



RIETI Discussion Paper Series 17-J-038

国外所得免除方式への移行が海外現地法人の企業活動に与えた影響

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/>

国外所得免除方式への移行が海外現地法人の企業活動に与えた影響¹長谷川 誠² (政策研究大学院大学)清田 耕造³ (慶應義塾大学・経済産業研究所)

要 旨

日本は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を導入し、海外子会社から日本の親会社に支払われる配当が一定の条件の下で非課税(益金不算入)となった。この税制改正の結果、日本の法人所得に関する国際課税制度は海外所得を非課税とする国外所得免除方式へと移行した。本研究は、この制度変更が日本の多国籍企業の海外現地法人の設立数、利益、売上高、雇用、設備投資などの企業活動に与えた影響を検証する。分析の結果、税制改正以前から立地国の法定法人税率は現地法人数に負の影響を与えていることが示された。しかし、税制改正による配当還流税率の低下に反応して、投資先国での現地法人数、雇用、設備投資、報告利益が増加したという影響は確認できなかった。

キーワード：国際課税、多国籍企業、外国子会社配当益金不算入制度

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。

¹ 本稿は、独立行政法人経済産業研究所におけるプロジェクト「企業成長のエンジンに関するミクロ実証分析」の成果の一部である。本稿の分析に当たっては、経済産業省(METI)の『企業活動基本調査』及び『海外事業活動基本調査』の調査票情報、経済産業研究所(RIETI)提供による企活-海事コンバータを利用した。本稿を執筆する上で、矢野誠氏と深尾京司氏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:JP26780172)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。

² 政策研究大学院大学、E-mail: m-hasegawa@grips.ac.jp

³ 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

多国籍企業が国外で稼得した利益に対する本国での課税方式は、海外子会社の設立や海外合併・買収などの海外直接投資、所得移転、本国への利益還流、さらに本社機能の海外移転など広範な企業活動に影響を与える（長谷川，2016）¹。2008年度までの日本の国際課税制度は、日本の親会社が海外子会社から配当・利子・使用料などの形で海外利益を国内に引き戻した時点で、日本の法人税を課していた。ただし二重課税を避けるため、国外で支払った法人税や源泉徴収税などの外国税額分は国内の税額から控除することを認めていた。このような国際的二重課税の調整方式は外国税額控除方式と呼ばれている。それに対して、親会社が海外子会社から受け取る配当などの海外所得を非課税にすることで二重課税を調整する方法は国外所得免除方式と呼ばれ、多くの先進国で採用されている²。

外国税額控除方式の下では、海外子会社の利益を日本に戻さない限り日本の法人税は課されない。そのため、日本の国際的に高い法人税率を避けるため、日本企業は海外で得た利益を日本に還流させずに、海外子会社の内部留保や再投資に回す傾向があることが指摘されていた。経済産業省の資料（国際租税小委員会，2008）では、日本企業の海外現地法人の内部留保残高が2001年度以降急速に増加しており、2006年度には17兆円に達していることが示されている。

利益還流に際しての税制の障害を除き、海外子会社からの利益還流を促進するため、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³。この制度の下で、2009年4月1日以降に開始する決算年において親会社が海外子会社から受け取る配当のうち、95%の額は益金不算入（非課税）となった。そして新制度導入とともに、海外子会社からの配当に係る外国税額控除制度は廃止された。この税制改正の結果、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から国外所得免除方式へと移行した⁴。

国外所得免除方式の下では、海外利益は親会社の居住国では課税されず、法人税や配当への源泉徴収税など投資先国の税率によって税負担が決まる。そのため海外所得への税負担を軽減するという観点からは、多国籍企業は低税率国に投資する方が有利になる。

¹ 長谷川（2016）は国際的二重課税の調整方式（外国税額控除方式と国外所得免除方式の選択）が多国籍企業の企業活動に与える影響について近年の実証研究を解説している。

² 2012年時点ではOECD加盟34か国のうち、米国，チリ，アイルランド，イスラエル，韓国，メキシコの6か国が外国税額控除方式を採用しており、その他の28か国は国外所得免除方式を採用している（PwC，2013）。

³ 利益還流の促進以外にも、還流資金を用いた設備投資・研究開発投資の活発化や税務手続きの簡素化も税制改正の効果として期待されていた（国際租税小委員会，2008）。外国子会社配当益金不算入制度についてのより詳細な内容については青山（2009）、長谷川・清田（2015）、長谷川（2016）などを参照のこと。

⁴ 2009年に英国とニュージーランドも同様の税制改正を行い、国外所得免除方式に移行した。

あるいは、関連企業間での取引（移転価格）⁵や貸付⁶を利用して、低税率国の子会社に所得を移すことで企業グループ全体での納税額を減らす誘因が強くなると考えられる。実際に、外国子会社配当益金不算入制度の導入に際して、日本企業の海外移転（および産業空洞化）や租税回避に拍車がかかることが懸念されていた（国際租税小委員会, 2008）⁷。

そこで本稿では、2009年の外国子会社配当益金不算入制度の導入（国外所得免除方式への移行）が多国籍企業の海外現地法人の企業活動に与えた影響を分析する。企業活動の内容としては、上記の制度導入時に懸念された影響の有無を検証するため、親会社の投資先国での現地法人数および現地法人の報告利益に焦点を当てる。さらにその他の企業活動の指標として、売上高、設備投資、雇用への影響も確認する。2009年度税制改正によって、多くの国では海外子会社から日本の親会社への配当送金に係る税率（以下、還流税率と呼ぶ）が低下した。この還流税率の低下に応じて、投資先国での子会社設立数や子会社の報告利益が増加しているか検証する。次節で詳述するように、外国子会社配当益金不算入制度の効果に関する研究は近年蓄積が進みつつあるが、海外子会社の設立数や所得移転への影響に着目したものはなく、本研究がその嚆矢となる。

分析では経済産業省が収集している『海外事業活動基本調査』と『企業活動基本調査』の2002年から2013年にかけての個票を用いる。これら二つの個票の情報をもとに、各親会社が各投資先国で所有する全現地法人の財務情報を集計化し、親会社-国レベルのパネルデータを作成する。そして親会社の投資先国での企業活動の税制改正への反応を調べる。分析の結果、税制改正以前から、立地国の法定法人税率は現地法人数および税引き前利益に負の影響を与えていることが示された。この結果は、税制改正前から日本の多国籍企業は法人税率がより低い国に現地法人を設立し、多くの税引き前利益を報告していることを示唆している。しかし、税制改正による配当還流税率の低下に反応して、投資先国での現地法人数、雇用、設備投資、税引き前利益が増加したという影響は確認

⁵ 関連企業間で取引をする際に、高税率国の企業が低税率国の企業からの輸入価格を高く（輸出価格を低く）設定することで、低税率国の企業に利益を移転することができる。Clausing (2003)は米国の輸出入価格の月次データを用いて、取引先国の法人税率が低下すると、関連企業との取引における輸入価格（輸出価格）が非関連企業間での取引価格と比較して、高く（低く）なることを明らかにした。

