

日系多国籍企業の海外立地に 対する課税の効果

－カウントデータを用いた実証分析－*

野村容康
山田直夫

要 旨

本稿では、最近における日系多国籍企業の立地に与える課税の効果を業種別に把握することを目的として、欧州における国別子会社のカウントデータを用いた分析を行った。税制の効果を検証するにあたっては、各国の法定法人税率、平均実効税率 (EATR)、限界実効税率 (EMTR)、配当への源泉徴収税率、減価償却控除規定等を考慮した。

分析の結果、立地を阻害する課税要因の強さでは、おおむね $EMTR < 法定税率 < EATR$ という順番であり、先行研究の実証結果をおおよそ裏付けるものであった。他方、減価償却控除については、想定通り立地を促進する効果が認められ、特に製造業や卸売・小売業など一定の業種において重要な要因となっている。源泉徴収税率については、それ自体の弾力性は相対的に低いものの、他の税制要因と組み合わせて、なお立地には統計的に有意な阻害効果をもつことが確認された。

業種別にみた課税効果の強さでは、税率弾力性の推計を通じて、卸売・小売業 < 製造業 < サービス業 < 金融業の順で、課税の及ぼすマイナスの効果が大きいことが明らかとなった。サービス業とともに、特に金融業で税率の効果が強かったのは、これら事業における固定資産の比重の低さが関連しているとみられる。反対に、卸売・小売業の大部分を占める卸売業の立地において、税率は相対的に重要ではなかったが、その要因として、この業種による海外展開の水平的直接投資としての性格や現地日系製造業の存在が課税の効果を弱めた可能性が考えられる。

キーワード：企業立地、法人税、実効税率、多国籍企業、海外直接投資

* 本稿は2023年10月20日に九州大学で開催された日本財政学会第80回全国大会での報告論文を加筆修正したものである。報告に際しては、討論者である長谷川誠先生（京都大学）をはじめ、國枝繁樹先生（中央大学）、上村敏之先生（関西学院大学）から貴重なコメントを頂いた。また、本研究の遂行にあたり JSPS 科研費 JP21K01544の助成を受けた。記して感謝申し上げます。

目	次
1. はじめに	4.3 コントロール変数
2. 先行研究と本研究の位置づけ	4.4 推定モデル
3. 研究の背景：2009年における国際課税制度の変更	5. 分析結果と考察
4. 分析の枠組み	5.1 推定結果
4.1 使用データ	5.2 立地の税率弾力性
4.2 税制要因	6. むすび

1. はじめに

国際課税政策における伝統的課題の1つに、外国子会社の所得に対して、当該企業の所在国と親会社の居住国の双方で税がかかる二重課税をどのように解消するかがある。この問題に対して、従来、日本では原則として外国税額控除を通じて二重課税を調整する方式がとられてきたが、2009年度税制改正により、一定の外国子会社からの配当については、親会社の段階で益金不算入扱いとされるようになった。この点で、海外直接投資（foreign direct investment；以下、FDI）所得への課税は、それまでの全世界所得課税を目標とする「居住地課税」から、現地での課税でもって最終的な負担を決定する「源泉地課税」に移行したと捉えることができる。これにより、日系多国籍企業の投資決定にあたって投資先国での課税要因の重要性が高まっていることが想定される。

しかし、国際課税に関する議論においては、日系多国籍企業は欧米のケースと異なり、依然として海外進出に際してタックス・プランニン

グによる租税節約には積極的ではなく、外国の企業に比べて多額の税を支払っていると指摘されることがある¹。それは、海外における税制の違いが日本企業の海外進出にとって重要ではないという見方を反映している。しかし、そうした言説は、必ずしも実証的な裏付けに基づくものでなく、従来、この点について十分な研究が行われてきたとは言い難い。そもそも一口に日系多国籍企業といっても、その業態や業種等は様々であり、それらの違いによって経営戦略は左右されるとみられることから、税制の効果も異なるのではないかと考えられる。はたして日系企業による海外での立地選択は、現地の税制とどのような関係にあるのだろうか。業種など企業の異質性によって、課税の効果は異なるのだろうか。

このような問題意識のもとで、本稿では、日本の多国籍企業が欧州に進出するにあたって、その関連会社の立地選択が課税要因によってどのような影響を受けているのかについて、国別のカウントデータを用いた実証分析を行う。ここでのカウントデータは、欧州における国別の外国子会社数であり、その多寡を問題とするこ

1 たとえば、日本企業の海外展開を踏まえた国際課税制度の在り方に関する研究会（2015）『中間論点整理』では「海外進出先の選定においては、タックス・プランニングではなく、進出先国のマーケットが成熟しているかという点を重視している」、「日本企業の納税意識の高さはよいことであるが、グローバルマネジメントという感覚が弱い」との意見があった。

とで、欧州という地理的範囲の中で、いずれの国に進出先を決定するかという企業の意思決定を考察することができる。他方、考慮する課税要因には、現地ホスト国での法定法人税率、日本に支払われる配当への源泉徴収税率、課税ベース等をも考慮したホスト国での限界実効税率 (EMTR) および平均実効税率 (EATR) などが含まれる。本稿では、これら課税要因に対する企業の反応が、とりわけ業種によってどのような違いがみられるかを検証する。こうした分析手法によるアプローチは、国際課税と対外FDIとの関係に新たな知見を与えるとともに、近年における日系企業による海外進出の実態を解明することにも寄与すると考えられる。

以下では、2で関連する先行研究との関係を述べたのち、3で本研究の背景を説明する。4で利用データと分析モデルを示し、5で推定結果を踏まえた考察を行う。6で分析結果を要約するとともに、本稿に残された課題について言及する。

2. 先行研究と本研究の位置づけ

課税とFDIとの関係については、先進各国で資本の自由化が進展した1980年代以降、数多くの実証研究が積み重ねられてきた。しかし、従来の研究の多くは、IMF等の国際収支統計に計上されるFDIのフロー額やストック額を分析対象としていたことから、FDIに関する意思決定の重要な柱である、国際的な立地選択への影響を見極めることは容易でなかった。これは、マクロベースのデータには、立地選択後

の関連企業に対する初期の資本提供にとどまらず、既存の関連企業への継続的な資本移転や、現地での追加投資までもが含まれるからである²。

そこで、外国子会社の立地選択への課税の効果を明らかにするには、企業の個票データを基礎にした分析が求められるが、この分野での先駆的な研究に、Devereux & Griffith (1998)がある。彼らは、1980~1994年までのS&Pによる企業データを用いて、米国多国籍企業による欧州三カ国(英国、ドイツ、フランス)への立地を決定する要因として、いくつかの異なる税率尺度(EATR, EMTR, 法定税率など)の効果を比較した。その結果、EATRのみが統計的に有意でマイナスの反応を示す一方、EMTRと法定税率ではそのような効果は確認されなかった。

Buettner & Ruf (2007)は、ドイツ連邦銀行の1996~2001年の企業パネルデータを利用して、ドイツの非金融多国籍企業による先進15カ国における立地選択について、Devereux & Griffith (1998)と同様な検証を行った。しかし、税率の効果としては、EMTRはなお有意でなかったが、上記研究と異なりEATRよりも法定税率の方が高い予測力を示した。

