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に至っている^{*13}。

外国子会社配当益金不算入制度の内容は次のようにまとめられる^{*14}。まず第一に、日本の内国

研究がある（Oler, Shevlin, and Wilson, 2007; Blouin and Krull, 2009; Redmiles, 2009; Bradley, 2011; Dharmapala, Foley, and Forbes, 2011）。しかし、この減税措置は適用期間が一年間のみであるということに加えて、過去5年間の配当送金額の平均を超えた部分に相当する配当（extraordinary dividends）にのみ減税が適用され、さらに受取配当の国内での用途が雇用・設備投資・R&D投資などに（法律上は）制限されていた。したがって、そのような制限を課さない恒久的な配当免税措置である日本の2009年度税制改正は、米国雇用促進法とは区別してその効果を分析する必要がある。

^{*10} より具体的な発表内容は次の通り。『私から、成長戦略の一環として、海外子会社利益の国内還流促進のための税制改革の検討を進めるように、事務方に指示をいたしました。世界における我が国経済の規模が相対的に低下する中での成長戦略として、「海外市場の獲得と国内のイノベーション促進の好循環」を構築することが必要です。そのために、海外子会社の利益を必要な時期に必要な金額だけ、国内の本社に戻すことが可能になるように、現行の外国税額控除方式から国外所得免除方式への税制改革を検討いたします。』（経済産業省、2008）。

^{*11} 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、納税者である企業にとって税務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、配当送金に係る外国税額控除（間接税額控除制度）は廃止されるため、このような事務負担が大幅に軽減されることが期待されている。

^{*12} この産業空洞化の議論の背景には、企業の海外進出が国内の雇用や投資を減少させるということが暗黙に仮定されていると考えられるが、これは必ずしも自明ではない。Desai, Foley, and Hines (2009) は内生性を考慮しても、米国の多国籍企業の海外直接投資と国内投資の間に正の相関があることを示している。また Kambayashi and Kiyota (Forthcoming) では、日本の多国籍企業の海外雇用と国内雇用には代替関係が存在しているものの、その程度は非常に小さいことが確認されている。

^{*13} 国外所得免除方式導入までのより詳細な政治的過程については櫻田・中西（2011）および Bradley, Dauchy, and Hasegawa (2014) を参照のこと。

^{*14} 制度のより詳細な説明・解説については青山（2009）を参照のこと。

法人（親会社）が2009年4月1日およびそれ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うち、95%の額を益金不算入（非課税）とする。残りの5%に相当する額は配当受け取りに係る費用としてみなされ、益金に算入され、課税対象となる^{*15}。次に、この制度の適用を受けるためには、親会社が子会社への株式の出資比率が25%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^{*16}。また、新制度の下では、配当送金に際して以前のように外国税額控除は請求できなくなる^{*17}。したがって、95%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%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くなる。最後に、2009年度税制改正において益金不算入の対象となるのは、海外子会社から受け取る配当所得のみである。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となる。

3 2009年度税制改正による海外利益送金の税負担の変化

本節では、2009年度税制改正における国外所得免除方式（外国子会社配当益金不算入制度）の導入が、海外子会社から日本の親会社への配当送金にかかる税負担をどのように変化させたのか説明し、制度変更の配当送金への効果についての仮説を立てる^{*18}。そのために、税制改正前後での配当・利子・使用料による送金にかかる税負担をそれぞれ考える。以下では、国 c に立地する親会社 j に所有された子会社 i の年度 t における税引前利益、法人税支払額をそれぞれ Y_{ijct} および T_{ijct} と表す。このとき、この子会社の年度 t における平均税率は $\hat{\tau}_{ijct} = T_{ijct}/Y_{ijct}$ と定義される。日本と立地国 c の年度 t における法定法人税率をそれぞれ τ_{Ht} および τ_{ct} と表す。さらに立地国 c の年度 t における配当、使用料、利子に対する源泉税率をそれぞれ w_{ct}^D 、 w_{ct}^R 、 w_{ct}^I と表す。

全世界所得課税方式の下では、海外で支払った税額の分だけ外国税額控除が得られるが、各年に利用できる外国税額控除額には上限がある。その限度額は、当期の親会社の

^{*15} 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も一部含まれていると考えられる。この規定は、そのような費用が固定的に配当額の5%相当であると想定し、重複して益金から除くことを認めないための措置である。

^{*16} ただし、租税条約によって、この出資比率要件が特例的に引き下げられている国もある。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%、フランスでは15%の出資比率が適用要件となる（青山，2009）。

^{*17} より厳密には、2009年度税制改正によって間接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）。したがって、新制度の下では配当送金に関わる外国税額控除は認められなくなった。

^{*18} Hartman (1985) は、配当送金にかかる税負担（還流税、repatriation tax とも呼ばれる）は成熟した海外子会社（mature subsidiary）の配当送金には影響を与えないことを理論的に示している。ここで、成熟した子会社とは、追加的な投資費用を自らの内部留保で賄うことができる子会社を指している。ただし、彼のモデルは、還流税の税率が時間を通じて変化しないことを仮定している点に注意する必要がある。例えば投資先国の法人税率や課税ベースが変化した場合、還流税率も変化するためこの仮定は成り立たない。また、日本の2009年度税制改正のように国際課税制度が変化した場合も、これから示すように還流税率は変化する。そのため、Hartman (1985) の仮定は成り立たず、還流税率の変化とともに子会社の配当送金も変化する可能性がある。

$\left(\text{法人税額} \times \frac{\text{国外所得金額}}{\text{全世界所得金額}} \right)$ という式によって算定される^{*19}。この式によって算出される限度額は、「国外所得が国内で課税された場合に支払うべき税額」と解釈することができる。親会社の外国税額控除がその利用限度額に達していない場合、限度額と外国税額控除の差は控除余裕額 (excess limit) と呼ばれる。逆に親会社が所持する外国税額控除が利用限度額を上回っている場合、外国税額控除と限度額の差は控除超過額 (excess credit) と呼ばれる^{*20}。以下では、全世界所得課税方式の下での子会社 i から親会社 j への利益送金の税負担は、親会社の外国税額控除の保有状況によって異なることを示す。

まず、2008 年度以前の全世界所得課税方式の下で、子会社 i が 1 ドルの配当を親会社に支払う際の親会社 j の税負担を求める^{*21}。1 ドルの配当を日本に送金した場合、その配当の源泉となる税引き前利益は $1/(1 - \hat{\tau}_{ijct})$ と計算される (グロスアップ計算と呼ばれる)。この税引前利益に対して日本の法人税が課されるため、その法人税額は $\tau_H/(1 - \hat{\tau}_{ijct})$ となる。さらに親会社 j が配当送金に際して立地国 c に支払う源泉税額は w_{ct}^D である。したがって、1 ドルの配当を子会社 i から受け取るためにかかる総税額は $\left[\tau_{Ht}/(1 - \hat{\tau}_{ijct}) + w_{ct}^D \right]$ となる。もし親会社に控除余裕額 (excess limit) がある場合、親会社 j は立地国 c に対して支払った法人税額 $\hat{\tau}_{ijct}/(1 - \hat{\tau}_{ijct})$ ドルと配当への源泉税 w_{ct}^D ドルを合わせた、 $\left[\hat{\tau}_{ijct}/(1 - \hat{\tau}_{ijct}) + w_{ct}^D \right]$ ドルの外国税額控除を利用できる。したがって、1 ドルの配当送金にかかる日本でのネットでの追加的な税負担額を P_{ijct} と表すと、以下ようになる。

$$P_{ijct} \equiv \left[\frac{\tau_{Ht}}{1 - \hat{\tau}_{ijct}} + w_{ct}^D \right] - \left[\frac{\hat{\tau}_{ijct}}{1 - \hat{\tau}_{ijct}} + w_{ct}^D \right] = \frac{\tau_{Ht} - \hat{\tau}_{ijct}}{1 - \hat{\tau}_{ijct}}.$$

計算の結果、 P_{ijct} は日本の法定法人税率と子会社 i の法人税負担率の差をグロスアップしたものであることに留意する。

一方、親会社 j に控除超過額 (excess credit) がある場合、限度額に達するまで控除超過額を用いて税額控除を請求できる。ここで、限度額は海外所得が国内で課税された場合の法人税額 $\tau_H/(1 - \hat{\tau}_{ijct})$ までであることに留意する。このとき、追加的な 1 ドルの配当送金にかかる日本でのネットでの税負担額は、

$$\left[\frac{\tau_{Ht}}{1 - \hat{\tau}_{ijct}} + w_{ct}^D \right] - \left[\frac{\tau_{Ht}}{1 - \hat{\tau}_{ijct}} \right] = w_{ct}^D$$

^{*19} より厳密には、この式で算出される金額と、外国法人税 (源泉税も含む) のうち子会社の法人税負担率が 50% を超える部分を除いた金額とを比べて、小さい方の金額がその年の控除限度額となる。控除限度額の計算方法の詳細については川田 (2010) などを参照のこと。

^{*20} 控除余裕額と控除超過額は最大 3 年間繰り越して利用することができる。その場合、控除余裕額を用いて利用限度額を増やす、あるいは控除超過額を用いて追加的な外国税額控除を請求することで次年度以降の法人税額を減らすことが可能になる。

^{*21} 具体的な数値例を用いた外国税額控除方式のもとでの納税額の計算方法については鈴木 (2009) を参照のこと。

となり、立地国の配当への源泉税のみを負担することになる。以上をまとめると、全世界所得課税方式の下で子会社 i から親会社 j に 1 ドルの配当を追加的に支払う際の税負担は、外国税額控除の所有状況に応じて以下のようにまとめられる。

$$\begin{cases} P_{ijct} = (\tau_{Ht} - \hat{\tau}_{ijct}) / (1 - \hat{\tau}_{ijct}) & \text{if parent } j \text{ is in excess limit;} \\ w_{ct}^D & \text{if parent } j \text{ is in excess credit.} \end{cases} \quad (1)$$

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配当送金の税負担を考える。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% が非課税となる。一方、配当源泉税への税額控除は請求できなくなる。このとき、1 ドルの配当送金にかかる税負担額は、

$$0.05\tau_{Ht} + w_{ct}^D \quad (2)$$

となる。したがって、全世界所得課税方式の下で親会社 j に控除余裕額 (excess limit) があつたとすると*22、国外所得免除方式への移行とともに、日本での法人税負担は $(\tau_{Ht} - \hat{\tau}_{ijct}) / (1 - \hat{\tau}_{ijct})$ から $0.05\tau_{Ht}$ へと低下する*23。一方、国外所得免除方式の下では、配当に対する源泉徴収税に対しては外国税額控除が請求できないため、源泉税の支払い分 (w_{ct}^D) だけ配当送金の税負担は増えることになる。したがって、配当源泉税率の影響を一定とすると、配当益金不算入制度の導入によって、配当送金のための日本での追加的な法人税負担が減るため、子会社は配当送金を増加させると考えられる。