⁶ 例えば親会社が海外子会社に貸付を行うと、利払いは損金に算入され、子会社は課税所得を減らすことができる。そして投資先国の法人税率が高いほど、利払いで課税所得を減らすことによる減税効果は大きい。Desai et al. (2004)は米国の多国籍企業の海外子会社の立地国の税率が10パーセントポイント高くなると、負債・総資産比率が2.8パーセントポイント高くなることを示した。

⁷ 産業空洞化の懸念の背景には、日本企業の海外進出が国内での企業活動と代替関係にあることが暗黙に仮定されていると考えられるが、このことは必ずしも自明ではない。例えばDesai et al. (2009)は内生性を考慮しても、米国の多国籍企業の海外子会社の投資・雇用の拡大が、米国内での投資・雇用を増加させることを示している。またKambayashi and Kiyota (2015)では、日本の多国籍企業の国内雇用と海外子会社の雇用との間には、現地の賃金率を通じた代替関係が存在しているものの、その程度は小さいことが確認されている。

できなかった。

本稿の構成は以下のとおりである。次節では関連研究を紹介する。第3節では外国子会社配当益金不算入制度の導入による還流税率の変化を定式化する。第4節では分析に用いるデータについて説明する。第5節では分析手法および推定結果を説明する。第6節では分析結果をまとめ、今後の研究課題を述べる。

2. 関連研究

2009年の日本と英国での税制改正がきっかけとなり、国外所得免除方式導入の効果についての実証研究は近年蓄積が進みつつある⁸。田近・布袋・柴田(2014)は2008年と2009年の日本の多国籍企業の親会社レベルのパネルデータを用いて、2009年度税制改正の親会社の配当還流額(海外子会社からの配当受取総額)への効果を分析した。そして、設備投資、借入金返済、配当支払いなどのための資金需要の大きい親会社ほど、税制改正を利用して2009年に海外子会社からの配当還流を増加させたという結果を得ている。一方Hasegawa and Kiyota(2015)は海外子会社の財務情報や立地国の税率を考慮しながら、海外子会社の配当送金の税制改正への反応を、2006年-2013年の子会社レベルのパネルデータを用いて分析している。分析の結果、前年度内部留保残高が大きく、配当支払い能力の高い子会社が税制改正に機敏に反応して、配当送金を増加させたことを示した。また、そのような子会社の配当送金行動は、立地国の源泉徴収税率の(負の)影響をより強く受けるようになったことを明らかにした。新制度の下では配当送金に際して立地国が課す源泉徴収税に対して、日本では外国税額控除が請求できなくなった。そのため、配当源泉税は親会社が負担しなければならず、配当送金の追加的なコストになり、税制改正後は源泉税率への反応が機敏になったと考えられる。

英国の2009年の税制改正における国外所得免除方式の導入に焦点を当てた研究としては、Egger et al.(2015)とLiu(2015)がある。Egger et al.(2015)は、税制改正によって英国の多国籍企業の海外子会社が、2009年に配当送金を増加させたことを示した。さらに、その配当の増加額は低税率国に立地する子会社ほど大きいことも明らかにした。外国税額控除方式の下では、低税率国から配当送金をすると請求できる外国税額控除額も小さいため、配当送金に係る英国での追加的な税負担(以下では還流税と呼ぶ)も大きかった。2009年の税制改正が還流税を取り除いたことで、それまで高い還流税に直面していた低税率国の子会社が配当送金を増加させたのである。Liu(2015)は英国の国外所得免除方式への移行とともに、英国よりも法人税率が低い国に立地する英国企業の海

⁸ それ以前の研究は主に各国間での国際課税制度の違い(外国税額控除方式か国外所得免除方式)を利用して、国際課税制度の多国籍企業の行動(海外直接投資、海外合併・買収、海外子会社の立地選択、本社機能の移転など)への影響を分析してきた(Slemrod, 1990; Hines, 1996; Altshuler et al., 2001; Bénassy-Quéré et al., 2005; Huizinga and Voget, 2009; Voget, 2011; Brrios et al., 2012)。これらの研究についての解説は長谷川(2016)を参照のこと。

外子会社の設備投資が増加したことを示した。

Feld et al. (2016)と Arena and Kutner (2015)は 2009 年前後の日英および他国の多国籍企業の財務データを用いて、日英の 2009 年の国際課税制度変更の海外合併・買収 (M&A) および親会社の国内投資・株主還元への効果をそれぞれ分析している。4 節で示すように、この税制改正は多くの国の海外子会社にとって、配当還流税率を低下させた。Feld et al. (2016)は税制改正による還流税率の低下によって、日英の多国籍企業の海外 M&A が増加したことを示した。Arena and Kutner (2015)はこの還流税率の低下に反応して、日英の多国籍企業の親会社が国内での配当支払いや自社株買いを増加させたが、国内設備投資は増加させなかったという結果を得ている⁹。

国際課税制度が多国籍企業の所得移転に与える影響を分析した研究としては、Markle (2016)がある。彼は 2004 年から 2008 年までの 34 か国の多国籍企業の親会社・子会社の財務情報を用いて、税引き前利益が所得移転の誘因の指標にどのように反応しているのか、そしてその反応は親会社の居住国の国際課税制度によって異なるのか検証した。その結果、国外所得免除方式国の多国籍企業の方が、外国税額控除方式国の多国籍企業と比較して、所得移転の誘因に強く反応して所得移転を行っているという結果を得た。しかし、この研究で用いられたデータは 2009 年以前のものであり、国外所得免除方式への移行の結果、日英の多国籍企業の所得移転行動がどのように変化したのかは分析されていない。

3. 外国子会社配当益金不算入制度導入による還流税率の変化¹⁰

本節では、海外子会社から日本の親会社への配当送金に係る追加的な税負担 (還流税) が、外国子会社配当益金不算入制度によってどのように変化したのか説明する。そして実証分析のための仮説を立てる。以下では、日本に居住する親会社が外国 c に子会社を所有している状況を考える。日本と外国 c の法定法人税率をそれぞれ τ_j と τ_c と表す。この子会社が国 c で所得 Y を稼得して、税引き後利益 $(1 - \tau_c)Y$ を配当として親会社に送金するとする。また、国 c が日本の親会社への配当送金に対して課す源泉徴収税率を w_c と表す。そのため、親会社は配当を受け取る際に源泉徴収税 $w_c(1 - \tau_c)Y$ を国 c に支払うことになる。

まず 2008 年度以前の外国税額控除方式の下での還流税を考える。子会社の国 c での法人税支払額は $\tau_c Y$ である。そして税引き後利益を親会社に配当送金すると、日本の法人税が所得 Y に課されるため、国外所得 Y への日本での課税額は $\tau_j Y$ である。親会社はさらに上記の配当源泉税 $w_c(1 - \tau_c)Y$ を支払う。ただし、国 c に対して支払った法人税と源泉