Barrios et al. (2012)は、本国で採用される国際課税制度の違いを考慮して、ホスト国の課税に加え、現地からの配当支払い時に課される源泉税や、本国で課される追加的な法人税が及ぼす効果をBureau van Dijkのデータ(1999~2003年に欧州33カ国に所在した企業)を用いて検証している。その結果、ホスト国の税率が本

2 OECDによれば、FDIとは「ある国・地域の居住者(直接投資家)が永続的な利益を得る目的で、異なる国・地域の居住者である企業(直接投資企業)に対して行われる国境を越えた投資の一形態」と定義されている。ここでいう「永続的な利益」とは、投資先企業の10%以上の議決権の取得によって顕現される一方、「直接投資企業」とは、50%超の議決権を有する法人(子会社)などが該当する。OECD (2008), pp.48-49を参照。

国よりも高く、外国税額控除の不足が生じるケースでは、ホスト国への立地が阻害されている可能性が示された。こうした分析を踏まえて、筆者らは、一部の国が外国税額控除方式を採用する現状では、親会社がどこの国に所在しているかが子会社の立地に影響を与えるととして、そのような関連会社間の所有構造に及ぼす税の歪みを軽減するためには、外国税額控除方式から国外所得免除方式への転換が必要であるとしている。

Overresch & Wamser (2009) は、ドイツ多国籍企業による子会社の立地選択に与える税の効果が、事業活動の種類など企業の異質性によって異なることを明らかにしている。具体的には、1989～2005年にかけての欧州30カ国における子会社数が分析の対象とされた。分析の結果、全体として他の税率尺度よりも法定税率の影響が強く表れたが、製造業よりも非製造業の方がいくらか強い反応を示し、中でも金融サービス業とR&D事業が最も税率に敏感であった。

他方、国内の研究に目を転じれば、日高・前田 (1994)、程 (1996)、小黒 (2010) が、国際収支統計を用いて、全世界所得課税方式の下での日本企業による対外FDIについて分析を行っている。足立 (2017)、田中 (2017) は、本稿の問題意識と同じく、近年における日本の外国子会社利益金不算入制度への転換に着目し、改定以後、日本の対外FDIが外国の課税要因に対して、より感応的になったことを示している。しかし、前述の理由から、これらFDI統計に基づく国内の研究では、立地選択への効果が必ずしも明らかでない。

そうした中、長谷川・清田 (2017) は、経済

産業省の個票データを用いてFDIと税制との関係について検証した。同じく2009年度の国際課税制度の変更が日本の海外現地法人にどのような影響を与えたかという視点から、幅広く課税の効果を考察しているが、現地での法人税率（および配当源泉税率）と現地法人数との関係についても分析を加えている。それによると、法人税率は現地法人数に統計的に有意なマイナスの影響を与えているが、その効果は税制変更前の外国税額控除方式の下でも認められたとしている³。しかし、そこでは、ホスト国でのより詳細な税制要因を組み入れたEMTRやEATRなどは考慮されておらず、また産業別の効果にまでは分析が及んでいない。

このような研究蓄積を踏まえて、本研究は、Overresch & Wamser (2009) の手法に基づき、日系多国籍企業の立地選択に対する課税の効果について、課税ベースを規定する制度やそれを加味した実効税率等を考慮しながら、業種別の検証を行うものである。上述のOverresch & Wamser (2009) は、目的変数にカウントデータとしての国別法人数を採用することで、多国籍企業のFDIから立地要因を抽出し、課税との関係を明示的に検証する方法を示したが、そのような分析手法は、日系企業の海外立地要因を明らかにするにあたっても有用であると考えられる。

3. 研究の背景：2009年における国際課税制度の変更

これまで日本では、本国と外国での二重課税を排除するための国内法上の措置の1つとし

3 しかし、税制変更によって還流税率（現地法人税率と源泉税率などを合わせた親会社への配当支払いにかかる税負担率）が低下した国で現地法人数が増えたという結果は得られなかったという（長谷川・清田 (2017)、10頁）。

て、間接外国税額控除制度が採用されていた。これは、外国企業の発行済み株式総数25%以上を所有している親会社を対象とするもので、支店形態で海外に進出する場合に適用される直接外国税額控除制度との整合を図ったものであった。それによると、外国子会社から支払われた配当は、本国親会社の益金に参入したうえで、当該配当に課せられた外国法人税については、一定の条件の下で本国での法人税の計算上、税額控除が認められた。これは、最終的には親会社が所在する国の税法が全世界所得にかかる税負担を決定することから、通常、居住地主義に基づいた課税方式とみなされている。

しかし、日本も含め同方式を採用する多くの国では、親会社の受け取った配当に対応する外国税額が本国での法人税額から控除しきれない場合は、その超過分の還付が認められないため、完全な居住地課税が実現する可能性は低い。したがって、こうした控除制限により、外国税額控除制度の下でも企業の海外進出に際しては低税率国が選好される可能性が考えられる。また、一定の場合を除き、本国での課税は、外国所得が親会社に払い戻されるまで行われないため、子会社が配当支払いを延期して、やはり税負担の軽い国において所得を留保（再投資）し続ける誘因が働くことが懸念されるこ

とになる。

そのような中、1990年代以降、バブル崩壊後の内需の落込みや円高を背景として、日本では国内企業がアジアを中心とした海外に事業拠点を移す動きが目立つようになった。しかし、そうした海外での事業活動であげた利益は、必ずしも円滑に国内に還流されておらず、その潜在的要因の1つとして、従来の外国税額控除制度の下で日本での追加的な税負担を嫌って現地での内部留保が促進されている可能性が、国際的な資金循環や企業活動に対する中立性の観点から問題視されることになった⁴。

こうした背景の下で、2009年度税制改正において、主に外国子会社の留保金を日本に還流させることを狙いとして、従来の間接外国税額控除制度を廃止し、外国子会社配当益金不算入制度が導入されることになった⁵。新たな制度が対象となる外国企業は、従来どおり本国親会社の持株比率が25%以上で、かつ株式保有期間が6カ月以上であることが条件である⁶。この結果、2009年度以降、日本企業の外国源泉所得は、原則として現地での課税（源泉地課税）に服するのみで、本国に支払われた配当は親会社の段階ではほぼ非課税となった。そのため、子会社利益にかかる税負担は、基本的に現地での税制や日本との租税条約によって決定されること

4 政府税制調査会（2007）では、「国際的な資金循環や企業活動に対し税制が阻害要因とならないことが重要である」という立場から、当時の外国税額控除制度に関して「我が国の税負担を超えた控除を認めるべきではないという原則の下で、海外事業比率や海外現地法人の内部留保額の増加など我が国企業グループの事業実態にも配慮し、バランスの取れた制度とすべきである」として、制度改定の必要性を提起している（政府税制調査会（2007）、19頁）。