全世界所得課税方式の下では、低税率国に立地している子会社ほど、日本と立地国との法人税負担率の差が大きく、配当送金税コスト P_{ijct} が高かった。税制改正後は配当送金の税負担は P_{ijct} に依存しなくなる。そのため、新制度の下では配当送金が P_{ijct} の影響を以前よりも受けなくなると考えられる。言い換えれば、2009 年度税制改正がそれまでの配当送金のための追加的な法人税負担 P_{ijct} を取り払ったことで、それまで配当送金を控えていた低税率国に立地している子会社ほど、配当を以前よりも増加させると考えられる。さらに、新制度の下では配当源泉税の分だけ税負担が増えるため、子会社の配当送金は配当源泉税率の影響をより強く受けるようになると考えられる。具体的には、配当源泉税率が高くなるほど、配当送金を 2008 年度以前よりも減らすことが考えられる。以上より、2009 年の外国子会社配当益金不算入制度の効果について、次のように三つの仮説を立てる。

*22 日本の高水準の法人税率のため、立地国での配当送金にかかる税額が、外国税額控除前の日本での税額を下回る $\left(\frac{\hat{\tau}_{ijct}}{1 - \hat{\tau}_{ijct}} + w_{ct}^D \leq \frac{\tau_{Ht}}{1 - \hat{\tau}_{ijct}} \right)$ 可能性が高い。実際、我々のデータでは 2007-2011 年において 87.9% の子会社がこの条件を満たしている。したがって、日本の親会社の多くは控除余裕額がある状態であったと考えられる。

*23 ここでは、 $\frac{\tau_{Ht} - \hat{\tau}_{ijct}}{1 - \hat{\tau}_{ijct}} > 0.05\tau_{Ht}$ であることを仮定している。実際、我々のデータでは 2007-2011 にかけて 90.4% の子会社がこの条件を満たしている。

仮説 1: 配当源泉税率の影響を一定とすると、海外子会社の配当送金を促進する。

仮説 2: 子会社の配当送金の日本と立地国の法人税負担率の差 (P_{ijct}) への反応が弱まる^{*24}。

仮説 3: 子会社の配当送金の配当源泉税率への反応がより敏感になる。

外国子会社配当益金不算入制度が、海外子会社の配当送金コストを大きく変化させた一方、利子・使用料などその他の利益送金に係る税負担には直接影響を与えていない。以下では子会社 i が親会社 j に 1 ドルを配当ではなく利子あるいは使用料として支払う場合の税負担を考えよう。利子・使用料は損金算入されるため、1 ドルを子会社が配当ではなく利子あるいは使用料として支払うと、立地国での法人税の支払いを利子の場合 w_{ct}^I ドル、使用料の場合 w_{ct}^R ドル減らす効果がある。送金された 1 ドルの利子・使用料に対する日本での法人税支払額は τ_{Ht} ドルである。したがって、源泉徴収税も含めると、利子・使用料の 1 ドルの支払いにかかる税負担は利子であれば $[(\tau_{Ht} - \tau_{ct}) + w_{ct}^I]$ 、使用料であれば $[(\tau_{Ht} - \tau_{ct}) + w_{ct}^R]$ となる。

親会社 j に控除余裕額 (excess limit) がある場合、親会社は利子あるいは使用料への源泉税に対しては外国税額控除を請求できるため、利益送金にかかる税コストは $(\tau_{Ht} - \tau_{ct})$ となる。一方、親会社 j に控除超過額 (excess credit) がある場合、配当の場合と同様に、海外所得に日本の法人税が課された場合の税額 τ_H を上限として、外国税額控除を利用できる。したがって、ネットでの税負担は利子であれば $(w_{ct}^I - \tau_{ct})$ 、使用料であれば $(w_{ct}^R - \tau_{ct})$ となる。まとめると、1 ドルを利子で子会社から親会社に支払う際の親会社の税負担は、

$$\begin{cases} \tau_{Ht} - \tau_{ct} & \text{if parent } j \text{ is in excess limit;} \\ w_{ct}^I - \tau_{ct} & \text{if parent } j \text{ is in excess credit} \end{cases} \quad (3)$$

と表すことができ、2009 年度税制改正によって変化はしていない。同様に、1 ドルを使用料として支払う際の税負担も税制改正前後で変化しておらず、以下のように表される。

$$\begin{cases} \tau_{Ht} - \tau_{ct} & \text{if parent } j \text{ is in excess limit;} \\ w_{ct}^R - \tau_{ct} & \text{if parent } j \text{ is in excess credit.} \end{cases} \quad (4)$$

Grubert (1998) が示したように、利子・使用料が配当の代替的あるいは補完的な送金手段として働いている場合、上記の利子・使用料の送金税コストが子会社の配当送金に影響を与えている可能性がある。そこで分析では、利子・使用料の送金に係る税負担の配当送金への影響も考慮しながら、仮説 1-3 について検証する。

^{*24} 言い換えると、低税率国・地域に立地している子会社 (P_{ijct} が大きい子会社) ほど配当送金をより増加させる。

4 データ

本節では分析に使用する財務データについて説明する。日本企業の海外子会社の配当送金行動を分析するためには、海外子会社およびその親会社の財務情報が必要となる。海外子会社の財務情報については、経済産業省の『海外事業活動基本調査』の2006年度から2011年度の個票を用いる。この調査は毎年3月末時点で海外に現地法人を有する日本企業（金融・保険業・不動産業を除く）を対象に行われている。ただし、ここでの現地法人とは、海外子会社と孫会社を含んでいる^{*25}。この調査票から海外子会社（および孫会社）の基本的な財務情報、日本側出資者への配当送金額、内部留保残高などの情報を収集する^{*26}。

親会社の財務情報を得るため、経済産業省の『企業活動基本調査』の2006年度から2011年度の個票を用いる。この調査は従業者50人以上かつ資本金又は出資金3000万円以上の日本企業（製造業・非製造業、金融・保険業、不動産業を含む）を対象としている。この調査票から親会社の総資産、税引き後利益、負債などの財務情報を収集する。これらの子会社・親会社の個票データを結合することで、親会社の財務情報を含んだ海外子会社レベルの2006-2011年のパネルデータを作成し、分析に用いる。このパネルデータでは、2007-2011年において配当の情報が利用可能な（欠損値になっていない）子会社の観測数は50,667である^{*27}。一方、配当が欠損値になっている海外子会社の観測数は22,124である^{*28}。

表1は2007-2011年の各年の子会社の配当送金額（単位は百万円）についての基本統計量をまとめている^{*29}。各年およそ10,000の子会社が標本に含まれている。外国子会社配当益金不算入制度が導入された2009年に注目すると、2009年の子会社の配当送金の平均額と総計は、制度導入前の2007・2008年よりも大きい値になっており、税制改正の効果を反映しているようにも見え

^{*25} 海外子会社とは日本側出資比率が10%以上の外国法人を指す。海外孫会社は日本側出資比率が50%を超える海外子会社が、50%超の出資を行っている外国会社として定義されている。

^{*26} 配当送金の項目は空白のため欠損値として扱われている子会社が多い。これは、配当送金を行っていない場合にゼロを記入せずに空欄にしている回答者が多いためであると考えられる。また、2010年と2011年については欠損値をとる配当の割合が急増し、その分ゼロ配当の割合が減少していた。これはゼロ配当が何らかの理由で欠損値に置き換わっている可能性があると考え、2007年から2009年にかけてデータに存続している限り全ての年で配当額を記入している（空欄にはしていない）子会社については、2010年、2011年の配当額が欠損値の場合はゼロに置き換えている。

^{*27} 子会社のパネル化にあたっては、まず『企業活動基本調査』と『海外事業活動基本調査』を経済産業研究所の所有するコンバーターを用いて親会社のレベルで接続し、その後、各企業の子会社（孫会社）の番号、および進出国と設立年の情報を利用して子会社レベルでパネル化するという方法を採用した。

^{*28} 2006年以前は配当送金額についての項目は4年ごとに質問票に含まれていたため、2006年については配当送金額についての情報はない。しかし、分析では一部の変数についてラグをとるため、2006年度のデータも分析に用いている。

^{*29} なお、子会社の国別の分布、国別の配当送金額、および平均税率はそれぞれ表A1、A2、A3にまとめた。ただし、表A3は子会社の平均税率の国ごとの平均値を表示している。また、平均税率は上下1%の水準でウィンザライゼーション（winsorization）による処理後の値を用いている。この処理については、脚注35を参照のこと。

る。しかし、配当送金額について各年の子会社の分布を見ると、75th から 99th の分位点（パーセンタイル）において、2009 年の配当額は 2007 年のものよりも小さい。2008 年の配当額と比較しても、95th までは 2008 年の配当額が 2009 年のものを上回っている。このことは、2009 年の配当額の総額・平均がそれ以前よりも大きくなっているのは、一部（配当額で上位 5% 以上）の子会社の多額の配当送金によるものであることを意味している。制度変更後その他の 2 年について見ると、2010 年の子会社の配当総額・平均額は 5 年間で最も小さく、2011 年の配当総額は最も大きくなっている。

==== 表 1 ====

表 1 では円換算された配当額を見たが、これには問題があるかもしれない。なぜなら、データの期間中は円高が急速に進んでおり、2009 年以後の税制改正の効果を過小評価してしまう可能性があるからである*³⁰。また、税制改正の子会社レベルの配当送金への影響を分析するためには、子会社の規模も考慮する必要がある。そこで、表 2 では配当送金額を子会社の売上高で基準化し、配当送金額・売上高比率について表 1 と同じ基本統計量をまとめている。まず配当送金・売上高比率の各年の平均を見ると、2008 年が最も低くなっている（0.0241）。これは 2009 年の配当益金不算入制度の施行を期待して、2008 年の配当送金を控えた子会社の行動を反映しているかもしれない。あるいは、2008 年 9 月のリーマン・ブラザーズの倒産にきっかけに世界的に広がった金融危機の影響を反映していることも考えられる。2008 年以外の年については、子会社の平均配当・売上高比率は 0.040 から 0.048 の間を比較的安定的に推移しており、2009 年度の税制改正が子会社の配当送金の規模を大きくしたという効果は明らかではない。しかし、2009 年以後の 3 年間の配当送金・売上高比の 90th・95th・99th 分位点の値を、2008 年以前と比較すると、どの分位点においても 2009-2011 年の値の方が大きくなっている。

==== 表 2 ====

表 3 は各年に配当送金を行っているかどうかで子会社数の分布をまとめたものである。これを見ると、2007-2011 年にかけて全体の 28.3% の海外現地法人が配当送金を行っている。また、配当を支払っている子会社の割合は 2009 年が最も低く 25.9% であり、税制改正とともに配当の支払いを始める子会社が増えたという傾向はこの表からは見られない。

==== 表 3 ====

以上の考察をまとめると、2009 年以後は配当・売上高比率が 90th 分位点以上の部分で 2008 年

*³⁰ 2007-2011 年の日本円と米ドルの為替レートは次の通り。: 1 USD= 117.8 JPY in 2007, 103.4 JPY in 2008, 93.6 JPY in 2009, 87.8 JPY in 2010, and 79.8 JPY in 2011 (UNCTAD, 2012)