⁹ 彼らは税制改正によって海外設備投資は減少したという結果も得ており、この結果は Liu (2015)の子会社レベルのデータを用いた分析結果とは異なる。この結果の相違は用いるデータの種類 (親会社レベルか子会社レベルか) の違い、および分析手法の違いによる可能性が考えられる。

¹⁰ 本節の議論は長谷川 (2016) の第 III 節をもとにしている。

税額分 $(\tau_c + w_c(1 - \tau_c))Y$ には外国税額控除が適用され、日本の税額から差し引くことができる。したがって、日本での追加的な税負担は、

$$\tau_j Y + w_c(1 - \tau_c)Y - (\tau_c + w_c(1 - \tau_c))Y = (\tau_j - \tau_c)Y$$

となる。つまり、外国税額控除方式の下での外国所得 Y への還流税率は $(\tau_j - \tau_c)$ であり、日本と国 c との税率差に比例する。前節でも述べた通り、外国税額控除方式の下では、低税率国から配当受け取ると税負担が大きくなることが確認できる¹¹。この制度の下では日本よりも国 c での税額が小さい場合は、日本と国 c での税の支払い総額は $\tau_j Y$ となり、国 c の税率には依存せず、日本の税率によって決まる。

次に 2009 年度以後の外国子会社配当益金不算入制度の下での還流税を考えよう。新制度の下では、配当送金額の 5%分のみ日本の法人税が課される。その税額は $0.05\tau_j(1 - \tau_c)Y$ である。一方、配当送金に係る外国税額に対しては外国税額控除は利用できないため、源泉徴収税額 $w_c(1 - \tau_c)Y$ は追加的な税負担になる。したがって、還流税額は

$$0.05\tau_j(1 - \tau_c)Y + w_c(1 - \tau_c)Y = [0.05\tau_j(1 - \tau_c) + w_c(1 - \tau_c)]Y$$

となり、外国所得 Y に対する還流税率は $[0.05\tau_j(1 - \tau_c) + w_c(1 - \tau_c)]$ である。したがって、2009 年度税制改正による国 c における還流税率の変化を TS_c と表すと、 TS_c は以下のように計算できる。

$$\begin{aligned} TS_c &= (\tau_j - \tau_c) - [0.05\tau_j(1 - \tau_c) + w_c(1 - \tau_c)] \\ &= 0.95\tau_j - (1 - 0.05\tau_j - w_c)\tau_c - w_c \end{aligned} \quad (1)$$

$TS_c > 0$ である場合、外国子会社配当益金不算入制度によって国 c からの配当還流税率が低下したことを意味しており、 TS_c は税制改正による還流税の節減率 (Tax Saving) を表す。あるいは、配当による利益還流を前提としたときの外国所得 Y へ減税率と解釈することもできる。源泉税率は通常 0 から 35%の範囲であり、 $(1 - 0.05\tau_j - w_c) > 0$ である。したがって、法定法人税率 (τ_c) あるいは配当源泉税率 (w_c) が低いほど、2009 年

¹¹ 本節では、国外所得 Y に対する日本の税額の方が、国 c が課す税額よりも大きいこと、言い換えると $\tau_j > \tau_c + w_c(1 - \tau_c)$ が成り立つことを仮定している。この不等式は本稿で用いるデータでは 2004-2008 年において 109 か国中 82-91 か国で成り立つ。国 c が課す税額の方が日本の税額よりも大きいとき ($\tau_j < \tau_c + w_c(1 - \tau_c)$ が成り立つとき)、外国税額控除額が日本の税額よりも大きくなるが、控除を利用できる限度額は日本の税額分までである。このとき、日本での法人税額は外国税額控除によって完全に相殺され、親会社は配当源泉税 $w_c(1 - \tau_c)Y$ のみを負担することになる。したがって、外国所得 Y に対する還流税率は $w_c(1 - \tau_c)$ となる。

度税制改正による還流税の節減効果は大きいことが分かる。

多国籍企業が進出先国を決める際に還流税負担を考慮するのであれば、税制改正後は法定法人税率や配当源泉税率が低く、 TS_c が高い国を選択する誘因が税制改正前よりも強くなっていると考えられる¹²。あるいは、新規に子会社を設立しなくとも、税制改正後は TS_c が高い国で利益を上げるために、既存の子会社の設備投資や雇用などの企業活動を活発化させるかもしれない。さらに前節でも議論したように、還流税率の低下に応じて、課税所得を低税率国へと移転することで節税を図る誘因が税制改正後は強くなっていると考えられる。そこで次節以降は、税制改正後に還流税率の変化 (TS_c) に反応して、海外現地法人の設立数、報告利益、雇用、設備投資などの企業活動がどのように変化したのか検証する。

4. データ

本稿の分析では日本の多国籍企業の海外現地法人とその親会社の財務情報を用いる。現地法人の財務情報は経済産業省が収集している『海外事業活動基本調査』の2002年から2013年にかけての個票を用いる。この調査は毎年3月末時点で海外に現地法人を持つ日本企業（ただし、金融・保険・不動産を除く）を対象に行われている。ここで現地法人とは、海外子会社および孫会社の総称である¹³。調査票から現地法人の資本金、売上高、常時従業者数、給与総額、税引前利益（経常利益）、純利益、設備投資額などの情報を利用する。親会社の財務情報は経済産業省が収集している『企業活動基本調査』の2002年から2013年にかけての個票を用いる。この調査は該当業種（製造業、卸売業、小売業、サービス業、金融・保険業、不動産を含む）の事業所を持つ従業者50人以上かつ資本金又は出資金3000万円以上の日本企業を対象としている。この調査票から総資産、純利益、負債などの情報を利用する。

分析のためのデータセットを構築するために、まずこの二つの個票情報を結合し、親会社の財務情報を含んだ海外子会社（現地法人）レベルの2002年-2013年のパネルデータを作成する。そして、親会社の投資先国での現地法人の設立数や企業グループ全体での事業活動への税制改正の影響を見るために、海外子会社レベルのパネルデータを、親会社ごとに各国・各年における海外現地法人の情報を集計化し、2002年から2013年にかけての親会社-国レベルのパネルデータを作成する。このデータには上記の親会社の

¹² Barrios et al. (2012)は、ヨーロッパの多国籍企業の海外子会社の立地選択に還流税率が影響を与えていることを明らかにした。彼らの分析では、ある国で還流税が1%上昇すると、その国に子会社を設立する確率が1.07%減少するという結果を得ている。

¹³ 海外子会社とは日本側出資比率合計が10%以上の外国法人を指す。孫会社は日本側出資比率合計が50%を超える子会社が50%超の出資を行っている外国法人、および日本側出資比率合計が50%を超える子会社とその親会社の出資比率の合計が50%を超える外国法人として定義されている。