5 2009年度税制改正の答申には、「我が国経済の活性化の観点から、我が国企業が海外市場で獲得する利益の国内還流に向けた環境整備が求められる中、企業が必要な時期に必要な金額だけ戻すことができることが重要である。外国税額控除制度については、こうした企業の配当政策の決定に対する中立性の観点に加え、適切な二重課税の排除を維持しつつ、制度を簡素化する観点も踏まえ、間接外国税額控除制度に代えて、外国子会社からの配当について親会社の益金不算入とする制度を導入することが適当である。本制度を導入することにより、国内に還流する利益が、設備投資、研究開発、雇用等幅広く多様な分野で我が国経済の活力向上のために用いられることが期待される」と述べられた（政府税制調査会（2008）、7頁）。

6 ただし、このとき日本で益金不算入となるのは、親会社が受け取った配当の95%相当額であり、5%分は当該配当にかかる費用に相当するものとみなされた。以上の制度の詳細については、国税庁ウェブサイト「法令解釈通達」内「第3節 外国子会社から受ける配当等の益金不算入」を参照（https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/hojin/03/03_03_01.htm）。

になり、この点で新たな制度の下では、日系企業の経営戦略にとって外国税制の重要性が従来よりも高まっていることが想定される。

4. 分析の枠組み

4.1 使用データ

本分析では、日系企業による欧州における立地選択がどのような要因で決定されているのかを検証するため、日本側出資比率25%以上の現地法人の数を目的変数とする。当該出資比率は、既述の2009年度に導入された外国子会社益金不算入制度の適用対象となる内国法人に対応している。

国外関連会社のデータは、東洋経済新報社が提供する「海外進出企業データ」を使用する。本データは、日本企業の海外展開の動向を毎年調査・収録している、日本で最大規模のデータベースであり、そこには、同社『海外進出企業総覧（国別編）』および『海外進出企業総覧（会社別編）』を基礎にして、日系現地法人と出資企業である日本側出資企業のデータが収録されている。

同社のデータベースでは、すべての現地法人を72種類に分類した業種別データとして把握できる。そこで、本分析では、全業種のサンプルを①製造業と、②非製造業に大別するとともに、非製造業については、③小売・卸売業、④サービス業⁷、⑤金融業、に区分することで、合計5つの業種別カテゴリーを作成した。

分析期間は、本データベースに基づき、2009

年度から2020年度までで、当該期間内に日本の現地法人が少なくとも1つ存在した欧州27カ国を対象としている。これにより、基本となるサンプル数は324である。

図表1には、2020年度における27カ国の業種別関連法人数を示している。全産業でドイツとイギリスの合計で全体の半数近くを占めており、個別業種でも両国の件数が多いものの、その相対比率はかなり異なっている。たとえば、同じ非製造業でも卸売・小売業はドイツの比重が高い一方で、サービス業や金融業では、イギリスとオランダのプレゼンスが大きいことがわかる⁸。

4.2 税制要因

海外子会社の立地選択に影響を与えうると考えられる税制要因としては、各国における以下の変数を考慮する。

- ①法定法人税率（STR）
- ②減価償却控除の現在価値（PVD）
- ③配当にかかる源泉徴収税率（WHT）
- ④限界実効税率（EMTR）
- ⑤平均実効税率（EATR）

このうちSTR、WHT、EMTR、EATRは、すべてSpengel et al. (2020)より引用し、100分率の値として使用した。PVDについては、同じくSpengel et al. (2020)に報告されている、各国の機械に関する減価償却規定にしたがって算出した。

これらのうち、EMTRとEATRは、一定の投資プロジェクトと資金調達方法を仮定したうえで、課税ベースに関する基本的な規定と法定

7 広義のサービス業から卸売・小売業および金融業を除いた業種の合計となる。

8 図表1では2020年度の日系関連法人（全産業）の立地数はドイツが最多であるが、それ以前は、本稿の分析対象期間である2009～19年まで一貫してイギリスが最多の立地数であった。19年から20年にかけてイギリス所在の日系法人数が526から508に減少しており、この背景には20年1月末日をもって同国がEUから離脱したことがある。

図表1 2020年度の業種別関連法人数

	全産業		製造業		非製造業		卸売・小売業		サービス業		金融業	
	実数	比率	実数	比率	実数	比率	実数	比率	実数	比率	実数	比率
ノルウェー	14	0.7	2	0.3	12	0.8	5	0.6	3	0.7	0	0.0
スウェーデン	29	1.4	13	2.1	16	1.1	11	1.4	4	1.0	0	0.0
デンマーク	18	0.9	7	1.1	11	0.7	7	0.9	4	1.0	0	0.0
イギリス	508	24.1	121	19.5	387	26.0	157	19.5	144	34.5	59	40.4
アイルランド	24	1.1	4	0.6	20	1.3	4	0.5	6	1.4	9	6.2
オランダ	281	13.3	34	5.5	247	16.6	81	10.0	84	20.1	44	30.1
ベルギー	83	3.9	29	4.7	54	3.6	29	3.6	20	4.8	1	0.7
ルクセンブルク	21	1.0	5	0.8	16	1.1	0	0.0	7	1.7	8	5.5
フランス	178	8.5	63	10.2	115	7.7	67	8.3	38	9.1	3	2.1
ドイツ	513	24.4	117	18.9	396	26.6	299	37.1	64	15.3	10	6.8
スイス	41	1.9	11	1.8	30	2.0	15	1.9	8	1.9	4	2.7
ポルトガル	10	0.5	7	1.1	3	0.2	2	0.2	0	0.0	1	0.7
スペイン	62	2.9	26	4.2	36	2.4	21	2.6	10	2.4	2	1.4
イタリア	101	4.8	41	6.6	60	4.0	47	5.8	9	2.2	1	0.7
フィンランド	18	0.9	8	1.3	10	0.7	3	0.4	7	1.7	0	0.0
ポーランド	38	1.8	19	3.1	19	1.3	12	1.5	3	0.7	3	2.1
オーストリア	11	0.5	5	0.8	6	0.4	6	0.7	0	0.0	0	0.0
チェコ	61	2.9	43	6.9	18	1.2	16	2.0	1	0.2	0	0.0
ハンガリー	25	1.2	20	3.2	5	0.3	3	0.4	1	0.2	0	0.0
ギリシャ	2	0.1	1	0.2	1	0.1	1	0.1	0	0.0	0	0.0
ルーマニア	8	0.4	7	1.1	1	0.1	1	0.1	0	0.0	0	0.0
ブルガリア	3	0.1	3	0.5	0	0.0	1	0.1	0	0.0	0	0.0
キプロス	1	0.0	0	0.0	1	0.1	0	0.0	1	0.2	0	0.0
トルコ	48	2.3	27	4.4	21	1.4	16	2.0	3	0.7	1	0.7
リトアニア	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
スロバキア	6	0.3	5	0.8	1	0.1	1	0.1	0	0.0	0	0.0
スロベニア	2	0.1	1	0.2	1	0.1	1	0.1	0	0.0	0	0.0
合計	2,106	100.0	619	100.0	1487	100.0	806	100.0	417	100.0	146	100.0