以前よりも大きくなっていった。一方で、子会社の平均的な配当・売上高比率や有配当子会社の割合が 2009 年以後に増えるという傾向は明らかではない。このことは、海外子会社の 2009 年度税制改正への反応には異質性があることを示唆していると考えられる。より具体的には、配当支払い能力の高い一部の子会社が、税制改正に強く反応して配当送金をさらに増加させた可能性がある。この点は、6 節で詳しく考察する。

5 予備的考察

本節では、2009 年の外国子会社配当益金不算入制度の導入前後で、海外子会社の配当送金行動がどのように変わったのか、そしてその変化は仮説 1-3 と整合的かどうか検証する。前節で述べたとおり、制度変更への反応には、子会社の配当支払い能力に応じた異質性があることが考えられる。しかし、ここでは予備的考察として、そのような異質性は考慮せず、子会社の制度変更への平均的な反応をみる^{*31}。

分析手法としては、税制改正後ダミー変数（2009 年以後の年のみに 1 をとるダミー変数）を用いて、税制改正後の配当送金行動の変化を捉えることを試みる。仮説 1-3 にまとめたとおり、我々は子会社の配当送金の規模の変化だけではなく、配当送金の立地国の税率（法人税率および源泉徴収税率）への反応の変化にも関心がある。したがって、税制改正後ダミー変数および、税制改正後ダミー変数と外国税率変数との交差項を説明変数として回帰式に含め、それらの変数の係数を推定することで、2009 年度税制改正による配当送金行動の変化を推計する。ただし、立地国の景気状況や為替レート、さらに親会社の資金需要など、税制改正以外に子会社の配当送金に影響を与えられようと思われる要因を最大限考慮することで、税制改正そのものの効果を捉えることを試みる。より具体的には、まず企業の規模や円高による配当送額への影響を考慮するため、回帰分析における被説明変数として子会社の配当・売上高比率を用いる。次に、国・産業ダミー変数あるいは子会社固定効果などを回帰式に加えることで、時間について不変な国、産業、個体間の違いを考慮（コントロール）する。また、可能な限り年度ダミー変数も加えることで、各年固有の全子会社にとって共通した配当送金への影響（たとえば 2008 年の金融危機など）を考慮する。さらに為替レートおよび実質 GDP 成長率も説明変数に加えることで、為替差益や現地の投資機会が配当送金に与える影響も考慮する。最後に、親会社の資金需要の影響を考慮するため、親会社の利益率や負債・総資産比率も説明変数として回帰式に加える。

^{*31} 前節では親会社の控除余裕額（あるいは控除超過額）の有無によって外国税額控除方式の下での利益送金の税負担が異なることを示した。しかし、データには外国税額控除の保有状況についての情報はなく、控除超過額の有無は分からない。たとえそのような情報が利用可能であったとしても、Grubert (1998) や Desai, Foley, and Hines (2001) が指摘するように、内生性の懸念が生じる可能性がある。したがって、本稿では親会社が控除余裕額がある状態 (excess limit) にあることを仮定して分析を進める。この点については、脚注 22 も参照のこと

そこで、Grubert (1998) のモデルを拡張する形で、以下のような配当送金に関する回帰式を推定する。

$$\begin{aligned}
 (\text{Dividend/Sales})_{ijct} = & \alpha_0 + \alpha_1 P_{ijct} + \alpha_2 w_{ct}^D + \alpha_3 w_{ct}^R + \alpha_4 w_{ct}^I + \alpha_5 \tau_{ct} \\
 & + \beta_0 DE_t + \beta_1 (DE_t * P_{ijct}) + \beta_2 (DE_t * w_{ct}^D) + \beta_3 (DE_t * w_{ct}^R) \\
 & + \beta_4 (DE_t * w_{ct}^I) + \beta_5 (DE_t * \tau_{ct}) + \gamma X_{ijct} + \mu_c + \nu_{ij} + u_{ijct}. \quad (5)
 \end{aligned}$$

ただし、 $(\text{Dividend/Sales})_{ijct}$ は国 c に立地する子会社 i が t 年度において親会社 j に送金する配当送金額の売上高比率である。 DE_t は税制改正後ダミーであり、2009 年以後 ($t \geq 2009$) にのみ 1 (それ以外の場合は 0) をとるダミー変数である。前節で定義されたように、 P_{ijct} は日本の法定法人税率と子会社の平均税率のグロスアップ後の差を表している*32。その他の税率変数として、 $w_{ct}^D, w_{ct}^R, w_{ct}^I$ はそれぞれ国 c の年度 t における配当、使用料、利子の源泉税率を表し、 τ_{ct} は法定法人税率である*33。この回帰式では、2009 年以後の税制改正による配当送金の規模の平均的な変化を DE_t 、立地国の税率への反応の変化を DE_t と税率変数 ($P_{ijct}, w_{ct}^D, w_{ct}^R, w_{ct}^I, \tau_{ct}$) との交差項によって捉えようとしている。その他の制御変数 (control variables) として、日本円と現地通貨の為替レート、立地国の実質 GDP 成長率、親会社の税引き後利益・総資産比率および負債・総資産比率、産業ダミー (上 2 桁コード) などが X_{ijct} に含まれている*34。さらに国ダミー変数は μ_c 、および子会社固定効果は ν_{ij} 、誤差項は u_{ijct} で表わされている。異常値が分析結果に与える影響を緩和するため、企業レベルで定義されている変数については、上下 1% の水準でウィンザライゼーション (winsorization) と呼ばれる処理を行っている*35。回帰式で用いられるすべての変数の定義は表 4 に、それらの変数のウィンザライゼーション後の基本統計量は表 5 にまとめた。

==== 表 4 および表 5 ====

仮説 1-3 から期待される推定係数の符号は次の通りである。まず仮説 1 で予測するように、外国子会社配当益金不算入制度が海外子会社の配当送金を平均的に促進する効果があるのであれば、

*32 子会社の平均税率 $\hat{\tau}_{ijct} = T_{ijct}/Y_{ijct}$ を適切に定義するために、法人税額が負の値をとる ($T_{ijct} < 0$) 子会社をサンプルから落としている。さらに、法人税額および税引き前利益もともにゼロの場合 ($T_{ijct} = Y_{ijct} = 0$)、 $\hat{\tau}_{ijct} = 0$ としている。さらに、全世界所得課税方式の下では 50% を超える高率負担部分に相当する法人税については外国税額控除の対象外であった。そこで、この高率負担に関する規定を考慮し、さらに平均税率の異常値を処理するため、 $P_{ijc} = (\tau_{Ht} - \hat{\tau}_{ijct}) / (1 - \hat{\tau}_{ijct})$ を計算する際に、 $\hat{\tau}_{ijct} > 0.5$ の場合は $\hat{\tau}_{ijct}$ を 0.5 に置き換えて用いている。

*33 法定法人税率は KPMG の *Corporate and Indirect Tax Survey 2011* から得た。配当、利子、使用料の源泉徴収税率については Ernst & Young の *Worldwide Tax Summaries (2006-011)*、PricewaterhouseCoopers の *Worldwide Tax Summaries*、国税庁の「源泉所得税の改正のあらまし」、および Japan External Trade Organization (JETRO) のデータベースから得た。

*34 為替レートおよび実質 GDP 成長率の情報は World Bank の *World Development Indicators* から得た。

*35 上下 1% の水準でウィンザライゼーション (winsorization) とは、上位 1% を超える値は全て上位 1% の値に、下位 1% を下回る値はすべて下位 1% の値に置き換えることを意味する。

期待される DE_t の符号は正である ($\beta_0 > 0$)。全世界所得課税方式の下で、親会社に控除余裕額がある場合、配当送金コスト P_{ijct} が配当送金を減少させる効果があると考えられるので、期待される P_{ijct} の係数の符号は負である ($\alpha_1 < 0$)。そして、仮説 2 で予測したように、制度変更後は配当の P_{ijct} への感応度が低下しているのであれば、期待される ($DE_t * P_{ijct}$) の係数は正である ($\beta_1 > 0$)。最後に、仮説 3 で予測したように、税制改正によって配当送金が配当源泉税率に対してより感応的になっているのであれば、期待される ($DE_t * w_{ct}^D$) の係数は負である ($\beta_2 < 0$)。

その他のいくつかの推定係数の期待される符号についても簡単に述べておく。まず (1) 式で示した通り、親会社が控除余裕額がある状態 (excess limit) であれば、配当送金の税コストは P_{ijct} であり、 w_{ct}^D には依存しない。3 節で述べたとおり、日本の高い法人税率のもとでは、親会社が控除余裕額を持っている可能性が高いと考えられる。したがって、 w_{ct}^D が全世界所得課税方式のもとで配当送金に与える影響は限定的であり、 w_{ct}^D の係数は有意には推定されにくいと考えられる。また w_{ct}^R と w_{ct}^I の係数の符号は、使用料や利子による支払いと配当送金との間に代替関係があれば正に、補完関係があれば負に推定されるであろう。そして税制改正によってその補完あるいは代替関係が強くなった場合、($DE_t * w_{ct}^R$) と ($DE_t * w_{ct}^I$) の係数は、それぞれ w_{ct}^R および w_{ct}^I の係数と同じ向きに推定されると考えられる。

回帰式 (5) の推定方法としては、先行研究 (Grubert, 1998; Deasi et al. 2001; Tajika and Nakatani, 2008) に倣って、トービット (Tobit) と最小二乗法 (OLS) を用いる。トービットを用いる理由は、約 7 割の子会社が配当送金を行っておらず (表 3)、被説明変数が左で打ち切られている (left-censored) とみなすことができる可能性があるからである。トービットを用いる際、国ダミーおよび産業ダミーを回帰式に含めることで、国および産業内の固有時分について不変な要因を考慮しながら係数を推定する^{*36}。一方、OLS を用いる際は、子会社固定効果を含めることで、個体 (子会社) 内の固有時分に不変な要因を考慮しながら係数を推定する。

回帰式 (5) の推定結果は表 6 にまとめられている。係数の標準偏差は、同一子会社内の系列相関を考慮するため、子会社レベルでクラスタリング (clustering) を行っている。表中の列 (1)・(2) ではトービット、列 (3)・(4) では OLS による固定効果推定を行っている^{*37}。まず、どの定式化においても DE_t の推定係数は正であり、固定効果推定 (3) と (4) ではそれぞれ 5% と 10% 水準で統計的に有意である。OLS 推定係数は、売上高を一定とすると、税制改正後に子会社は売上

^{*36} パネルデータを用いる際に、トービット・モデルに個体固定効果を入れると一致推定量が得られなくなるという問題 (incidental parameters problem) が知られている (Greene, 2007)。この問題はデータ期間の短い場合により深刻になる。したがって、トービット推定を行う際は子会社固定効果は用いない。

^{*37} 本稿の分析では、 DE_t および DE_t と税率変数との交差項の係数の推定に関心がある。Ai and Norton (2003) が示したように、トービットのような非線形モデルでは、観察される配当金額への限界効果は通常の方法では計算できない。したがって、トービット・モデルでは、配当金額についての潜在変数 (latent variable) への限界効果の統計的有意性に焦点を当てて推定を行う。このとき推定係数は、切断を無視した望ましい配当送金・売上高比率への限界効果と解釈することができる。