財務情報に加えて、その親会社の各国での現地法人の総数、その国の現地法人の財務情報の集計額が含まれている。

国ごとの還流税率の情報を得るために、2004年から2013年にかけての法定法人税率と配当源泉税率の情報をを用いる¹⁴。さらに、税率以外の各国固有の経済的要因を考慮するために、一人当たりGDP、実質GDP成長率、人口、失業率、外国為替レートの情報を集めてパネルデータに加えた¹⁵。次節以降の分析対象となるデータ期間は、税率データの期間と同じ2004年から2013年の10年間であるが、二期前までのラグ変数を用いるために2002年と2003年の財務情報も用いる。

5. 分析

本節では、税制改正による還流税率の変化に反応して、多国籍企業の海外子会社の企業活動がどのように変化したのか分析する。そのために、以下のような固定効果推定式を考える。

$$Y_{ict} = \beta_0 + \beta_1 \tau_{ct} + \beta_2 w_{ct} + \beta_3 DE_t * TS_{ct} + \beta_4 X_{ict} + \gamma_{ic} + \delta_t + u_{ict} \quad (2)$$

各変数の下付き文字*i*は親会社、*c*は親会社の現地法人の立地国、*t*は年度を表す。現地法人の財務情報を親会社・国ごとに集計化しているため、パネルデータの個体の単位は親会社-国のペアになることに留意する。推定式には親会社-国固定効果が γ_{ic} として含まれており、 δ_t は年度ダミー、 u_{ict} は誤差項である。被説明変数 Y_{ict} は、親会社*i*の国*c*における現地法人数、および現地法人の売上高、設備投資額、従業員数、給与総額、税引き前利益のいずれかである。ただし、売上高、設備投資額、従業員数、給与総額、税引き前利益は自然対数をとる。説明変数の τ_{ct} と w_{ct} はそれぞれ国*c*の法定法人税率と配当源泉税率である。 DE_t は2009年度以降にのみ1をとるダミー変数である。 TS_{ct} は第3節で定義した税制改正による還流税の低下率を表す。

第3節で議論したように、外国子会社配当益金不算入制度の導入によって、還流税率が変化した分だけ、国外所得への税率が変化した。税制改正に伴う還流税率の低下に応じて、親会社が投資先国への子会社の設立や事業活動を活発化させたのであれば、 $DE_t * TS_{ct}$ の推定係数 β_3 は正の値になると予想される。(2)式の第2・3項の法定法人税率と配

¹⁴ 法定法人税率の情報はKPMGのCorporate and Indirect Tax Survey 2011およびTax Rates Onlineから得た。配当への源泉徴収税率の情報は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)の各国・地域の「投資関連コスト比較」レポート、およびPricewaterhouseCoopersのWorldwide Tax Summariesから収集した。二国間租税条約で大株主に対して源泉税率が軽減されている場合、その軽減税率を用いる。

¹⁵ これらの情報はWorld BankのWorld Development Indicatorsから得た。

当源泉税率を推定式に含めたのは、税制改正以前の外国税率の企業活動への影響を考慮するためである。外国税額控除方式の下では、低税率国で得た所得への総税額は日本の税率によって決まるため、現地の法人税率や源泉税率が海外直接投資に与える影響は限定的である可能性がある。しかし、還流税は配当送金を先送りにすることで支払いを逃れることができ、その割引現在価値も小さくすることができる。さらに、高税率国からの配当送金で得た外国税額控除額を利用して、低税率国からの配当送金にかかる税額を減らすことで、還流税負担を減らすことも可能である。その場合 Hines and Rice (1994) や Altshuler et al. (2000) が示したように、外国税額控除方式の下でも多国籍企業は現地での税負担を重視して、低税率国に立地する誘因を持つ可能性がある。したがって、推定係数 β_1 と β_2 は負の値かあるいは有意には推定されないと考えられる¹⁶。

税制改正以外の要因が現地での企業活動に与える影響を考慮するために、 X_{ict} には現地法人の前期純利益・売上高比率、前期売上高成長率、親会社*i*の前期純利益・総資産比率、前期負債・総資産比率、国*c*の一人当たり GDP (対数)、総人口 (対数)、失業率、実質 GDP 成長率、為替レートを説明変数として含める。ただし、為替レートは現地通貨に対する日本円の名目交換レートであり、さらに 2003 年度の水準を 1 に基準化して測っている。現地法人の前期売上高成長率および投資先国の実質 GDP 成長率は、現地での投資機会を反映することを意図している。現地法人の前期純利益・売上高比率や親会社の前期純利益・総資産比率および前期負債・総資産比率は、前期の現地法人および親会社の財務状況が今期の海外投資に与える影響を考慮するために用いる。一人当たり GDP、人口、失業率は立地国の市場規模やマクロ景気動向を反映させるために用いる。表 1 はこれらの変数の基本統計量をまとめている。

表 2 は各個体 (親会社-国ペア) が直面する税制改正による還流税率の低下率 (TS_{ct}) の基本統計量を、2009 年以後の年ごとにまとめている¹⁷。 TS_{ct} の 2009-2013 年の平均値は 0.067 であり、このことは国外所得免除方式への移行によって、以前の外国税額控除方式と比較して還流税率が平均で 6.7 パーセントポイント低下したことを意味している。一方 5 パーセンタイルの値は -0.03 であり、これは税制改正によって還流税率が 3 パーセントポイント上昇したことを意味している。立地国の法人税率および配当源泉税率が高い国では、外国子会社配当益金不算入制度の導入によって、還流税率が税制改正前と比べてむしろ上昇したのである。2009-2013 年の TS_{ct} の 95 パーセンタイルの値は 0.22 であり、平均値と比較して、15 パーセントポイント以上還流税率の低下が大きい。この表

¹⁶ Hines and Rice (1994) は投資先国の法人税率が米国 (外国税額控除を採用) の多国籍企業の海外子会社の税引き前利益、雇用、有形固定資産に負の影響を与えることを示した。Altshuler et al. (2001) は米国の多国籍企業の海外子会社の有形固定資産は立地国の法人税率に負の影響を受け、さらにその税率への反応は 1992 年の方が 1984 年よりも強いことを示した。

¹⁷ 各国の TS_{ct} の平均値は表 A-1 にまとめられている。ただし、表に掲載する国は TS_{ct} の情報が得られ、かつ 2009-2013 年にかけて計 50 以上の観測値 (親会社-国ペア) がある国に絞っている。

から明らかなように、税制改正による還流税率の低下度合は現地法人の立地国によって大きく異なり、還流税率の上昇に直面する現地法人もある。以下では TS_{ct} の個体ごとの違いを利用して、税制改正の効果を推計する。より具体的には、還流税率の低下に応じて、2009年以後に現地法人の企業活動がどのように変化したのか検証する。

5.1. 現地法人数、投資、雇用への影響

表3は現地法人数、売上高、設備投資、従業者数、給与総額を被説明変数として(2)式を推定した結果をまとめている。列(1)では $(DE_t * TS_{ct})$ の係数の符号は正であり仮説と整合的であるが、統計的に有意ではない。一方、法定法人税率の係数は負で10%水準で有意である。一方、配当源泉税率は現地法人数に有意な影響を与えていない。まとめると、外国税額控除方式の下でも、法人税率は現地法人の立地選択に影響を与えていたが、税制改正によって還流税が低下した国（法人税率・源泉税率が低い国）での現地法人の設立が増えたという結果は得られなかった。