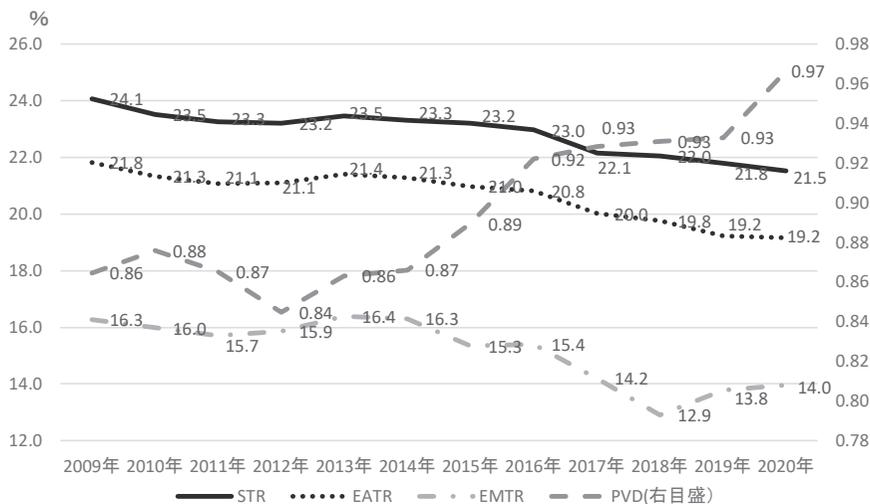
(出所) 東洋経済新報社「海外進出企業データ」より作成。

税率に基づき、「税の楔」がどれだけ課税前の収益率を低下させるかを示した事前的な概念である。EMTRが正常利潤に課されるのに対して、EATRは投資収益全体に課されるという違いがある⁹。理論上、正常利潤への課税は投資誘因を阻害するので、EMTRは、特定の立地を前提としてそこでの投資規模に影響を与えるが、EATRは超過利潤にも課税が及ぶために、企業の立地選択においてより重要になるとみられている (Devereux & Griffith (1998))。

さらに本分析では、配当への実質的な税負担率の効果をみるため、法人税率と配当源泉税率を合わせて、外国子会社の利益のうち親会社への配当部分に実質的にどれだけ税が課せられるかを表すWSTRを説明変数に加えた¹⁰。

ここで日本の多国籍企業が税引き利潤の最大化を意図して立地を決定するとすれば、これらすべての税率指標は立地に対してマイナスに働くとともに、PVDは立地に対してプラスに働くことが想定される。

図表2 27カ国における各税率およびPVD(平均)の推移



(出所) Spengel et al. (2020) より作成。

図表2は、年度ごとの27カ国における各税率尺度とPVDの平均値の推移を示している。この間、STRの引下げを一部反映して、EMTR、EATRともに低下傾向にあるが、その水準は常に前者が後者を下回っている。これは、各国が主に投資促進の観点から、正常利潤への課税について様々な手厚い優遇措置を設けているからである¹¹。他方、PVDはこの間上昇傾向にあるのがわかる。

4.3 コントロール変数

税制要因以外の説明変数として考慮したものは、以下のとおりである(図表3)¹²。

- ①名目GDP：市場規模の大きな国では企業集積が生じやすいことから、一国の市場規模の尺度となるGDPは市場集積度を反映している側面がある。経済活動の集中は、生産物市場と労働市場の厚みを大きくすることで、企

9 EMTRおよびEATRは、それぞれ以下のように定義される (Spengel et al. (2020), Section B-1~10を参照)。

・EMTR = $(\bar{p} - r) / \bar{p}$ (\bar{p} : 資本コスト, r : 実質収益率)

Spengel et al. (2020) では、個人課税がないケースを想定しているため、資金調達方法として新株発行と内部留保は同等となる。また、借入れの場合は原則として $\bar{p} = r$ により、EMTR = 0 となる。

・EATR = $(R^* - R) / |p / (1 + r)|$ (R^* : 課税前超過利潤, R : 課税後超過利潤, p : 現実の課税前実質収益率 (ここでは0.2と仮定))

ここで上記2つの実効税率の間には、

$$EATR = (\bar{p} / p) EMTR + [1 - (\bar{p} / p)] STR$$

という関係が成立する。ここから、EATRはEMTRと法定法人税率の加重平均であることがわかる。したがって、資本コストに対して現実の課税前実質収益率 (\bar{p}) が高くなるほど、つまり超過利潤が大きくなるほど、EATRは法定税率に接近する。

10 ここでのWSTRは長谷川・清田(2017)が定義した「還流税率」に相当する。WSTRについても100分率で表示されるため、 $WSTR = STR + (100 - STR) * WHT * 0.01$ により求められる。

11 たとえば、エクイティからの資金調達費用について一定の控除を認めるACEを採用する国では、EMTRが相当程度低くなる。トルコのEMTRがマイナスになっている背景として、山田(2021)を参照。

12 地理的要因を除き、原則としてすべて前年の数値を用いている。

図表3 コントロール変数の内容

	略称	変換等	予想符号条件	出所・作成方法
名目 GDP	GDP	10億米ドルを 対数変換	プラス	OECD : <i>Economic Data Series</i>
1人当たり名目 GDP	GDPPC	レベル(米ドル)	不明	IMF : <i>World Economic Outlook database</i>
距離	DIST	km を対数変換	不明	ウェブサイト “kelsan” 「2都市間の距離と方位角－高精度計算サイト」より算出 https://keisan.casio.jp/keisan/service.php
実質長期利子率	RINT	レベル 100分率表示	マイナス	Refinitiv <i>Eikon</i> database より long-term interest rate を同データベースにある GDP デフレータで実質化
貿易開放度	OPT	レベル	不明	OECD : <i>Economic Data Series</i> , ただしルーマニア, ブルガリア, トルコのみ Refinitiv <i>Eikon</i> database を使用
国際競争力指標				
知的所有権保護	IPP	レベル	プラス	すべて World Economic Forum : <i>Global Competitiveness Report</i> から引用
司法独立性	JI	レベル	プラス	
市場独占度	EMD	レベル	プラス	
雇用・解雇の法的柔軟性	HFP	レベル	プラス	
ベンチャーキャピタル利用度	VCA	レベル	プラス	

業と労働者の双方に有利となる。さらに労働者間での技術や知識の伝播という正の外部性は、生産性の上昇をもたらし、現地での投資収益率を引き上げて、事業拠点としての魅力を高めると考えられる。GDPは企業立地にプラスに作用することが想定される¹³。

- ② 1人当たり名目 GDP：この水準が大きいほど、1人当たり賃金も高い傾向にあることから、進出企業にとっては現地で労働者を採用

するコストとして把握できる。一般に現地での労働コストが高いほどFDIの利益を押し下げるため、同変数は立地にマイナスに働くと想定される。しかし、賃金が高い国ほど熟練した技能を有する労働者が豊富に存在するとみることでもできるので、逆に1人当たりGDPが高い国であるほど、現地で高度人材を採用したい企業の立地が促されるとも考えられる。したがって、同変数と企業立地との関係を先験的に予想することはできない。