高の 0.5 パーセント分だけ配当を増加させたことを示唆しており、仮説 1 と整合的である。ただし、トービット推定 (1)・(2) ではこの係数は有意に推定されていないため、全体としては、その整合性は限定的である。

==== 表 6 ====

次に P_{ijct} と $(DE_t * P_{ijct})$ の推定係数に注目する。 P_{ijct} の係数はトービット・モデルでは 1% 水準で統計的有意かつ負に推定されており、全世界所得課税方式の下で、日本と立地国の法人税負担率の差が配当送金に負の影響を与えていたことが伺える。しかし、 $(DE_t * P_{ijct})$ の係数は有意に推定されておらず、符号は負である。この結果は、税制改正後に P_{ijct} への感応度が低下する ($\beta_1 > 0$) ことを予測する仮説 2 とは、非整合的である。固定効果モデルにおいては、そもそも P_{ijct} が統計的有意に推定されておらず、 $(DE_t * P_{ijct})$ の係数も負であり、仮説とは逆方向である。

最後に仮説 3 について検証するために $(DE_t * w_{ct}^D)$ の推定係数を見ると、どの定式化でも推定係数の符号は負であり、固定効果モデル (3) と (4) ではそれぞれ 5% と 1% 水準で統計的に有意である。OLS 推定係数は、税制改正後は立地国の配当源泉税率が 1 パーセント・ポイント高くなると、売上高を一定とすると、子会社は売上高の 0.02-0.03 パーセント分だけ配当を減らすことを示唆しており、仮説 3 と整合的である。ただし、トービット推定においてはこの係数は有意に推定されていないため、その整合性は限定的である。

本節の予備的考察の結果は以下のようにまとめられる。まず、推定係数の符号は仮説 1 と 3 と整合的であり、外国子会社配当益金不算入制度の導入とともに、海外子会社から日本の親会社への配当送金・売上高比率が増加し、さらに配当源泉税率が子会社の配当送金により大きな影響を与えるようになったことを示唆する結果が得られた。ただし、推定係数の統計的有意性がモデルの定式化に依存するため、仮説を強く支持するとは言いにくい。一方、仮説 2 で予測したような、税制改正後に日本と立地国の法人税負担率の差に応じた配当送金行動の変化は見られなかった。

6 内部留保残高に応じた税制改正への異質的な反応

前節の分析結果の解釈に際してはいくつか留意すべき点がある。まず第一に、予備的考察では税制改正後ダミー変数 DE_t によって、税制改正が配当送金の水準に与えた影響を捉えようとしていた。しかし、 DE_t の係数は税制改正の効果だけではなく、回帰式に含めた説明変数では考慮(コントロール)できない税制改正以外の要因が配当送金に与える効果まで含めて捉えてしまう懸念がある。第二に、前節の回帰式では、推定係数は子会社の平均的な税制改正への反応を反映している。しかし、子会社の税制改正に対する反応は、配当支払い能力に応じて異質的である可能

性がある。特に表 2 からは、制度変更前から配当送金を行っていた成熟した子会社が、税制改正に強く反応したことが推測される。そこで本節では、配当支払い能力の指標として子会社の内部留保残高を用い、内部留保残高の大きな子会社が、税制改正により柔軟に反応して配当送金額を変化させたのかどうか、そしてその反応は仮説 1-3 と整合的かどうか検証する。

表 2 において、2009 年前後を比較すると、上位 10% の配当送金額が 2009 年以降大きくなっていることを見た。そこで、まずは前年度内部留保残高の規模が上位 10% の子会社を（仮想的な）トリートメント・グループとして扱い、その他の子会社との反応の違いを分析する。そのために、 $(t-1)$ 年度のサンプルにおいて内部留保残高・売上高比率が 90th 分位点を超える値をとる場合に 1（それ以外の場合は 0）をとるダミー変数を作り、それを R_{ijct} と表す。そして R_{ijct} および R_{ijct} と DE_t , P_{ijct} , w_{ct}^D , $(DE_t * P_{ijct})$, $(DE_t * w_{ct}^D)$ との交差項を説明変数として回帰式 (5) に加えて推定する。その際、 DE_t に代えて 2009-2011 年の各年のダミー変数を説明変数として用いることで、税制改正後の各年における全子会社共通の配当送金への影響を考慮する。

表 7 は推定結果をまとめたものである。表 6 と同様に、列 (1)・(2) ではトービット、列 (3)・(4) では OLS による固定効果推定を行っている。全ての定式化において、 R_{ijct} の推定係数は正であり、トービット・モデルにおいては 1% 水準で統計的に有意である。さらに、 $(R_{ijct} * DE_t)$ の係数は、すべての定式化において統計的に有意かつ正に推定されている。このことは、前年度内部留保残高の規模の大きな $R_{ijct} = 1$ をとる子会社は、2008 年以前から配当送金・売上高比が高い傾向があったが、国外所得免除方式の導入とともにさらに他の子会社よりも配当送金を増加させたことを示唆している。OLS 推定係数は 2009 年の税制改正後は、前年度内部留保残高の大きな子会社が、売上高を一定とすると、その売上高の約 1 パーセント分だけの配当を増額させたことを示している。この結果は仮説 1 と整合的である。

==== 表 7 ====

さらに、 $(R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D)$ の係数についても、全ての定式化において統計的に有意かつ負に推定されており、仮説 3 と整合的である。このことは、2009 年度税制改正によって、子会社の配当送金が配当源泉税率により感応的になったことを示唆している。OLS 推定係数は、税制改正後は立地国の配当源泉税率が 1 パーセント・ポイント高くなると、売上高を一定とすると、 $R_{ijct} = 1$ をとる子会社は売上高の 0.08 パーセント分だけ配当送金を減らすことを示唆している。一方、内部留保残高の規模に応じた反応の異質性を考慮しても、 $(DE_t * P_{ijct})$ および $(R_{ijct} * DE_t * P_{ijct})$ はどの定式化においても、統計的に有意かつ正には推定されてはならず、仮説 2 を支持する結果は得られなかった。

これらの結果は、 R_{ijct} を定義する際の 0 と 1 の境界値となる値を 90th 分点ではなく、より低

い値に設定すると、推定係数の絶対値は小さくなり、統計的有意性も落ちる。たとえば、 $(t-1)$ 年度のサンプルにおいて内部留保残高・売上高比率が中央値を超える値をとる場合に1をとるダミー変数を R_{ijct} として再定義する。この場合の結果は以下の表8にまとめられている。このとき、 $(R_{ijct} * DE_t)$ の係数は全ての定式化で正に推定されているが、トービット・モデルでは有意に推定されていない。また、OLS 推定係数は統計的に有意ではあるが、その大きさ(0.003)は表7のもの(0.01)と比べると三分の一以下になっている。同様の傾向は、 $(R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D)$ の係数についても見られる。一方、この境界値を変えて95th分位点の値にすると、係数の符号および統計的有意性については表7と同様の結果が得られ、 $(R_{ijct} * DE_t)$ と $(R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D)$ の推定係数の絶対値は表7よりも大きくなることが確認できる^{*38}。これらの結果からも、内部留保残高の規模が十分に大きい(上位10%以上)の子会社は、その他の子会社よりも強く仮説1および3と整合的な反応を示したことが確認できる。

==== 表8 ====

7 頑健性の確認

本節では前節の結果の頑健性について確認する。まず前節の、税制改正が内部留保残高の大きい子会社の配当送金を促したという結果は、実際は税制改正によって引き起こされたのではなく、2009年以後何らかの理由で子会社の利益率が上昇したために生じたのではないかという懸念があるかもしれない。この点について、2009年度税制改正施行とともに、利益率が上昇したのかどうか確認を行った。表9は税引き前利益・売上高比率を表6と同じ説明変数で回帰分析を行った結果をまとめている。ただし、利益率は配当とは異なり0での打ち切りの問題はないため、すべての定式化においてOLS推定を行っている。このとき、2009年以降の年度ダミーおよび $(R_{ijct} * DE_t)$ の係数は負に推定されている。すなわち、懸念していたこととは反対に、 DE_t は海外子会社の利益率と負の相関がある。この結果は、配当送金の増大は、子会社の利益率の改善によってもたらされたのではないことを示唆している。さらに、表7の回帰式に税引き前利益・売上高比率を説明変数として加えて推定したとしても、結果は変わらないことも確認でき、6節の結果の頑健性が支持される。

==== 表9 ====

^{*38} 境界値として75th分位点の値を使うと、 $(R_{ijct} * DE_t)$ と $(R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D)$ の推定係数の絶対値は表7よりも小さく、表8よりも大きくなる。

またここまで、子会社の規模や円高傾向を考慮するために、配当や内部留保額を売上高で基準化して分析に用いた。しかし、売上高は年ごとの変動が激しく、特に売り上げが不振な年においては被説明変数の値を過大に評価してしまうという懸念も考えられる。そこで、売上高の代わりに、資本金を用いて配当および内部留保残高を基準化し、回帰式を推定する。その結果は表 10 に示されている。表 7 と同様に、全ての定式化において $(R_{ijct} * DE_t)$ の係数は統計的有意かつ正に、 $(R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D)$ の係数は統計的有意かつ負に推定されている。したがって、資本金で基準化しても、質的な結果は変わらないことが確認できた^{*39}。

==== 表 10 ====

最後に、前節までの分析では、調査票の情報が利用可能な全ての子会社がデータに含まれていた。ただし、毎年同じ親会社が調査票に回答しているとは限らない。さらに、配当送金額がゼロの場合に、調査項目を空白にしたために配当送金額が欠損値となり、回帰式を推定する際にサンプルから取り除かれている子会社も多い。このとき、データに含まれる子会社に入出りがあること、あるいは子会社の新規参入・退出によって前節までの結果がもたらされたのではないかという懸念があるかもしれない。そこで、2007-2011 年にかけて全ての年において配当の情報が利用可能な 4,720 の子会社のみを用いて、表 7 と同じ回帰式を推定した。表 11 にはその推定結果が示されており、推定係数の符号や有意性は表 7 とほぼ同じであることが確認できる。ただし、表 7 と比較すると、 $(R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D)$ の推定係数の有意性が若干落ちているが、これは標本のサイズが約半減していることが強く影響していると考えられる。以上より、子会社の利益率、配当額の基準化の方法、子会社の参入・退出を考慮しても、主要な結果は成り立つことが確認された。

==== 表 11====

8 結論と政策的含意

日本は 2009 年度の税制改正において外国子会社配当益金不算入制度を導入し、法人所得に関する国際課税制度を全世界所得課税方式（外国税額控除方式）から国外所得免除方式へと部分的に移行した。本研究はこの税制改正が日本の内国法人の海外子会社の配当送金行動に与えた効果について、子会社レベルのパネルデータを用いて実証的に分析した。分析の結果、前年度内部留