ただしこの結果の解釈には留意が必要である。我々のデータでは、親会社・国ペアを個体の単位としているため、親会社が以前まで子会社を持たなかった国に子会社を設立した場合、新たな個体としてサンプルに加わる。そのため、還流税率の低下に反応して投資対象国の範囲を拡大した場合、子会社数の増加効果は捉えることができていない。さらに、税制改正をきっかけに海外直接投資を開始し、海外子会社を設立した場合の子会社の増加も捉えることができていない。したがって厳密には、多国籍企業が税制改正前から投資を行っていた国では、税制改正による還流税率の低下に反応して現地法人数を増加させたという結果は得られなかったと解釈すべきである¹⁸。

たとえ現地法人数に変化はなくとも、税制改正後は還流税が低下した国で利益を上げると以前よりも海外所得への税負担が減るため、現地での企業活動を活発化させる可能性が考えられる。そこで税制改正に伴う還流税率の低下が、売上高および設備投資・雇用などの生産要素需要を増加させているかどうかを検証する。表3の列(2)-(5)では、それぞれ売上高、設備投資、従業者数、給与総額（全て対数値）を被説明変数とした場合の推定結果を示している。 $(DE_t * TS_{ct})$ の係数は被説明変数が売上高の場合は正であるが有意ではない。その他の場合は仮説とは逆に係数は有意に負に推定されている。ただし、設備投資への負の影響についてはArena and Kutner (2015)の結果と整合的である。彼らが解釈するように、還流税率が低下したことでその国から日本の親会社への配当が増えて、その分現地で投資あるいは雇用に回される資金が減らされたという可能性も考えら

¹⁸ この結果は、2009年の税制改正による還流税率の低下によって、日英の多国籍企業の海外合併・買収が増加したことを海外子会社レベルのデータを使って示したFeld et al. (2016)の結果とは整合的ではない。この結果の違いは、用いるデータの種類の違いによる可能性がある。あるいは、上記で説明した我々の分析の限界によることも考えられる。

れる。また、列(2)-(5)の定式化では、企業レベルのコントロール変数の多くも予想と整合的に有意に推定されている。例えば、現地法人の前期売上高成長率や現地の実質 GDP 成長率の係数は、全ての定式化において 1%水準で有意に正の符号で推定されている。このことは、高い投資機会に直面すると現地法人は売上高、設備投資、雇用を増やすことを示唆している。

(1)式で示したように、税制改正による還流税率の節減率 TS_{ct} は、法定法人税率と配当源泉税率に依存しており、両税率が低いほど TS_{ct} は大きい。しかし、同じ還流税の低下率であっても、法人税率と源泉税率への反応は異なるかもしれない。そこで表 4 では、(2)式の推定式において、 DE_t と TS_{ct} の交差項を DE_t と法定法人税率の交差項と、 DE_t と源泉税率の交差項の二つに分けて推定した。主要な結果は表 3 と同じであり、税制改正後に法定法人税率あるいは配当源泉税率の低い国において、現地法人の企業活動が活発化したという結果は得られなかった。ただし、表 3 と同様に、列(1)において法定法人税率の推定係数は 5%水準で有意に負であり、係数の大きさにも変化はなかった。したがって、税制改正以前から、法定法人税率は現地法人の設立数に負の影響を与えていたことが確認された。

5.2. 税引き前利益への影響

外国子会社配当益金不算入制度によって海外子会社からの配当が非課税になるため、多国籍企業の海外利益への税負担の決定要因として、投資先国の税率の重要性が高くなる。したがって、低税率国で実際に事業を行い利益を上げるだけでなく、関連企業間取引などによって日本あるいは他の高税率国で得た利益を低税率国に移す誘因が強くなる。多国籍企業の低税率国への所得移転に関する先駆的な研究としては、Grubert and Mutti (1991)と Hines and Rice (1994)がある。これらの先行研究は、海外子会社の利益は生産要素など実際の事業活動から生じる真の利益と節税誘因によって操作された報告利益の二つに分かれると考える。そして、雇用や資本などの生産要素の真の利益への影響を考慮した上で、生産要素では説明できない海外子会社の利益（報告利益）の法人税率に対する反応から所得移転行動を捉えようとしている。上記の二つの研究は国レベルのクロスセクションデータを使って、米国の多国籍企業の投資先国の法人税率が高くなると、その国の海外子会社の報告利益（あるいは利益率）が低くなることを示した。この結果は米国の多国籍企業が節税を目的とした所得移転を行っていることを示唆している¹⁹。

¹⁹ Huizinga and Leaven (2008)は子会社の立地国の税率だけではなく、親会社の全ての子会社の規模や立地国の税率も考慮して、他国に所得を移転する誘因を測る指標を定式化したその上で Hines and Rice (1994)の手法を応用し、所得移転の誘因の指標に対する税引き前利益の反応を推定することで、ヨーロッパの多国籍企業の所得移転の存在を示した。Markle (2016)は Huizinga and Leaven (2008)が考案した所得移転の誘因の指標を用いて、親会社の居住国の国際課税制度

還流税率の低下が報告利益に与えた影響を見るため、(2) 式の被説明変数を税引き前利益の自然対数値にして回帰式を推定する。立地国のマクロ経済動向、親会社の財務状況、現地での投資機会など、税制以外の要因の現地法人の利益への影響を考慮するため、5.1 節と同じ制御変数を回帰式に説明変数として含める²⁰。さらに、先行研究に倣って生産要素として資本金と給与総額(ともに対数値)を説明変数に加えた結果も確認する²¹。推定結果は表 5 にまとめられている。列(1)・(2)では交差項($DE_t * TS_{ct}$)の係数を推定することで、還流税率の低下 (TS_{ct}) に対する報告利益の反応の税制改正後の変化を捉える。列(3)・(4)は表 4 のように TS_{ct} を法定法人税率と配当源泉税率に分けて DE_t との交差項を作り、説明変数として加えることで、報告利益の法人税率と源泉税率への反応の変化を個別に推定する。

まず列(1)-(4)の全ての定式化において、法定法人税率の係数は負に推定されていることが確認できる。特に列(3)-(4)ではこの推定係数は統計的に有意であり、税制改正前から法人税率の低い国ほど現地法人の報告利益が高いことを示唆している。この結果は多国籍企業の節税を目的とした所得移転行動と整合的である。列(4)の推定係数は、立地国の法人税率が 1 パーセントポイント低くなると、現地での税引き前利益が 0.8%高くなることを意味している。