13 本変数を米ドル価額の名目値としているのは、物価水準をコントロールするだけでなく、為替レートの変化をも考慮することを意図している。このとき各年度の名目ドル価額には現地通貨とドルとの為替レートが自動的に適用されることから、ドル通貨を介して各国通貨の為替変動が反映されることになる。なお、現地通貨の減価は外国への初期投資にはプラス要因であるが、中間財を輸入によって調達する現地子会社にとってはマイナスに作用するために、海外立地に与える影響を先験的に判断することは必ずしも容易ではない。

③距離：日本から立地国までの輸送コストの代理指標として、各国主要経済都市¹⁴と東京との距離（km）を用いる。日本からの距離が遠いほど輸送コストが増加するために、現地への輸出が不利になることを鑑みれば、その立地への影響は、現地市場への進出にあたっての輸出とFDIとの関係に依存する。両者が補完的であれば、距離（輸送コスト）は立地に対してマイナスに働く。他方、両者が代替的であれば、距離が遠いほど輸出に代えてFDIが選択されるので、距離は立地にはプラスに働くと想定される。

④実質長期利子率：現地での資金調達コストの一部を形成するため、その水準が高いほど利潤最大化を目指す企業の立地にはマイナスに働くと想定される。

⑤貿易開放度：ある年における輸出額と輸入額の合計を同年の名目GDPで除すことで求められる。通常、この水準が高いほど現地での事業活動の自由度が高まるので、企業立地にはプラスの影響を与えると想定される。しかし、国内の雇用を重視して、対内FDIを促進するために、あえて輸入規制を強める貿易政策を採用している国では、現地市場へのアクセス手段としての輸出が困難であるために、逆に当該国へのFDIが増加している可

能性がある。このとき、貿易開放度と企業立地の間にはマイナスの関係を想定できる。

⑥国際競争力指標：一国の国際競争力は、グローバル化した現代において、国際的に見た国の相対的な強みや弱みを評価するにあたって有用な尺度となりうる。本分析では、国際NPOの世界経済フォーラム（World Economic Forum）が毎年発表している「国際競争力レポート（*Global Competitiveness Report*）」に基づき、以下の指標を利用した。

- 1) 知的所有権保護 (intellectual property protection)
- 2) 司法独立性 (judicial independence)
- 3) 市場独占度 (extent of market dominance)
- 4) 雇用・解雇の法的柔軟性 (hiring and firing practices)
- 5) ベンチャーキャピタル利用度 (venture capital availability)

一連の評価指標は、企業経営者を対象とするアンケート調査の結果に基づくもので、原則として数値が高いほど、国際競争力が高く、企業立地には有利に働くことが想定される¹⁵

⑦EU共通市場：域内共通市場のメリットを享受するEU加盟国について区別するEUダミーを加える。EU内での単一市場の利便性、競争的環境の確保、規制の共通性など

14 ほとんどの国が首都と同じであるが、トルコ（イスタンブール）とスイス（チューリッヒ）のみ異なる。

15 各指標に関するアンケートの質問は以下のとおりで、1から7までの1つを選択するという形式となっている。1) IPP：あなたの国では、どの程度知的所有権が保護されているか。回答は1の「まったくそうでない」から、7の「非常にそうである」まで。2) JI：あなたの国では、政府、個人、企業の影響からどの程度司法制度が独立しているか。回答は1の「まったく独立していない」から、7の「まったく独立している」まで。3) EMD：あなたの国では、法人の活動をどのように特徴づけるか。回答は1の「ごく少数の企業グループに支配されている」から、7の「多くの企業に分散されている」まで。4) HFP：あなたの国では、法規制の下でどの程度柔軟に雇用と解雇が可能であるか。回答は1の「まったくそうでない」から、7の「非常にそうである」まで。5) VCA：あなたの国では、革新的だがリスクを伴う事業を行うスタートアップ企業がどの程度容易にベンチャーキャピタルを利用できるか。回答は1の「著しく困難である」から、7の「著しく容易である」まで、となっている。

図表4 基本統計量

	全産業	製造業	非製造業	卸売・小売業	サービス業	金融業
平均	74.8	20.0	54.8	31.3	16.2	5.2
中央値	21.5	7	12	7	3	0
標準偏差	131.3	28.1	105.5	62.4	33.9	14.3
最小	0	0	0	0	0	0
最大	527	122	410	299	158	71
	GDP	GDPPC	DIST	RINT	OPT	IMP
平均	820.0	43.8	9216.6	1.9	1.1	0.6
中央値	373.7	41.9	9138.5	1.4	1.0	0.5
標準偏差	991.1	18.8	703.8	3.5	0.6	0.3
最小	26.1	17.0	7827.5	-7.2	0.5	0.2
最大	4170.3	115.6	11157.4	22.8	3.8	1.7
	IPP	JI	EMD	HFP	VCA	EU
平均	4.9	4.8	4.5	3.6	3.2	0.9
中央値	4.9	4.8	4.6	3.5	3.2	1
標準偏差	1.0	1.3	0.7	0.8	0.8	0.3
最小	2.6	2.3	3.1	2.1	1.7	0
最大	6.6	6.8	6.1	6.1	5.1	1
	STR	PVD	WHT	EATR	EMTR	WSTR
平均	22.9	0.9	5.1	20.7	15.2	26.8
中央値	22.0	0.9	5.0	19.8	14.5	27.1
標準偏差	7.0	0.2	5.7	6.2	8.6	8.5
最小	10.0	0.1	0.0	1.7	-39.4	10.0
最大	41.9	1.2	25.0	38.4	35.0	48.7

(注) 最上段のみ国別子会社数。IMPは、OPTに準じて輸入額のGDPに占める割合を表している。

を考慮すれば、予想符号条件はプラスであると想定される。

以上の各変数について、基本統計量を示したのが図表4である。この中で、コントロール変数であるIPPはJIとの相関係数が0.92と高かったため、以下の推定ではJIを除外し、より効果の強いIPPを採用した¹⁶。

4.4 推定モデル

本分析が対象とする制限従属変数としてのカ

ウントデータを扱うには、以下のポアソン分布を用いた回帰モデルが基本となる。

$$f(y|x) = \exp(-\mu) \mu^y / y!, \quad y=0, 1, 2, \dots$$

ただし、ポアソン分布では従属変数について ω (分散) = μ (平均) となる必要がある。そこで、全産業の従属変数においてこの条件が満たされているか確認するために、Wooldridgeの過分散検定¹⁷を行ったところ、 $\omega = \mu$ の帰無仮説は棄却された。この結果は、負の二項分布

16 IPPに代えてJIを採用しても、以下の推計結果はほぼ同じであった。

17 ポアソンモデルの最尤法推定結果における(残差2乗-1)を当該従属変数の予測値でOLS推定したときの係数の有意性で判定する(Wooldridge (1997), p.380)。