^{*39} 子会社の配当送金額を基準化するための変数として、税引き後利益（当期純利益）を用いることも考えられる。しかしその際、税引き後利益がゼロあるいは負の値をとる場合は、配当送金の規模を基準化するために用いることができないという問題が生じる。税引き後利益がゼロあるいは負の値をとる子会社は全体の 26.4% を占める。そのような子会社を除いて、税引き後利益を基準化変数として用いると、6 節で示した結果は成り立たなくなる。これは、損失子会社が標本から脱落することで、標本のサイズが縮小し、さらにデータの子会社の構成が変化したことが影響していると考えられる。

保残高の規模に応じた、子会社の税制改正への反応の異質性が明らかになった。より具体的には、前年度内部留保残高が十分に大きい子会社は、税制改正に他の子会社よりも強く反応し、配当送金（売上高比）を増加させた。このことは、多大に海外に蓄積された多国籍企業の利益還流を促進するという政策の目的に適う一定の効果が、この税制改正にはあったことを示唆している^{*40}。

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税制改正後の配当送金は、立地国の配当源泉税率により感応的になったことも示された。その理由としては、それまで直接外国税額控除の対象であった配当への源泉徴収税が税制改正後には対象外となり、源泉税率が配当送金に与える影響が強くなったためであると考えられる。このことは、今後配当による利益還流をさらに促進するためには、租税条約の改正を通して、日本と投資先国の二国間で定められている配当源泉税率を引き下げることが、これまでよりも有効な手段となる可能性を示唆している。ただし、これらの結果は、内部留保残高が小さい子会社については反応が弱まることも分かり、内部留保残高の規模に応じて反応の強さが異なることが確認された。

一方、仮説2で予測したように、全世界所得課税方式の下で利益還流の障害となっていた日本と立地国との法人税の負担率差に対する反応が、税制改正後に弱くなっていることを支持する結果は得られなかった。言い換えると、低税率国・地域に立地している子会社ほど税制改正に強く反応して配当を増やすという仮説を支持する結果は得られなかった。日本政府は国外所得免除方式の導入とともに、移転価格を利用した租税回避行動に拍車がかかることを懸念していた。しかし、我々の分析では、低税率国への所得移転が活発化することによって、低税率国の子会社がその他の子会社よりも配当送金を増加させたことを示唆する結果は得られなかった。このことは、日本企業の租税回避行動が、我々のデータから明らかになるほどは活発ではないことを意味しているのかもしれない^{*41}。あるいは、近年のタックスヘイブン対策税制の改正が低税率国の子会社の行動に影響を与えていることも考えられる。いずれにせよ、税制・国際課税制度の詳細を考慮しながら、日本企業の税務コンプライアンス（tax compliance）を分析することは、今後の重要な研究課題であると考えられる。

^{*40} 国外所得免除方式の導入には、外国税額控除方式のもとでの配当送金に際しての税制上の障害を軽減する効果があったと言える。新制度のもとでは、納税者の納税事務負担が改善されることも考えると、国外所得免除方式への移行には、国際課税制度の効率性を向上させる一定の効果があったと評価できる。

^{*41} 高嶋（2009）は日本企業の特徴として、欧米の企業と比べて、税を「管理すべきコスト」としてとらえる意識が薄く、本来であれば削減可能な租税コストまで負担していることを指摘している。さらに、多くの日本企業は租税負担を削減するための基礎的な税務戦略を構築できていないにも言及している。

参考文献

- [1] 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. 9, pp. 99–117.
- [2] 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.
- [3] 川田剛. 2010. 『国際課税の基礎知識』, 税務経理協会; 八訂版.
- [4] 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).
- [5] 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.
- [6] 財務省. 2015. 「我が国の租税条約ネットワーク」, http://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/international/182.htm, (参照 2015年2月25日).
- [7] 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.
- [8] 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.
- [9] 高嶋健一. 2009. 「国際税務戦略の基礎—経営戦略における国際税務戦略の重要性—」, KPMG Tax Corporation.
- [10] 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.
- [11] Ai, Chunrong and Edward C. Norton. 2003. “Interaction Terms in Logit and Probit models.” *Economics Letters* 80(1), 123–129.
- [12] 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), 787–809.
- [13] Altshuler, Rosanne and Harry Grubert. 2003. “Repatriation Taxes, Repatriation Strategies and Multinational Financial Policy.” *Journal of Public Economics* 87(1), 73–107.
- [14] Bénassy-Quéré, Agnès, Lionel Fontagné, and Amina Lahrèche-Révil. 2005. “How Does FDI React to Corporate Taxation?” *International Tax and Public Finance* 12(5), pp. 583–603.
- [15] Blouin, Jennifer and Linda Krull. 2009. “Bringing It Home: A Study of the Incentives

- Surrounding the Repatriation of Foreign Earnings Under the American Jobs Creation Act of 2004.” *Journal of Accounting Research* 47(4), 1027–1059.
- [16] Blouin, Jennifer L., Jana Smith Raedy, and Douglas A. Shackelford. 2004. “The Initial Impact of the 2003 Reduction in the Dividend Tax Rate.” Working Paper, University of Pennsylvania.
- [17] Chetty, Raj and Emmanuel Saez. 2005. “Dividend Taxes and Corporate Behavior: Evidence from the 2003 Dividend Tax Cut.” *Quarterly Journal of Economics* 120(3), 791–833.
- [18] Bradley, Sebastien. 2011. “Round-tripping of Domestic Profits under the American Jobs Creation Act of 2004.” Working Paper.
- [19] Bradley, Sebastien, Estelle Dauchy, and Makoto Hasegawa. 2014. “Investor Valuations of Japan’s Adoption of a Territorial Tax Regime: Quantifying the Direct and Competitive Effects of International Tax Reform.” NES Working Paper Series No. 201.
- [20] Desai, Mihir A. and James R. Hines Jr. 2004. “Old Rules and New Realities: Corporate Tax Policy in a Global Setting.” *National Tax Journal* 57(4), 937–960.
- [21] Desai, Mihir A., C. Fritz Foley, and James R. Hines Jr. 2001. “Repatriation Taxes and Dividend Distortions.” *National Tax Journal* 54(4), 829–851.
- [22] Desai, Mihir A., C. Fritz Foley, and James R. Hines. 2009. “Domestic Effects of the Foreign Activities of US Multinationals.” *American Economic Journal: Economic Policy* 1(1), 181–203.
- [23] Dharmapala, Dhammika, C. Fritz Foley, and Kristin J. Forbes. 2011. “Watch What I Do, Not What I Say: The Unintended Consequences of the Homeland Investment Act.” *Journal of Finance* 66(3), 753–787.
- [24] Egger, Peter, Valeria Merlo, Martin Ruf, and Georg Wamser. Forthcoming. “Consequences of the New UK Tax Exemption System: Evidence from Micro-Level Data.” *Economic Journal*.
- [25] Greene, William. 2007. *Econometric Analysis*, 6th Edition. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- [26] Grubert, Harry. 1998. “Taxes and the Division of Foreign Operating Income among Royalties, Interest, Dividends and Retained Earnings,” *Journal of Public Economics* 68(2), 269–290.
- [27] Hartman, David G. 1985. “Tax Policy and Foreign Direct Investment.” *Journal of Public*

Economics 26(1), 107–121.

- [28] Hines, James R. Jr. 1996. “Altered States: Taxes and the Location of Foreign Direct Investment in America.” *American Economic Review* 86(5), 1076–1094.
- [29] Hines, James R., Jr. and R. Glenn Hubbard. 1990. “Coming Home to America: Dividend Repatriations by U.S. Multinationals.” In Assaf Razin and Joel Slemrod (eds.), *Taxation in the Global Economy*, Chicago: University of Chicago Press, 161–200.
- [30] Kambayashi, Ryo and Kozo Kiyota. Forthcoming. “Disemployment caused by foreign direct investment? Multinationals and Japanese employment. ” *Review of World Economics*.
- [31] Oler, Mitchell, Terry Shevlin, and Ryan Wilson. 2007. “Examining Investor Expectations concerning Tax Savings on the Repatriations of Foreign Earnings under the American Jobs Creation Act of 2004.” *Journal of the American Taxation Association* 29(2), 25–55.
- [32] Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2010. *OECD Tax Database*, Paris: OECD.
- [33] PricewaterhouseCoopers (PwC). 2013. “Evolution of Territorial Tax Systems in the OECD.” Prepared for The Technology CEO Council.
- [34] Redmiles, Melissa. 2008. “The One-Time Received Dividend Deduction.” *Statistics of Income Bulletin*, 102–114.
- [35] 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, 79–117.
- [36] Tajika, Eiji and Ryota Nakatani. 2008. “Welcome Home to Japan: Repatriation of Foreign Profits by Japanese Multinationals.” Discussion Paper No. 2008-04, Hitotsubashi University.
- [37] United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2012. *UNCTAD-Stat Database*, <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>.

表1 年度別の子会社の配当送金額 (百万円)

年度	合計金額	平均	標準偏差	p50	p75	p90	p95	p99	観測数
2007	1214686	129	1480	0	12	138	350	2178	9399
2008	1020855	100	882	0	6	105	302	1624	10178
2009	1466062	146	2283	0	2	94	257	1643	10048
2010	991675	97	868	0	5	99	293	1694	10224
2011	1472833	136	2886	0	9	125	340	1883	10818
Total	6166111	122	1878	0	6	111	310	1808	50667

表2 年度別の子会社の配当・売上高比率

年度	平均	標準偏差	p50	p75	p90	p95	p99	観測数
2007	.0465	1.24	0	.00546	.032	.0623	.213	8985
2008	.0241	.711	0	.00419	.0312	.0638	.219	9675
2009	.0404	1.32	0	.00258	.0361	.0768	.295	9506
2010	.0425	1.29	0	.00476	.0329	.0651	.247	9343
2011	.0483	1.47	0	.00699	.0391	.0744	.276	9915
Total	.0403	1.24	0	.0049	.0339	.0682	.253	47424

表3 年度別の有配・無配子会社数および有配子会社の割合

年度	配当 > 0	配当 = 0	総子会社数	有配企業割合
2007	2836	6563	9399	30.2 %
2008	2881	7297	10178	28.3 %
2009	2604	7444	10048	25.9 %
2010	2834	7390	10224	27.7 %
2011	3207	7611	10818	29.6 %
Total	14362	36305	50667	28.3 %

表 4 変数の定義

変数名	定義
$Sales_{ijct}$	子会社売上高
$(Dividend/Sales)_{ijct}$	子会社配当・売上高比率
P_{ijct}	グロスアップした日本の法定法人税率と子会社法人税負担率の差
w_{ct}^D	配当への源泉税率
w_{ct}^R	使用料（ロイヤリティ）への源泉税率
w_{ct}^I	利子への源泉税率
$\hat{\tau}_{ijct}$	子会社の法人税負担率（平均法人税率、法人税支払い額・税引き前利益の比率）
τ_{ct}	法定法人税率
Foreign Exchange Rate $_{ct}$	日本円と立地国通貨の為替レート（2005年度のレートを1に基準化したもの）
Real GDP Growth $_{ct}$	実質 GDP 成長率
$(Parent\ Net\ Profit/Assets)_{ijct}$	親会社の税引き後利益・総資産比率
$(Parent\ Debt/Assets)_{ijct}$	親会社の負債・総資産比率
$(Retained\ Earning/Sales)_{ijct}$	子会社の内部留保残高・売上高比率
Capital $_{ijct}$	子会社の資本金又は出資金
$(Dividend/Capital)_{ijct}$	子会社の配当・資本金比率
$(Retained\ Earning/Capital)_{ijct}$	子会社の内部留保残高・資本金比率
$(Profit/Sales)_{ijct}$	子会社の税引き前利益・売上高比率