交差項($DE_t * TS_{ct}$)の推定係数については、列(1)-(2)において共に負であり、仮説とは非整合的である。ただしどちらの場合も統計的に有意ではない。列(3)-(4)では法定法人税率と DE_t の交差項の推定係数は仮説とは逆に有意に正である。法定法人税率の係数の方が、法定法人税率と DE_t の交差項の推定係数よりも絶対値で大きい。このことは、税制改正後も法人税率は報告利益に負の影響を与えているが、その程度は(仮説の予測とは逆に)小さくなっていることを意味している。一方、配当源泉税率と DE_t の交差項の推定係数は有意に負であり、仮説と整合的である。外国子会社配当益金不算入制度の下では、現地法人は配当源泉税率の低い国で多くの利益を報告することで、親会社に配当送金する際の源泉税負担を避けているという解釈が考えられる。しかし、税制改正後は法人税率が低い国ほど報告利益が増えるという結果は得られなかった。列(1)-(2)では還流税率の低下に応じた税制改正への反応も確認できなかったことも踏まえると、新制度の下で低税率国の現地法人を利用した租税回避が活発化しているという仮説は本稿の分析では強くは支持されないとと言える。

の違いが所得移転行動に与える影響を分析した。

²⁰ 前期純利益・売上高比率は被説明変数のラグ変数とほぼ同値になるため、説明変数には含めない。ただし、この変数を説明変数に含めたとしても、結果は変わらない。

²¹ Hines and Rice (1994)、Huizinga and Leaven (2008)、Markle (2016)は生産要素である資本の指標として有形固定資産や固定資産を用いている。しかし『海外事業活動基本調査』ではこれらの情報が特定の限られた年度しか収集されていない。そのため本稿では資本金を資本の代替的な指標として用いる。

6. 結論

日本は 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を導入し、海外子会社から日本の親会社に支払われる配当が一定の条件の下で非課税（益金不算入）となった。この税制改正の結果、日本の法人所得に関する国際課税制度は海外所得を非課税とする国外所得免除方式へと移行した。本稿では、この制度変更が日本の多国籍企業の海外現地法人の設立数、報告利益、雇用、設備投資などの企業活動に与えた影響を検証した。分析の結果、税制改正以前から投資先の法定法人税率は現地法人数に負の影響を与えていることが示された。しかし、税制改正による配当還流税率の低下に応じて、投資先国での現地法人数、雇用、設備投資が増加したという結果は得られなかった。

報告利益についての分析では、立地国の法定法人税率が低いほど、現地法人の税引き前利益が高くなるという結果を得た。この結果は、多国籍企業の節税を目的とした利益移転行動と整合的である。しかし、税制改正による配当還流税率の低下に応じて、低税率国で報告利益が増加していることは確認できなかった。

本稿は外国子会社配当益金不算入制度の導入が日本企業の海外進出、および節税を目的とした利益移転行動に与えた影響に着目して分析を行った。そして、税制改正前から日本の多国籍企業は法人税率がより低い国に現地法人を設立し、多くの税引き前利益を報告していることを示唆する実証結果を示した。しかし新制度導入によってその傾向に拍車がかかったということは確認できなかった。このことは、制度導入時に懸念されていたような日本企業の海外流出や租税回避の活発化の影響が強くなかったことを示唆しているのかもしれない。あるいは、そのような影響を本稿の分析では完全には捉えることができていない可能性も残る。例えば、本稿で用いたデータ期間は 2013 年度までであり、税制改正後 5 年間の反応しか見ることができていない。税制改正に反応して子会社を設立するにはより長い時間を要することも考えられ、長期的な効果を見ることも重要であろう。

本稿では親会社の現地法人の財務情報を各国ごとに集計化したデータを用いて分析を行った。代替的な方法として、Barrios et al. (2012)のように海外子会社レベルの財務データを用いて、国際課税の子会社の立地選択への効果を分析することも考えられる。また利益移転の分析に際しては、Huizinga and Laeven (2008)や Markle (2016)のように現地法人の立地国の税率だけでなく、他の関連会社が立地している国の税率を考慮することも有益だと思われる。このような分析の拡張を行うことで、更なる検証を重ねることは今後の研究課題としたい。

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. 9, pp. 99-117.

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.

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. 2016. 「国際課税制度が多国籍企業の経済活動に与える影響」, 『フィナンシャル・レビュー』, 第 127 号, pp. 146-165.

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.

Altshuler, Rosanne, Harry Grubert, T. Scott Newlon. 2000. “Has U.S. Investment Abroad Become More Sensitive to Tax Rates?” In James R. Hines (ed.), *International Taxation and Multinational Activity*, Chicago, IL: University of Chicago Press, pp. 9-38.

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.

Arena, Matteo P. and George W. Kutner. 2015. “Territorial Tax System Reform and Corporate Financial Policies.” *Review of Financial Studies* 28(8), pp. 2250-2280.

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.

Clausing, Kimberly A. 2003. “Tax-motivated Transfer Pricing and US Intrafirm Trade Prices.”

Journal of Public Economics 87(9–10), pp. 2207-2223.

Desai, Mihir A., C. Fritz Foley, and James R. Hines Jr. 2004. “A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets.” *Journal of Finance* 59(6), pp. 2451–2487.

Desai, Mihir A., C. Fritz Foley, and James R. Hines Jr. 2009. “Domestic Effects of the Foreign Activities of US Multinationals.” *American Economic Journal: Economic Policy* 1(1), pp. 181–203.

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(589), 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 and John Mutti. 1991. “Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making.” *Review of Economics and Statistics* 73(2), pp. 285-293.

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. 2010 “Treasure Islands.” *Journal of Economic Perspectives* 24(4), pp. 103-126.

Hines, James R. and Eric M. Rice “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.

Kambayashi, Ryo and Kozo Kiyota. 2015. "Disemployment Caused by Foreign Direct Investment? Multinationals and Japanese Employment." *Review of World Economics* 151(3), pp. 433–460.

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.

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.

表 1: 基本統計量

変数名	平均値	標準偏差	中央値	観測数
現地法人数	1.58	2.21	1	100188
売上高 (対数)	7.43	2.16	7.39	88535
設備投資 (対数)	4.02	2.33	3.95	51876
従業員数 (対数)	4.17	2.01	4.14	89843
給与総額 (対数)	4.68	1.77	4.6	74000
税引き前利益 (対数)	4.69	2.11	4.67	64508
資本金 (対数)	5.62	2.18	5.65	98722
前期純利益・売上高比率	-0.005	0.243	0.0221	74971
前期売上高成長率	0.226	1.01	0.0571	63317
前期親会社純利益・総資産比率	0.0184	0.0461	0.0197	82101
前期親会社負債・総資産比率	0.543	0.219	0.551	82101
法定法人税率	0.278	0.0715	0.275	99577
配当源泉税率	0.0676	0.0693	0.1	99542
一人当たりGDP (対数)	9.43	1.25	9.74	99242
人口 (対数)	18.3	1.87	18	99772
失業率	5.22	2.93	4.4	99309
実質GDP成長率	4.72	3.9	4.44	99323
為替レート	0.942	0.163	0.954	99247