(NB) モデルを支持するものであることから、本分析では Wooldridge (1997) の two-step negative binomial QMLE を採用した。すなわち、 $\omega = \mu + a\mu^2$ を仮定して、ばらつきパラメータ a を求めたうえで、以下の確率密度関数をもつ NB モデルを QML (準最尤法) で推定する¹⁸。

$$f(y|\mu, a) = \{\Gamma(y+a^{-1}) / \Gamma(y+1) \Gamma(a^{-1})\} \\ \{(a^{-1} / (a^{-1} + \mu))^{a^{-1}} \{(\mu / (a^{-1} + \mu))\}^y, \\ a \geq 0, y=0, 1, 2, \dots$$

Γ : ガンマ分布の確率密度関数

5. 分析結果と考察

5.1 推定結果

図表5は全産業について、STRとPVDを基準として、これにコントロール変数を加えたいくつかのパターンで推定した結果を示している。

まず、(1)~(4)でSTRとPVDの結果をみると、いずれも符号条件は想定通りで、かつ1%水準で統計的に有意であった¹⁹。係数値に多少ばらつきがみられるものの、子会社数に対してSTRがマイナス、PVDがプラスという関係は明確である。(3)でWHTを加えたケースでは、WHT自体も、STRと並んでマイナスで有意となり、(4)以下の結果から、他の説明変数に大きく左右されないことがわかる。STRとWHTを統合したWSTRを使って推定しても、依然としてマイナスの有意は変わらず、他の変数の

結果もほぼ同様であった。(6)と(7)でEMTRとEATRの効果を確認すると、これらも想定どおりマイナスで有意となり、(4)と基本的な結果は変わらなかった。

他のコントロール変数については、GDPがすべてのケースで統計的に有意で、経済規模の大きな国ほど立地先として選択されやすいことがわかる。GDPPCは、(1)~(3)ではプラスに有意であるが、(4)(5)で非有意、(6)(7)でマイナスに有意であるように、他の変数との組み合わせにより効果が左右され、必ずしも安定していない。少なくとも(6)(7)の結果をみる限り、1人当たりGDPが立地にマイナスに作用している可能性がある。

RINTについては、おおむね予想通りの結果で、金利水準が資金調達コストとして立地にはマイナスに働いているようにみえる。OPTは、すべてのケースで有意とはならなかったことから、貿易開放度とFDIとは強い関係がないのかもしれない²⁰。DISTは、すべてのケースでプラスに有意であり、日本から遠い国ほど立地が選択されやすくなっていることがわかる。先述のとおり、距離が輸送コストを表しているとすれば、輸送コストが増加するほど、日本から現地への輸出が不利になることの裏返しとしてFDIが行われていると解釈できる。このことは、日本からの輸出とFDIが代替関係にあることを示唆している。EUも、すべてプラスに有意であり、想定通りEU共通市場は日本からの企業進出にプラスに働いているとみられる。

他方、国際競争力指標については、必ずしも

18 Cameron & Trivedi (2013) におけるNB2 modelに該当する (Cameron & Trivedi (2013), p.74)。

19 (1)~(7)の結果をそれぞれポアソンモデルでの結果と比較すると、すべてのケースで対数尤度と情報量基準の点で、当てはまりが大幅に改善していることが確認された。

20 日本からのFDIが現地での輸入と関係が深いとの想定の下で、貿易額に代えて輸入額のみがGDPに占める比率(IMP)を使って推定しても、非有意であるとの結果は変わらなかった。

図表5 全産業の推定結果

1. 全産業

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
STR	-0.027*** (0.006)	-0.037*** (0.007)	-0.032*** (0.007)	-0.034*** (0.008)			
PVD	2.406*** (0.324)	1.721*** (0.370)	1.474*** (0.351)	1.150*** (0.383)	1.214*** (0.379)		
WHT			-0.033*** (0.008)	-0.032*** (0.007)		-0.029*** (0.007)	-0.034*** (0.007)
WSTR					-0.038*** (0.006)		
EMTR						-0.019*** (0.006)	
EATR							-0.044*** (0.010)
GDP	1.041*** (0.039)	1.089*** (0.038)	1.098*** (0.038)	0.983*** (0.044)	0.984*** (0.043)	0.977*** (0.045)	1.012*** (0.048)
GDPPC	0.007*** (0.002)	0.008*** (0.002)	0.004** (0.002)	-0.007 (0.004)	-0.007 (0.004)	-0.010** (0.004)	-0.010** (0.004)
DIST	3.578*** (0.750)	3.189*** (0.630)	2.859*** (0.592)	3.719*** (0.645)	3.719*** (0.645)	2.752*** (0.712)	3.381*** (0.670)
RINT		-0.046** (0.019)	-0.044** (0.019)	-0.030* (0.018)	-0.030* (0.018)	-0.047*** (0.014)	-0.054*** (0.015)
OPT		-0.069 (0.077)	-0.036 (0.073)	-0.031 (0.071)	-0.035 (0.071)	-0.035 (0.075)	-0.014 (0.072)
EU		0.924*** (0.127)	0.846*** (0.126)	0.709*** (0.159)	0.712*** (0.153)	0.852*** (0.143)	0.753*** (0.079)
IPP				-0.077 (0.084)	-0.078 (0.084)	0.012 (0.083)	0.039 (0.079)
EMD				0.333*** (0.081)	0.324*** (0.086)	0.264*** (0.090)	0.319*** (0.079)
HFP				-0.059 (0.061)	-0.058 (0.059)	0.081 (0.050)	-0.051 (0.057)
VCA				0.419*** (0.086)	0.433*** (0.083)	0.431*** (0.091)	0.418*** (0.088)
対数尤度	-1536.0	-1512.8	-1488.4	-1553.1	-1557.6	-1531.2	-1562.3
QML パラメータ	0.137	0.108	0.107	0.066	0.066	0.075	0.065

(注) *** 1%水準, ** 5%水準, *10%水準でそれぞれ有意である。

すべてのケースで時間効果を含む。

括弧内は不均一分散を修正した Huber-White 標準誤差。以下同じ。

想定通りの結果は得られなかった。IPP および HFP が有意でなかったのは、知的所有権の保護や雇用・解雇の柔軟性といった条件は全体としてあまり問題とされていないことを示唆している。他方、EMD と VCA については想定通りで、市場が競争的であるほど、またベンチャーキャピタルが利用しやすい環境にあるほど、立地が促進されている状況が窺える。

次に、全サンプルを製造業と非製造業に分けて推定した結果が、図表6である。租税変数については、想定通りほとんど統計的に有意な結果であったが、非製造業の PVD のみ非有意であった。これは、非製造業では、製造業に比べて減価償却控除の重要性が低いことを意味している。