下付き文字 i は子会社、 j は親会社、 c は立地国、 t は年度をそれぞれ表す。

表5 基本統計量

変数名	平均	標準偏差	p25	p50	p75	観測数
$(\text{Dividend}/\text{Sales})_{ijct}$	.0122	.0361	0	0	.0049	47424
P_{ijct}	.257	.165	.166	.298	.407	52197
w_{ct}^D	.0686	.0658	0	.1	.1	86573
w_{ct}^R	.0886	.0592	.0525	.1	.1	86573
w_{ct}^I	.103	.0459	.1	.1	.1	86573
$\hat{\tau}_{ijct}$	.219	1.56	0	.156	.289	52197
τ_{ct}	.286	.0712	.25	.28	.33	86590
Foreign Exchange Rate $_{ct}$	1.05	.184	.922	1.03	1.15	86560
Real GDP Growth $_{ct}$	5.1	4.59	1.85	5.04	9.2	86278
$(\text{Parent Net Profit}/\text{Assets})_{ijct}$	.0152	.0478	.00409	.0187	.0377	86338
$(\text{Parent Debt}/\text{Assets})_{ijct}$	.57	.215	.408	.592	.746	86600
$(\text{Retained Earning}/\text{Sales})_{ijct}$	.0418	.95	-.00796	.0844	.268	62353
$(\text{Dividend}/\text{Capital})_{ijct}$	.185	.72	0	0	.0302	49759
$(\text{Retained Earning}/\text{Capital})_{ijct}$	.686	3.03	-.0154	.0727	.402	64590
$(\text{Profit}/\text{Sales})_{ijct}$	.0147	.289	.00309	.0357	.092	70416

表 6 配当回帰式の推定結果

	(Dividend/Sales) _{ijct}			
	(1)	(2)	(3)	(4)
DE_t	0.0020 (0.0068)	0.0044 (0.0074)	0.0050** (0.0025)	0.0049* (0.0028)
P_{ijct}	-0.1064*** (0.0051)	-0.1012*** (0.0056)	0.0023 (0.0017)	0.0019 (0.0019)
$DE_t * P_{ijct}$	-0.0048 (0.0058)	-0.0070 (0.0064)	-0.0040** (0.0019)	-0.0019 (0.0022)
w_{ct}^D	-0.0537 (0.0464)	-0.0698 (0.0500)	0.0030 (0.0230)	0.0079 (0.0259)
$DE_t * w_{ct}^D$	-0.0196 (0.0216)	-0.0188 (0.0231)	-0.0196** (0.0084)	-0.0276*** (0.0095)
w_{ct}^R	-0.0535 (0.0422)	-0.0447 (0.0449)	-0.0319** (0.0157)	-0.0455** (0.0197)
$DE_t * w_{ct}^R$	0.0135 (0.0363)	-0.0005 (0.0389)	0.0115 (0.0125)	0.0093 (0.0139)
w_{ct}^I	0.0440 (0.0742)	0.0433 (0.0714)	-0.0170 (0.0515)	-0.0311 (0.0532)
$DE_t * w_{ct}^I$	-0.0177 (0.0395)	0.0006 (0.0424)	-0.0035 (0.0143)	0.0129 (0.0156)
τ_{ct}	-0.0378 (0.0270)	-0.0171 (0.0290)	0.0035 (0.0102)	0.0023 (0.0114)
$DE_t * \tau_{ct}$	0.0012 (0.0214)	0.0091 (0.0230)	-0.0089 (0.0079)	-0.0117 (0.0087)
Foreign Exchange Rate _{ct}	0.0188*** (0.0060)	0.0097 (0.0066)	0.0039* (0.0023)	0.0032 (0.0026)
Real GDP Growth Rate _{ct}	0.0003* (0.0002)	0.0000 (0.0002)	-0.0002** (0.0001)	-0.0002*** (0.0001)
Year 2008	-0.0010 (0.0016)	0.0003 (0.0017)	-0.0003 (0.0006)	-0.0002 (0.0007)
Lagged (Parent Net Profit/Assets) _{ijct}		0.0862*** (0.0153)		0.0014 (0.0065)
Lagged (Parent Debt/Assets) _{ijct}		-0.0158*** (0.0041)		0.0061 (0.0040)
Constant	-0.0478** (0.0211)	-0.0355 (0.0232)	0.0118* (0.0065)	0.0124* (0.0074)
国・産業ダミー	Yes	Yes	No	No
子会社固定効果	No	No	Yes	Yes
推定方法	Tobit	Tobit	OLS	OLS
観測数	42,181	34,819	42,181	34,819
決定係数 (R-squared)			0.0031	0.0042

括弧内には子会社でクラスタリング (clustering) を行った標準誤差を示している。***, **, *はそれぞれ 1%、5%、10% 水準で統計的に有意であることを表す。各変数の定義については表 4 を参照のこと。

表 7 内部留保残高の違いを考慮した配当回帰式：前年度内部留保残高・売上高比率の 90th パーセンタイルの値を $R_{ijct} = 1$ の境界値に設定した場合

	(Dividend/Sales) $_{ijct}$			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Year 2009	0.0069 (0.0076)	0.0090 (0.0076)	0.0050* (0.0030)	0.0055* (0.0030)
Year 2010	0.0043 (0.0076)	0.0053 (0.0076)	0.0041 (0.0030)	0.0044 (0.0030)
Year 2011	0.0129 (0.0079)	0.0124 (0.0079)	0.0060* (0.0032)	0.0064** (0.0032)
R_{ijct}	0.0286*** (0.0067)	0.0281*** (0.0068)	0.0008 (0.0037)	0.0009 (0.0037)
$R_{ijct} * DE_t$	0.0183** (0.0077)	0.0181** (0.0078)	0.0095** (0.0043)	0.0096** (0.0044)
P_{ijct}	-0.1020*** (0.0055)	-0.1011*** (0.0056)	0.0008 (0.0018)	0.0008 (0.0018)
$DE_t * P_{ijct}$	-0.0031 (0.0063)	-0.0027 (0.0063)	0.0002 (0.0020)	0.0004 (0.0021)
$R_{ijct} * P_{ijct}$	0.0725*** (0.0227)	0.0720*** (0.0227)	0.0018 (0.0112)	0.0023 (0.0114)
$R_{ijct} * DE_t * P_{ijct}$	-0.0465* (0.0265)	-0.0447* (0.0266)	-0.0033 (0.0143)	-0.0033 (0.0145)
w_{ct}^D	-0.0466 (0.0495)	-0.0513 (0.0494)	0.0153 (0.0238)	0.0167 (0.0239)
$DE_t * w_{ct}^D$	-0.0034 (0.0237)	-0.0053 (0.0239)	-0.0161* (0.0094)	-0.0183* (0.0096)
$R_{ijct} * w_{ct}^D$	0.0777* (0.0467)	0.0737 (0.0467)	0.0560* (0.0291)	0.0520* (0.0291)
$R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D$	-0.1314*** (0.0497)	-0.1311*** (0.0497)	-0.0774*** (0.0297)	-0.0791*** (0.0298)
w_{ct}^R	-0.0784* (0.0438)	-0.0747* (0.0439)	-0.0455** (0.0201)	-0.0465** (0.0202)
$DE_t * w_{ct}^R$	0.0027 (0.0394)	0.0022 (0.0395)	0.0065 (0.0145)	0.0069 (0.0146)
w_{ct}^I	-0.0521 (0.0751)	-0.0534 (0.0747)	-0.0360 (0.0551)	-0.0368 (0.0555)
$DE_t * w_{ct}^I$	0.0112 (0.0424)	0.0125 (0.0425)	0.0155 (0.0159)	0.0151 (0.0161)
τ_{ct}	0.0157 (0.0299)	0.0119 (0.0300)	0.0078 (0.0121)	0.0071 (0.0122)
$DE_t * \tau_{ct}$	-0.0039 (0.0232)	-0.0011 (0.0232)	-0.0120 (0.0090)	-0.0127 (0.0091)
Foreign Exchange Rate $_{ct}$	-0.0055 (0.0080)	-0.0045 (0.0081)	-0.0017 (0.0034)	-0.0019 (0.0034)
Real GDP Growth Rate $_{ct}$	0.0004 (0.0002)	0.0004 (0.0002)	-0.0001 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)
Year 2008	0.0032* (0.0019)	0.0032* (0.0019)	0.0010 (0.0008)	0.0010 (0.0008)
Constant	-0.0377 (0.0233)	-0.0316 (0.0236)	0.0174** (0.0073)	0.0152* (0.0078)
Parent Controls	No	Yes	No	Yes
Country and Industry Dummies	Yes	Yes	No	No
Affiliate Fixed Effects	No	No	Yes	Yes
Tobit or OLS	Tobit	Tobit	OLS	OLS
Observations	32,829	32,565	32,829	32,565
R-squared			0.0077	0.0080

括弧内には子会社でクラスタリング (clustering) を行った標準誤差を示している。 R_{ijct} は前年度サンプルにおいて内部留保残高・売上高比率が 90th パーセンタイルの値を超える場合に 1 をとるダミー変数。***, **, * はそれぞれ 1%、5%、10% 水準で統計的有意であることを表す。各変数の定義については表 4 を参照のこと。