為替レートは現地通貨に対する日本円の名目交換レートであり、2003年度の水準を1に基準化して測っている。

表 2: 税制改正による還流税率の低下率 (TS_{ct}) の基本統計量

年度	平均値	標準偏差	P5	P25	中央値	P75	P95	観測数
2009	0.069	0.081	-0.046	0.01	0.067	0.11	0.22	10265
2010	0.075	0.077	-0.0074	0.023	0.067	0.11	0.22	10548
2011	0.077	0.077	-0.0071	0.023	0.067	0.11	0.22	11032
2012	0.057	0.075	-0.034	0.028	0.041	0.086	0.2	12046
2013	0.061	0.076	-0.034	0.028	0.041	0.094	0.2	12789
2009-2013	0.067	0.078	-0.034	0.023	0.058	0.11	0.22	56680

P5、P25、P75、P95の列では、それぞれ5パーセンタイル、25パーセンタイル、75パーセンタイル、95パーセンタイルの値を示している。

表 3: 現地法人数および現地法人の企業活動についての推定結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	現地法人数	売上高	設備投資	従業員数	給与総額
法定法人税率	-0.5828*	0.4811*	-0.1839	-0.4020**	-0.3023
	(0.3126)	(0.2790)	(0.4631)	(0.1889)	(0.1987)
配当源泉税率	-0.7700	-0.2301	0.3817	-0.3492	0.2002
	(0.7964)	(0.3437)	(0.6882)	(0.3535)	(0.3027)
$DE_t \times TS_{ct}$	0.0963	0.1245	-0.6806**	-0.5010***	-0.2321*
	(0.1715)	(0.1356)	(0.2935)	(0.1315)	(0.1201)
前期純利益・売上高比率	-0.0265	0.2938***	0.3067***	0.1594***	0.1314***
	(0.0278)	(0.0456)	(0.0859)	(0.0369)	(0.0373)
前期売上高成長率	0.0077*	0.0516***	0.0543***	0.0120***	0.0111***
	(0.0040)	(0.0048)	(0.0094)	(0.0034)	(0.0042)
前期親会社純利益・総資産比率	-0.0981	0.4587***	0.8727***	0.2486***	0.4926***
	(0.1048)	(0.0932)	(0.2072)	(0.0778)	(0.0934)
前期親会社負債・総資産比率	0.1880*	0.0136	-0.4550***	-0.1364**	-0.0126
	(0.1103)	(0.0660)	(0.1435)	(0.0626)	(0.0678)
一人当たりGDP(対数)	0.4603***	0.9254***	0.3447***	0.3207***	0.9621***
	(0.1056)	(0.0414)	(0.0826)	(0.0366)	(0.0418)
人口(対数)	-0.1531	-0.8754**	0.6586	0.2624	-0.1144
	(0.2715)	(0.3637)	(0.6036)	(0.1953)	(0.2396)
失業率	0.0221***	-0.0084**	-0.0341***	-0.0012	0.0019
	(0.0065)	(0.0041)	(0.0090)	(0.0033)	(0.0041)
実質GDP成長率	0.0011	0.0070***	0.0120***	0.0035***	-0.0035**
	(0.0020)	(0.0017)	(0.0042)	(0.0013)	(0.0016)
為替レート	-0.3459***	-0.3698***	0.0106	-0.4197***	-0.1521*
	(0.1039)	(0.0897)	(0.1760)	(0.0805)	(0.0900)
観測数	61,650	59,865	37,121	59,021	50,407
決定係数	0.0068	0.1265	0.0444	0.0212	0.1337
年度ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
親会社-国固定効果	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

括弧内には、個体（親会社-国ペア）レベルでクラスタリング（clustering）をして計算した標準偏差を示している。 DE_t は年度が2009年以後の場合にのみ1の値をとるダミー変数である。 TS_{ct} は外国子会社配当益金不算入制度導入による還流税率の低下率を表す。***、**、*はそれぞれ1%、5%、10%水準で推定係数が統計的に有意であることを表す。

表 4: 現地法人数およびその他の企業活動についての推定結果 (TS_{ct} を法定法人税率と
 配当源泉税率に置き換えた場合)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	現地法人数	売上高	設備投資	従業者数	給与総額
法定法人税率	-0.6191** (0.2951)	0.3403 (0.2925)	-0.1106 (0.4849)	-0.4617** (0.1932)	-0.2605 (0.2027)
配当源泉税率	-0.7712 (0.7996)	-0.2261 (0.3441)	0.3592 (0.6894)	-0.3730 (0.3547)	0.1949 (0.3026)
$DE_t \times$ 法定法人税率	-0.0486 (0.2116)	-0.0144 (0.1477)	0.5558 (0.3413)	0.5037*** (0.1367)	0.1729 (0.1374)
$DE_t \times$ 配当源泉税率	-0.0898 (0.1524)	-0.2684* (0.1569)	0.5676* (0.3092)	0.3091** (0.1409)	0.2104 (0.1421)
前期純利益・売上高比率	-0.0266 (0.0278)	0.2933*** (0.0457)	0.3071*** (0.0860)	0.1593*** (0.0369)	0.1316*** (0.0373)
前期売上高成長率	0.0077* (0.0040)	0.0515*** (0.0048)	0.0544*** (0.0094)	0.0120*** (0.0034)	0.0111*** (0.0042)
前期親会社純利益・総資産比率	-0.0981 (0.1050)	0.4591*** (0.0932)	0.8733*** (0.2072)	0.2491*** (0.0778)	0.4925*** (0.0934)
前期親会社負債・総資産比率	0.1880* (0.1103)	0.0143 (0.0660)	-0.4556*** (0.1436)	-0.1365** (0.0626)	-0.0127 (0.0678)
一人当たりGDP(対数)	0.4603*** (0.1053)	0.9295*** (0.0415)	0.3423*** (0.0830)	0.3209*** (0.0366)	0.9611*** (0.0419)
人口(対数)	-0.1424 (0.2697)	-0.8969** (0.3657)	0.6400 (0.6056)	0.2422 (0.1952)	-0.1207 (0.2405)
失業率	0.0216*** (0.0062)	-0.0102** (0.0043)	-0.0328*** (0.0096)	-0.0015 (0.0034)	0.0027 (0.0044)
実質GDP成長率	0.0009 (0.0018)	0.0066*** (0.0016)	0.0124*** (0.0042)	0.0034*** (0.0013)	-0.0033** (0.0015)
為替レート	-0.3468*** (0.1034)	-0.3774*** (0.0893)	0.0159 (0.1762)	-0.4199*** (0.0802)	-0.1500* (0.0899)
観測数	61,650	59,865	37,121	59,021	50,407
決定係数	0.0068	0.1266	0.0443	0.0211	0.1337
年度ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
親会社-国固定効果	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

括弧内には、個体(親会社-国ペア)レベルでクラスタリング(clustering)をして計算した標準偏差を示している。 DE_t は年度が2009年以後の場合にのみ1の値をとるダミー変数である。***、**、*はそれぞれ1%、5%、10%水準で推定係数が統計的に有意であることを表す。