他のコントロール変数の結果について両者の

図表6 製造業と非製造業の推定結果

	製造業			非製造業		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
STR	-0.026*** (0.007)			-0.033*** (0.008)		
PVD	2.112*** (0.369)			0.205 (0.399)		
WHT	-0.027*** (0.006)	-0.028*** (0.007)	-0.033*** (0.007)	-0.036*** (0.007)	-0.031*** (0.007)	-0.034*** (0.007)
EMTR		-0.011** (0.005)			-0.021*** (0.006)	
EATR			-0.027*** (0.008)			-0.050*** (0.010)
GDP	0.869*** (0.040)	0.831*** (0.045)	0.858*** (0.044)	1.032*** (0.043)	1.063*** (0.044)	1.100*** (0.048)
GDPPC	-0.031*** (0.005)	-0.035*** (0.005)	-0.035*** (0.005)	-0.003 (0.004)	-0.003 (0.004)	-0.002 (0.004)
DIST	3.107*** (0.570)	1.755*** (0.567)	2.160*** (0.560)	3.708*** (0.674)	3.004*** (0.726)	3.755*** (0.672)
RINT	-0.016 (0.019)	-0.060*** 0.018	-0.062*** 0.018	-0.027 (0.019)	-0.017 0.013	-0.028* (0.016)
OPT	-0.004 (0.060)	0.005 (0.067)	0.023 (0.066)	-0.056 (0.074)	-0.073 (0.076)	-0.050 (0.074)
EU	0.474*** (0.152)	0.570*** (0.160)	0.502*** (0.136)	0.672*** (0.160)	0.838*** (0.154)	0.765*** (0.143)
IPP	0.008 (0.084)	0.134 (0.087)	0.159* (0.081)	0.022 (0.077)	0.065 (0.080)	0.078 (0.075)
EMD	0.211*** (0.081)	0.222** (0.095)	0.251*** (0.084)	0.562*** (0.080)	0.410*** (0.088)	0.481*** (0.078)
HFP	0.003 (0.050)	0.084** (0.041)	-0.003 (0.048)	-0.122* (0.062)	0.029 (0.052)	-0.115** (0.057)
VCA	0.340*** (0.076)	0.303*** (0.082)	0.293*** (0.081)	0.481*** (0.084)	0.489*** (0.087)	0.490*** (0.082)
対数尤度	-1126.0	-1154.0	-1158.1	-1266.8	-1247.2	-1263.4
QML パラメータ	0.044	0.052	0.048	0.086	0.097	0.082

違いを確認すると、第1に、製造業とは異なり、GDPPCおよびRINTが非製造業のケースですべて統計的に非有意となった。非製造業全体としては、労働コストや金利水準といったコスト要因は、立地にとってあまり重要でない可能性がある。第2に、同じく国際競争力指標としてのHFPが、非製造業ではマイナスに有意となっている。この点は、雇用解雇の柔軟性が

低いほど立地にはプラスに働いていることを意味しており、非製造業においては、労働者の地位が法的に保障されている国ほど、事業に適した高度人材を採用しやすくなっていると解釈できるかもしれない。

これら非製造業をさらに卸売・小売業、サービス業、金融業に分けて推定した結果が図表7

図表7 非製造三業種の推定結果

	卸売・小売業			サービス業			金融業		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(4)	(5)	(6)
STR	-0.007 (0.006)			-0.047*** (0.012)			-0.170*** (0.020)		
PVD	1.301*** (0.315)			-0.025 (0.587)			-0.198 (1.022)		
WHT	-0.020*** (0.006)	-0.021*** (0.006)	-0.027*** (0.007)	-0.065*** (0.010)	-0.058*** (0.011)	-0.061*** (0.010)	-0.095*** (0.017)	-0.091*** (0.019)	-0.090*** (0.017)
EMTR		-0.015*** (0.004)			-0.019** (0.009)			-0.058*** (0.016)	
EATR			-0.016** (0.007)			-0.067*** (0.015)			-0.224** (0.024)
GDP	1.035*** (0.035)	1.094*** (0.037)	1.061*** (0.040)	1.038*** (0.060)	1.083*** (0.067)	1.139*** (0.071)	0.841*** (0.095)	0.844*** (0.114)	1.154*** (0.121)
GDPPC	-0.028*** (0.003)	-0.029*** (0.003)	-0.030*** (0.003)	-0.003 (0.005)	-0.001 (0.004)	-0.001 (0.005)	0.007 (0.008)	0.005 (0.006)	0.014** (0.007)
DIST	1.827*** (0.524)	1.228*** (0.487)	1.309*** (0.499)	5.976*** (1.082)	4.583*** (1.080)	6.180*** (1.053)	12.876*** (1.689)	8.152*** (1.914)	12.837*** (1.562)
RINT	0.016 (0.015)	-0.004 (0.014)	-0.010 (0.016)	-0.058 (0.043)	-0.027 (0.030)	-0.056 (0.038)	-0.130* (0.074)	0.004 (0.036)	-0.112** (0.056)
OPT	-0.025 (0.054)	-0.012 (0.052)	-0.000 (0.054)	-0.137 (0.095)	-0.170* (0.102)	-0.142 (0.094)	-0.179 (0.153)	-0.243 (0.181)	-0.208 (0.152)
EU	0.187 (0.130)	0.280** (0.127)	0.170 (0.118)	1.282*** (0.324)	1.423*** (0.295)	1.382*** (0.300)	1.313*** (0.488)	1.527*** (0.468)	1.711*** (0.423)
IPP	0.107* (0.062)	0.221*** (0.060)	0.195*** (0.058)	0.300*** (0.112)	0.326*** (0.130)	0.372*** (0.111)	0.154 (0.185)	0.417* (0.234)	0.340* (0.182)
EMD	0.853*** (0.064)	0.805*** (0.069)	0.900*** (0.063)	0.608*** (0.116)	0.344*** (0.139)	0.440*** (0.114)	0.946*** (0.207)	0.196 (0.258)	0.361* (0.217)
HFP	-0.014 (0.039)	0.010 (0.030)	-0.054 (0.036)	-0.311*** (0.098)	-0.077 (0.075)	-0.283*** (0.089)	-0.397*** (0.137)	0.386*** (0.144)	-0.222* (0.126)
VCA	0.414*** (0.062)	0.393*** (0.060)	0.377*** (0.062)	0.822*** (0.127)	0.799*** (0.138)	0.822*** (0.123)	0.990*** (0.190)	0.738*** (0.215)	0.938*** (0.186)
対数尤度	-969.4	-975.4	-980.8	-786.3	-772.4	-783.5	-613.7	-640.2	-610.1
QML パラメータ	0.032	0.029	0.032	0.135	0.200	0.134	0.182	0.355	0.196

である。租税変数について確認すると、以下の2点が注目される。第1に、他の二業種を含めた非製造業全体の傾向とは異なり、卸売・小売業ではSTRが統計的に有意でなかった。EATRが5%水準で辛うじて有意であった点からも、この業種については税率に対する感応度が相対的に弱いことがわかる。

第2に、逆にサービス業と金融業では、卸売・小売業とは異なりPVDが有意でなかった。先に非製造業でPVDが有意でなかったのは、サービス業と金融業の状況が反映されたものと考えられる。卸売・小売業においては、

PVDが製造業と同じく立地に重要な要素となっている。これに対して、サービス業と金融業では、全体として総資産に占める有形固定資産の比重が低いために、税法上の減価償却規定が大きな問題にならないといった可能性が考えられる²¹。