表 8 内部留保残高の違いを考慮した配当回帰式：前年度内部留保残高・売上高比率の中央値を $R_{ijct} = 1$ の境界値に設定した場合

	(Dividend/Sales) $_{ijct}$			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Year 2009	0.0043 (0.0078)	0.0058 (0.0078)	0.0036 (0.0029)	0.0041 (0.0029)
Year 2010	0.0005 (0.0078)	0.0010 (0.0079)	0.0023 (0.0029)	0.0026 (0.0029)
Year 2011	0.0090 (0.0081)	0.0083 (0.0081)	0.0042 (0.0031)	0.0046 (0.0031)
R_{ijct}	0.0360*** (0.0037)	0.0358*** (0.0037)	0.0023 (0.0015)	0.0019 (0.0015)
$R_{ijct} * DE_t$	0.0034 (0.0042)	0.0037 (0.0042)	0.0029* (0.0016)	0.0031** (0.0016)
P_{ijct}	-0.1176*** (0.0070)	-0.1171*** (0.0070)	-0.0016 (0.0016)	-0.0015 (0.0017)
$DE_t * P_{ijct}$	-0.0101 (0.0083)	-0.0094 (0.0083)	-0.0014 (0.0017)	-0.0011 (0.0017)
$R_{ijct} * P_{ijct}$	0.0968*** (0.0101)	0.0963*** (0.0101)	0.0037 (0.0037)	0.0036 (0.0037)
$R_{ijct} * DE_t * P_{ijct}$	0.0008 (0.0121)	0.0002 (0.0122)	0.0054 (0.0047)	0.0053 (0.0048)
w_{ct}^D	-0.0233 (0.0516)	-0.0257 (0.0516)	0.0020 (0.0242)	0.0020 (0.0244)
$DE_t * w_{ct}^D$	-0.0027 (0.0315)	-0.0073 (0.0318)	-0.0110 (0.0093)	-0.0123 (0.0094)
$R_{ijct} * w_{ct}^D$	0.0152 (0.0281)	0.0130 (0.0281)	0.0287** (0.0145)	0.0300** (0.0148)
$R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D$	-0.0450 (0.0318)	-0.0409 (0.0319)	-0.0244** (0.0120)	-0.0261** (0.0121)
w_{ct}^R	-0.0745* (0.0442)	-0.0718 (0.0442)	-0.0441** (0.0203)	-0.0449** (0.0204)
$DE_t * w_{ct}^R$	0.0216 (0.0389)	0.0211 (0.0390)	0.0052 (0.0147)	0.0053 (0.0148)
w_{ct}^I	-0.0773 (0.0701)	-0.0779 (0.0702)	-0.0389 (0.0547)	-0.0397 (0.0551)
$DE_t * w_{ct}^I$	-0.0077 (0.0420)	-0.0068 (0.0422)	0.0131 (0.0162)	0.0127 (0.0164)
τ_{ct}	0.0270 (0.0301)	0.0233 (0.0302)	0.0085 (0.0122)	0.0077 (0.0122)
$DE_t * \tau_{ct}$	0.0045 (0.0230)	0.0077 (0.0231)	-0.0094 (0.0090)	-0.0101 (0.0091)
Foreign Exchange Rate $_{ct}$	-0.0028 (0.0079)	-0.0022 (0.0080)	-0.0011 (0.0034)	-0.0015 (0.0034)
Real GDP Growth Rate $_{ct}$	0.0004 (0.0002)	0.0004 (0.0002)	-0.0001 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)
Year 2008	0.0025 (0.0019)	0.0025 (0.0019)	0.0009 (0.0008)	0.0009 (0.0008)
Constant	-0.0483** (0.0225)	-0.0491** (0.0228)	0.0164** (0.0074)	0.0142* (0.0079)
Parent Controls	No	Yes	No	Yes
Country and Industry Dummies	Yes	Yes	No	No
Affiliate Fixed Effects	No	No	Yes	Yes
Tobit or OLS	Tobit	Tobit	OLS	OLS
Observations	32,829	32,565	32,829	32,565
R-squared			0.0097	0.0098

括弧内には子会社でクラスタリング (clustering) を行った標準誤差を示している。 R_{ijct} は前年度サンプルにおいて内部留保残高・売上高比率が中央値を超える場合に 1 をとるダミー変数。***, **, *はそれぞれ 1%、5%、10% 水準で統計的有意であることを表す。各変数の定義については表 4 を参照のこと。

表9 利益率についての回帰式

	(Profit/Sales) _{ijct}			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Year 2009	-0.070*** (0.017)	-0.065*** (0.018)	-0.0718*** (0.0176)	-0.0714*** (0.0177)
Year 2010	-0.040** (0.017)	-0.036** (0.018)	-0.0537*** (0.0179)	-0.0527*** (0.0180)
Year 2011	-0.048*** (0.018)	-0.046** (0.018)	-0.0632*** (0.0187)	-0.0621*** (0.0188)
R_{ijct}	0.130*** (0.014)	0.130*** (0.014)	0.0178 (0.0129)	0.0182 (0.0130)
$R_{ijct} * DE_t$	-0.011 (0.015)	-0.012 (0.015)	-0.0553*** (0.0116)	-0.0566*** (0.0117)
P_{ijct}	-0.260*** (0.013)	-0.254*** (0.013)	-0.0842*** (0.0108)	-0.0826*** (0.0108)
$DE_t * P_{ijct}$	0.044*** (0.015)	0.040*** (0.015)	0.0675*** (0.0138)	0.0651*** (0.0138)
$R_{ijct} * P_{ijct}$	-0.010 (0.061)	-0.014 (0.061)	-0.0140 (0.0442)	-0.0161 (0.0446)
$R_{ijct} * DE_t * P_{ijct}$	-0.075 (0.069)	-0.067 (0.069)	-0.0358 (0.0568)	-0.0290 (0.0573)
w_{ct}^D	-0.213 (0.131)	-0.205 (0.132)	-0.1135 (0.1080)	-0.1134 (0.1087)
$DE_t * w_{ct}^D$	-0.022 (0.054)	-0.031 (0.054)	-0.0648 (0.0443)	-0.0695 (0.0445)
$R_{ijct} * w_{ct}^D$	0.120 (0.105)	0.114 (0.105)	-0.0232 (0.0918)	-0.0261 (0.0923)
$R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D$	-0.028 (0.127)	-0.012 (0.127)	0.2270** (0.0951)	0.2309** (0.0955)
w_{ct}^R	-0.008 (0.087)	-0.010 (0.087)	-0.0826 (0.0960)	-0.0846 (0.0964)
$DE_t * w_{ct}^R$	0.134* (0.079)	0.131* (0.079)	0.1599** (0.0734)	0.1614** (0.0738)
w_{ct}^I	-0.045 (0.118)	-0.052 (0.119)	-0.0722 (0.0886)	-0.0688 (0.0915)
$DE_t * w_{ct}^I$	-0.019 (0.078)	-0.014 (0.078)	-0.0351 (0.0653)	-0.0350 (0.0658)
τ_{ct}	-0.183*** (0.069)	-0.183*** (0.069)	-0.1623*** (0.0580)	-0.1610*** (0.0584)
$DE_t * \tau_{ct}$	0.053 (0.048)	0.055 (0.048)	0.0611 (0.0459)	0.0598 (0.0463)
Foreign Exchange Rate _{ct}	0.053*** (0.019)	0.053*** (0.019)	0.0584*** (0.0201)	0.0587*** (0.0201)
Real GDP Growth Rate _{ct}	-0.001 (0.001)	-0.001* (0.001)	-0.0004 (0.0004)	-0.0004 (0.0004)
Year 2008	-0.023*** (0.004)	-0.023*** (0.004)	-0.0246*** (0.0041)	-0.0247*** (0.0042)
Constant	0.073 (0.057)	0.089* (0.053)	0.0939*** (0.0244)	0.0741*** (0.0270)
Parent Controls	No	Yes	No	Yes
Country and Industry Dummies	Yes	Yes	No	No
Affiliate Fixed Effects	No	No	Yes	Yes
Observations	36,511	36,220	36,511	36,220
R-squared	0.102	0.103	0.0128	0.0129

括弧内には子会社でクラスタリング (clustering) を行った標準誤差を示している。 R_{ijct} は前年度サンプルにおいて内部留保残高・売上高比率が 90th パーセンタイルの値を超える場合に 1 をとるダミー変数。***, **, * はそれぞれ 1%、5%、10% 水準で統計的有意であることを表す。各変数の定義については表 4 を参照のこと。

表 10 配当回帰式：配当および内部留保残高を資本金で基準化した場合

	(1)	(Dividend/Capital) _{ijct}		(4)
		(2)	(3)	
Year 2009	0.132 (0.158)	0.144 (0.159)	0.086 (0.064)	0.091 (0.064)
Year 2010	0.142 (0.161)	0.138 (0.161)	0.094 (0.065)	0.099 (0.066)
Year 2011	0.312* (0.165)	0.286* (0.166)	0.127* (0.068)	0.136** (0.068)
R_{ijct}	0.611*** (0.161)	0.603*** (0.161)	-0.044 (0.086)	-0.054 (0.088)
$R_{ijct} * DE_t$	0.411** (0.179)	0.421** (0.181)	0.349*** (0.091)	0.360*** (0.093)
P_{ijct}	-1.981*** (0.104)	-1.974*** (0.104)	0.032 (0.027)	0.034 (0.027)
$DE_t * P_{ijct}$	-0.081 (0.113)	-0.062 (0.113)	0.047 (0.029)	0.048 (0.029)
$R_{ijct} * P_{ijct}$	2.374*** (0.513)	2.362*** (0.517)	0.089 (0.269)	0.080 (0.272)
$R_{ijct} * DE_t * P_{ijct}$	-1.619*** (0.603)	-1.641*** (0.610)	-0.427 (0.307)	-0.426 (0.312)
w_{ct}^D	-0.563 (0.962)	-0.674 (0.963)	0.621 (0.430)	0.644 (0.432)
$DE_t * w_{ct}^D$	0.096 (0.473)	0.072 (0.475)	-0.079 (0.177)	-0.114 (0.178)
$R_{ijct} * w_{ct}^D$	1.696 (1.311)	1.649 (1.311)	0.986 (0.687)	1.031 (0.694)
$R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D$	-2.601* (1.415)	-2.615* (1.458)	-1.213* (0.666)	-1.303* (0.682)
w_{ct}^R	-1.447* (0.823)	-1.351 (0.825)	-0.773** (0.330)	-0.783** (0.327)
$DE_t * w_{ct}^R$	-0.757 (0.804)	-0.767 (0.805)	-0.505 (0.375)	-0.481 (0.378)
w_{ct}^I	-0.728 (1.841)	-0.897 (1.833)	-0.129 (0.859)	-0.303 (0.826)
$DE_t * w_{ct}^I$	0.107 (0.867)	0.140 (0.871)	0.315 (0.388)	0.303 (0.391)
τ_{ct}	-0.051 (0.562)	-0.191 (0.564)	-0.076 (0.211)	-0.075 (0.209)
$DE_t * \tau_{ct}$	-0.124 (0.475)	-0.044 (0.476)	-0.333 (0.210)	-0.357* (0.212)
Foreign Exchange Rate _{ct}	-0.220 (0.150)	-0.204 (0.151)	-0.102* (0.057)	-0.108* (0.058)
Real GDP Growth Rate _{ct}	0.011** (0.004)	0.012** (0.005)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)
Year 2008	0.012 (0.036)	0.009 (0.037)	-0.008 (0.014)	-0.008 (0.014)
Constant	-1.102*** (0.393)	-0.926** (0.397)	0.350*** (0.121)	0.247** (0.125)
Parent Controls	No	Yes	No	Yes
Country and Industry Dummies	Yes	Yes	No	No
Affiliate Fixed Effects	No	No	Yes	Yes
Tobit or OLS	Tobit	Tobit	OLS	OLS
Observations	33,952	33,678	33,952	33,678
R-squared			0.011	0.011

括弧内には子会社でクラスタリング (clustering) を行った標準誤差を示している。 R_{ijct} は前年度サンプルにおいて内部留保残高・資本金比率が 90th パーセンタイルの値を超える場合に 1 をとるダミー変数。***, **, *はそれぞれ 1%、5%、10% 水準で統計的有意であることを表す。各変数の定義については表 4 を参照のこと。