表 5: 税引き前利益（自然対数値）を被説明変数にした場合の推定結果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	税引き前利益	税引き前利益	税引き前利益	税引き前利益
法定法人税率	-0.5281 (0.3419)	-0.2954 (0.3751)	-0.9060** (0.3661)	-0.8122** (0.4014)
配当源泉税率	0.0893 (0.5417)	-0.3799 (0.6003)	0.0495 (0.5438)	-0.4626 (0.6043)
$DE_t \times TS_{ct}$	-0.1272 (0.1989)	-0.2480 (0.2096)		
$DE_t \times$ 法定法人税率			0.4087* (0.2356)	0.6263** (0.2509)
$DE_t \times$ 配当源泉税率			-0.3190 (0.2131)	-0.3877* (0.2231)
前期売上高成長率	0.0457*** (0.0070)	0.0405*** (0.0074)	0.0454*** (0.0070)	0.0401*** (0.0074)
前期親会社純利益・総資産比率	0.9929*** (0.1669)	0.8793*** (0.1751)	0.9921*** (0.1668)	0.8808*** (0.1751)
前期親会社負債・総資産比率	0.5176*** (0.1142)	0.5347*** (0.1181)	0.5171*** (0.1141)	0.5342*** (0.1181)
一人当たりGDP(対数)	0.6693*** (0.0627)	0.3691*** (0.0665)	0.6755*** (0.0628)	0.3777*** (0.0665)
人口(対数)	0.1078 (0.3484)	0.3405 (0.3798)	0.0669 (0.3489)	0.2677 (0.3800)
失業率	-0.0215*** (0.0069)	-0.0269*** (0.0074)	-0.0259*** (0.0072)	-0.0331*** (0.0077)
実質GDP成長率	0.0214*** (0.0030)	0.0221*** (0.0032)	0.0203*** (0.0029)	0.0207*** (0.0031)
為替レート	0.1517 (0.1361)	0.2185 (0.1440)	0.1399 (0.1363)	0.2057 (0.1441)
資本金(対数)		0.1908*** (0.0209)		0.1902*** (0.0209)
給与総額(対数)		0.2649*** (0.0163)		0.2652*** (0.0163)
観測数	45,817	38,926	45,817	38,926
決定係数	0.0513	0.0850	0.0516	0.0855
年度ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes
親会社-国固定効果	Yes	Yes	Yes	Yes

括弧内には、個体（親会社-国ペア）レベルでクラスタリング（clustering）をして計算した標準偏差を示している。 DE_t は年度が2009年以後の場合にのみ1の値をとるダミー変数である。 TS_{ct} は外国子会社配当益金不算入制度導入による還流税率の低下率を表す。***、**、*はそれぞれ1%、5%、10%水準で推定係数が統計的に有意であることを表す。

表 A-1: 各国ごとの税制改正による還流税率の低下率 (TS_{ct})

国名	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	-0.184	-0.184	-0.184	-0.21	-0.21
Australia	0.0927	0.0927	0.0927	0.0668	0.0668
Austria	0.0666	0.0666	0.0666	0.0408	0.0408
Bangladesh	0.0446	0.0446	0.0446	0.0188	0.0188
Belgium	0.0206	0.0206	0.0206	-0.00535	-0.00535
Brazil	0.0535	0.0535	0.0535	0.0276	0.0276
Cambodia	0.0786	0.0786	0.0786	0.0529	0.0529
Canada	0.0298	0.0484	0.0735	0.069	0.069
Cayman Islands	0.387	0.387	0.387	0.361	0.361
Chile	-0.0705	-0.0705	-0.0894	-0.106	-0.115
China	0.0666	0.0666	0.0666	0.0408	0.0408
Colombia	0.0633	0.0633	0.0633	0.0374	0.116
Czech Republic	0.111	0.119	0.119	0.0937	0.0937
Denmark	0.142	0.142	0.142	0.116	0.116
Egypt, Arab Rep.	0.191	0.191	0.191	0.116	0.116
Finland	0.0578	0.0578	0.0578	0.0453	0.0453
France	0.06	0.06	0.06	0.0341	0.0341
Germany	-0.0077	-0.00745	-0.00711	-0.0339	-0.0345
Hong Kong SAR, China	0.225	0.225	0.225	0.199	0.199
Hungary	0.23	0.2	0.2	0.175	0.175
India	-0.0586	-0.0586	-0.0498	-0.0668	-0.0794
Indonesia	0.0403	0.0666	0.0666	0.0408	0.0408
Ireland	0.264	0.264	0.264	0.238	0.238
Italy	0.0103	0.0103	0.0103	-0.0155	-0.0155
Korea, Rep.	0.112	0.112	0.112	0.0858	0.0858
Malaysia	0.142	0.142	0.142	0.116	0.116
Mexico	0.112	0.0927	0.0927	0.0668	0.0668
Myanmar	-0.00531	0.0927	0.0927	0.0668	0.116
Netherlands	0.0995	0.0995	0.104	0.116	0.116
New Zealand	-0.0123	-0.0123	0.00425	-0.0216	-0.0216
Northern Mariana Islands	-0.151	-0.151	-0.151	-0.177	-0.177
Pakistan	0.0112	0.0112	0.0112	-0.0148	-0.0148
Panama	0.0227	0.0446	0.0666	0.0408	0.0408
Peru	0.064	0.064	0.064	0.0381	0.0381
Philippines	0.0227	0.0227	0.0227	-0.0032	-0.0032
Poland	0.119	0.119	0.119	0.0937	0.0937
Portugal	-0.00836	-0.00836	-0.0196	-0.0717	-0.0717
Russian Federation	0.0706	0.0706	0.0706	0.0449	0.0449
Saudi Arabia	0.151	0.151	0.151	0.125	0.125
Singapore	0.21	0.22	0.22	0.194	0.194
South Africa	0.0481	0.0481	0.0481	-0.0106	0.0504
Spain	0.0227	0.0227	0.0227	-0.0032	-0.0032
Sri Lanka	-0.0213	-0.0213	0.0403	0.0144	0.0144
Sweden	0.0921	0.0921	0.0921	0.0662	0.106
Switzerland	0.1	0.1	0.1	0.153	0.154
Taiwan	-0.0459	0.054	0.054	0.0283	0.0283
Thailand	0.0227	0.0227	0.0227	0.0585	0.0849
Turkey	0.111	0.111	0.111	0.0849	0.0849
United Arab Emirates	0.387	0.387	0.387	0.361	0.361
United Kingdom	0.112	0.112	0.132	0.126	0.135
United States	-0.00531	-0.00531	-0.00531	-0.0313	-0.0313
Venezuela, RB	-0.171	-0.171	-0.171	-0.197	-0.197
Vietnam	0.142	0.142	0.142	0.116	0.116
Virgin Islands (U.S.)	-0.0583	-0.0583	-0.0583	-0.0842	-0.0842