表 11 配当回帰式：バランスト・パネル (balanced panel) データを用いた場合

	(Dividend/Sales) _{ijct}			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Year 2009	0.0044 (0.0084)	0.0061 (0.0084)	0.0041 (0.0033)	0.0047 (0.0034)
Year 2010	0.0039 (0.0084)	0.0046 (0.0084)	0.0027 (0.0033)	0.0030 (0.0034)
Year 2011	0.0119 (0.0088)	0.0119 (0.0088)	0.0053 (0.0035)	0.0057 (0.0036)
R_{ijct}	0.0263*** (0.0088)	0.0259*** (0.0088)	-0.0011 (0.0041)	-0.0007 (0.0041)
$R_{ijct} * DE_t$	0.0188** (0.0093)	0.0180* (0.0093)	0.0126*** (0.0048)	0.0122** (0.0049)
P_{ijct}	-0.1083*** (0.0076)	-0.1076*** (0.0076)	-0.0001 (0.0024)	-0.0002 (0.0024)
$DE_t * P_{ijct}$	0.0099 (0.0081)	0.0105 (0.0081)	0.0020 (0.0024)	0.0021 (0.0025)
$R_{ijct} * P_{ijct}$	0.0875*** (0.0296)	0.0874*** (0.0297)	0.0151 (0.0130)	0.0144 (0.0131)
$R_{ijct} * DE_t * P_{ijct}$	-0.0551* (0.0321)	-0.0558* (0.0323)	-0.0241 (0.0161)	-0.0230 (0.0163)
w_{ct}^D	0.0016 (0.0540)	0.0017 (0.0538)	-0.0035 (0.0261)	-0.0030 (0.0262)
$DE_t * w_{ct}^D$	-0.0344 (0.0261)	-0.0360 (0.0263)	-0.0195* (0.0106)	-0.0211* (0.0108)
$R_{ijct} * w_{ct}^D$	0.0336 (0.0568)	0.0320 (0.0569)	0.0683** (0.0340)	0.0670* (0.0342)
$R_{ijct} * DE_t * w_{ct}^D$	-0.0995* (0.0558)	-0.0938* (0.0561)	-0.0510 (0.0325)	-0.0493 (0.0327)
w_{ct}^R	-0.1108** (0.0496)	-0.1102** (0.0497)	-0.0467** (0.0229)	-0.0477** (0.0230)
$DE_t * w_{ct}^R$	-0.0110 (0.0440)	-0.0124 (0.0442)	0.0066 (0.0157)	0.0075 (0.0158)
w_{ct}^I	-0.2520** (0.1234)	-0.2545** (0.1214)	-0.0997** (0.0463)	-0.1019** (0.0469)
$DE_t * w_{ct}^I$	0.0445 (0.0456)	0.0449 (0.0460)	0.0094 (0.0175)	0.0078 (0.0178)
τ_{ct}	0.0056 (0.0345)	0.0003 (0.0346)	0.0022 (0.0146)	0.0015 (0.0146)
$DE_t * \tau_{ct}$	-0.0074 (0.0247)	-0.0054 (0.0248)	-0.0060 (0.0097)	-0.0063 (0.0098)
Foreign Exchange Rate _{ct}	-0.0043 (0.0096)	-0.0045 (0.0097)	-0.0032 (0.0041)	-0.0034 (0.0041)
Real GDP Growth Rate _{ct}	0.0002 (0.0003)	0.0003 (0.0003)	-0.0001 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)
Year 2008	0.0029 (0.0023)	0.0029 (0.0023)	0.0013 (0.0010)	0.0013 (0.0010)
Constant	-0.0200 (0.0331)	-0.0087 (0.0334)	0.0303*** (0.0073)	0.0281*** (0.0079)
Parent Controls	No	Yes	No	Yes
Country and Industry Dummies	Yes	Yes	No	No
Affiliate Fixed Effects	No	No	Yes	Yes
Tobit or OLS	Tobit	Tobit	OLS	OLS
Observations	19,377	19,242	19,377	19,242
R-squared			0.0094	0.0095

括弧内には子会社でクラスタリング (clustering) を行った標準誤差を示している。 R_{ijct} は前年度サンプルにおいて内部留保残高・売上高比率が 90th パーセンタイルの値を超える場合に 1 をとるダミー変数。***, **, * はそれぞれ 1%, 5%, 10% 水準で統計的有意であることを表す。各変数の定義については表 4 を参照のこと。

表 A1 日本の海外子会社の国別分布（海外子会社数）

Country	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Argentina	11	10	14	13	15	63
Australia	153	147	168	172	169	809
Austria	17	17	18	19	20	91
Belgium	54	58	58	58	53	281
Brazil	97	108	117	120	121	563
Canada	97	107	111	100	111	526
Cayman Islands	16	15	10	6	7	54
Chile	15	19	20	17	19	90
China	2481	2793	2767	2852	3015	13908
Czech Republic	36	34	35	36	32	173
Denmark	9	10	9	10	12	50
France	107	121	119	117	119	583
Germany	272	275	272	262	279	1360
Hong Kong SAR, China	537	578	560	568	596	2839
Hungary	17	19	20	17	24	97
India	88	114	126	141	153	622
Indonesia	310	316	324	321	374	1645
Ireland	19	17	15	17	10	78
Italy	60	51	51	58	57	277
Korea, Rep.	324	329	319	343	377	1692
Malaysia	340	352	346	356	360	1754
Mexico	79	72	84	76	91	402
Netherlands	145	138	132	138	162	715
New Zealand	29	36	32	37	39	173
Panama	71	110	99	96	94	470
Philippines	172	192	204	221	217	1006
Poland	26	29	30	26	29	140
Portugal	12	12	9	12	10	55
Russian Federation	17	23	22	28	24	114
Singapore	477	487	452	469	510	2395
South Africa	13	14	18	19	25	89
Spain	54	54	53	54	52	267
Sweden	23	22	23	24	24	116
Switzerland	23	20	20	14	21	98
Taiwan	450	474	454	471	497	2346
Thailand	795	855	850	863	903	4266
Turkey	13	8	9	10	11	51
United Arab Emirates	18	23	25	25	27	118
United Kingdom	278	279	279	274	282	1392
United States	1350	1473	1397	1389	1486	7095
Vietnam	165	193	209	197	221	985

表 A2 日本の海外子会社の国別配当送金総額

Country	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Argentina	254	537	111	263	178	1343
Australia	38244	22975	41609	72241	75737	250806
Austria	254	198	820	818	286	2376
Belgium	8776	4599	18376	13545	15229	60525
Brazil	35218	43693	19733	16239	28952	143835
Canada	18852	14856	4591	8016	7775	54090
Cayman Islands	518	1199	291	1075	1919	5002
Chile	4260	2621	3684	1227	1841	13633
China	248459	211405	385069	199826	226115	1270874
Czech Republic	350	1482	856	1318	1150	5156
Denmark	190	151	78	19	34	472
France	5066	6766	5565	2765	6673	26835
Germany	34338	27969	19091	19166	15994	116558
Hong Kong SAR, China	46324	70797	44868	50724	55562	268275
Hungary	577	897	10	94	1287	2865
India	17593	16755	52336	4536	4531	95751
Indonesia	24676	40795	80289	19855	65098	230713
Ireland	616	488	403	390	336	2233
Italy	2536	1844	6034	3870	6314	20598
Korea, Rep.	26135	21806	19930	32626	27684	128181
Malaysia	21628	21223	25392	17592	23080	108915
Mexico	7807	8199	3816	4295	5994	30111
Netherlands	39743	61971	13088	27433	64468	206703
New Zealand	1792	1361	1030	1070	509	5762
Panama	586	675	1014	3165	2356	7796
Philippines	14504	6980	7561	12972	20492	62509
Poland	5988	9507	1370	1473	1355	19693
Portugal	206	98	138	442	293	1177
Russian Federation	3160	1355	119	106	174	4914
Singapore	78733	64094	33862	78670	92116	347475
South Africa	1970	1287	1054	1138	1441	6890
Spain	3054	1272	2467	561	7931	15285
Sweden	443	855	293	1815	258	3664
Switzerland	172	504	87	13	697	1473
Taiwan	49086	48256	34007	27483	35684	194516
Thailand	119165	121239	228040	148002	138639	755085
Turkey	939	405	6082	383	392	8201
United Arab Emirates	2765	1710	2890	2138	2104	11607
United Kingdom	21514	40955	29258	12516	18058	122301
United States	296499	106868	333878	175940	490869	1404054
Vietnam	12064	15290	12410	6143	9709	55616

表 A3 日本の海外子会社の平均税率の国別平均値

Country	2007	2008	2009	2010	2011
Argentina	0.292	0.294	0.314	0.210	0.256
Australia	0.212	0.196	0.216	0.206	0.269
Austria	0.110	0.104	0.135	0.229	0.168
Belgium	0.233	0.215	0.174	0.184	0.224
Brazil	0.273	0.290	0.244	0.256	0.289
Canada	0.256	0.231	0.223	0.239	0.238
Cayman Islands	0.000	0.014	0.000	0.000	0.150
Chile	0.095	0.109	0.165	0.117	0.159
China	0.094	0.102	0.105	0.153	0.177
Czech Republic	0.106	0.123	0.080	0.097	0.127
Denmark	0.186	0.180	0.140	0.118	0.184
France	0.242	0.263	0.222	0.219	0.256
Germany	0.290	0.248	0.231	0.246	0.239
Hong Kong SAR, China	0.123	0.107	0.090	0.119	0.132
Hungary	0.130	0.128	0.165	0.218	0.095
India	0.278	0.260	0.212	0.239	0.206
Indonesia	0.323	0.294	0.273	0.263	0.261
Ireland	0.088	0.078	0.049	0.068	0.116
Italy	0.518	0.393	0.373	0.400	0.453
Korea, Rep.	0.189	0.167	0.136	0.158	0.177
Malaysia	0.196	0.184	0.161	0.175	0.179
Mexico	0.263	0.203	0.261	0.298	0.330
Netherlands	0.208	0.174	0.163	0.152	0.152
New Zealand	0.257	0.192	0.241	0.404	0.196
Panama	0.009	0.007	0.002	0.022	0.007
Philippines	0.230	0.224	0.196	0.211	0.227
Poland	0.147	0.137	0.119	0.192	0.245
Portugal	0.163	0.151	0.381	0.340	0.355
Russian Federation	0.268	0.176	0.316	0.226	0.290
Singapore	0.143	0.154	0.124	0.136	0.112
South Africa	0.261	0.206	0.200	0.272	0.245
Spain	0.242	0.159	0.196	0.184	0.202
Sweden	0.198	0.207	0.145	0.134	0.207
Switzerland	0.129	0.112	0.124	0.183	0.173
Taiwan	0.235	0.238	0.234	0.194	0.178
Thailand	0.180	0.167	0.153	0.192	0.205
Turkey	0.213	0.154	0.130	0.159	0.102
United Arab Emirates	0.000	0.016	0.003	0.000	0.001
United Kingdom	0.212	0.193	0.198	0.212	0.205
United States	0.263	0.230	0.214	0.245	0.252
Vietnam	0.053	0.040	0.044	0.076	0.097