他の説明変数の中では、特にGDPPCが卸売・小売業のみでマイナスに有意であったのは、この業種における労働コストの重要性が製造業と同様であることを示唆している。EUは、サービス業と金融業ではすべてのケースで有意にプラスの効果が認められるのに対して、

21 サービス業については、この中で統括会社の占める割合が最大（全期間を通じて51.1%）であったことが影響していると考えられる。

(1)(3)のように卸売・小売業では必ずしもそうではない。EU加盟国であることが必ずしも卸売・小売業の立地を促進しているわけではないといえる。国際競争力指標については、IPPが卸売・小売業とサービス業で効果が強く表れる一方、HFPはおおむねサービス業と金融業でマイナスに作用している。

5.2 立地の税率弾力性

以上の結果は、QMLの推定結果であるため、係数値それ自体からそのまま課税要因による効果の大きさを測ることはできない。そこで、産業別に各税率尺度の効果がどの程度異なるかを知るために、各税率の係数値から平均値で測った限界効果を算出するとともに、それをもとに立地に関する税率弾力性を推定した。

その結果を示した図表8から、以下の点を指摘できる。第1に、立地を阻害する効果の強さという点では、おおよそEMTRが最低で、次いでSTR、EATRという順に高くなってい

る。この結果は、EATRが企業立地に有意な効果をもつと結論したDevereux & Griffith (1998) や Overesch & Wamser (2009) の結果と整合的である。他方、Buettner & Ruf (2007) は、法定税率が企業立地に最も重要であると主張しているが、この点は、ここでの製造業に関する推定結果 (EATR, STRの弾力性はそれぞれ0.56, 0.59) にあてはまる。

第2に、現地からの配当支払いに適用される源泉徴収税率 (WHT) は、すべてのケースで有意であるが、STRの弾力性に比べると遥かに低い。この点から立地選択により重要なのは、源泉徴収よりも利潤そのものにかかる負担水準であることが窺える。ただし、ドイツ企業を対象に同様の分析を行ったOveresch & Wamser (2009) では、ほとんどのケースで源泉徴収税が有意でなかったことと対比させれば、親会社への配当支払いにかかる追加的税負担がなお一定の重要性をもつ点に、日系企業の特徴の1つがあるのかもしれない。

図表8 業種別の立地に関する税率弾力性

	STR	WHT	EMTR	EATR
全産業	0.778 (4.20)	0.165 (4.56)	0.291 (3.10)	0.915 (4.43)
製造業	0.586 (3.71)	0.135 (4.09)	0.160* (2.19)	0.559 (3.30)
非製造業	0.755 (4.01)	0.182 (4.97)	0.312 (3.40)	1.037 (5.21)
卸売・小売業	- (1.10)	0.103 (3.24)	0.221 (3.68)	0.331 (3.40)
卸売業のみ	- (0.99)	0.091 (2.81)	0.265 (4.07)	0.299 (2.70)
サービス業	1.052 (4.09)	0.094 (6.39)	0.290 (2.70)	1.688 (4.76)
金融業	3.987 (8.65)	0.485 (5.57)	0.880 (3.62)	4.631 (9.22)

(注) * 5%水準で有意で、-は非有意。それ以外はすべて1%水準で有意。
数値は絶対値で、括弧内はZ値。

第3に、業種別に税率の効果を比べると、STRおよびEATRについてどちらも、卸売・小売業<製造業<サービス業<金融業の順に高くなっている。特に金融業の弾力性が最も高く、その水準は全産業の4倍を超える結果となった。これに対して、Overesch & Wamser (2009)でも、業種別にみて「卸売業」の弾力値が低い反面、「金融サービス業」で最高の値²²を示した。このうち、後者については、これら業種における有形固定資産の比重の低さがその高い移動性を生じさせていることや、そのうえで多国籍企業グループ内でのタックス・プランニングを意図して、これら業種の関連会社に利益が移転されている可能性が指摘されている。

第4に、同じく税率の効果が最も弱いのが卸売・小売業であった。STRが統計的に非有意であることに加えて、他のすべての税率尺度について業種別の弾力値は最低であった。特にこのカテゴリーの大部分を占める卸売業²³においては、税率水準は立地選択に際して相対的に重要な要素となっていない。他方で、EMTRやEATRが有意であったのは、税率の作用というよりも、これら実効税率の算定に考慮される減価償却控除の要素が強く働いたのではないかと考えられる。

6. むすび

本稿では、最近における日系多国籍企業の立

地に与える課税の効果を業種別に把握することを目的として、課税ベースに影響を与える、法定税率以外の税制要因をも考慮しながら、欧州における国別子会社のカウントデータを用いた分析を行った。分析の結果をまとめると、次のようになる。

まず、立地を阻害する課税要因の強さでは、おおむねEMTR<法定税率<EATRという順番であり、先行研究の実証結果をおおよそ裏付けるものであった。他方、減価償却控除規定については、全体として想定通り、立地を促進する効果が認められ、特に製造業や卸売・小売業など一定の業種において重要な要因となっている。この点も、部分的にOveresch & Wamser (2009)に合致するとはいえ、われわれの分析ではその効果がより強く表れる結果となった²⁴。

源泉徴収税率については、それ自体の弾力性は相対的に低いものの、他の税制要因と組み合わせ、なお立地には統計的に有意な阻害効果をもつことが確認された。クロスボーダーの資本所得にかかる源泉税率の水準は、その多くが各国と締結される租税条約によって規定されることから、本分析の結果は、同条約の内容が日系多国籍企業の立地にとって無視できない考慮事項であることを示唆している。

そうした中、業種別にみた課税効果の強さでは、税率弾力性の推計を通じて、卸売・小売業<製造業<サービス業<金融業の順で、課税の及ぼすマイナスの効果が大きくなっていること

22 卸売業の弾力値についてSTRが-0.53 (5%水準で有意)、EATRが-0.52 (同)であったのに対して、金融サービス業では、それぞれ-1.64 (1%水準で有意)、-1.62 (同)であった (Overesch & Wamser (2009), p.1682)。

23 卸売・小売業は、分析の対象期間で、その全累積子会社数 (10,125) の98.3%が卸売業 (9,953) で構成されており、このカテゴリーの内実はほぼ卸売業である。

24 Overesch & Wamser (2009)で、「減価償却控除の現在価値」が統計的に有意であったのは、重工業 (1%水準) や卸売業 (10%水準) などの一部の業種に限られ、本稿の結果とは異なり全産業や製造業全体では有意でなかった (Overesch & Wamser (2009), pp.1673-76)。

が明らかとなった。サービス業とともに、特に金融業で税率の効果が強くなっているのは、これら事業における固定資産の比重の低さがその高い移動性をもたらしている可能性が考えられる。

反対に、卸売・小売業の大部分を占める卸売業の立地において、税率は相対的に重要ではなかったが、その要因の1つとして、この業種による海外展開の水平的FDIとしての性格が影響した可能性を指摘できる²⁵。水平的FDIは、本国の生産・販売部門の一部を海外に移転させることで新市場への進出と現地での売上げ増大を追求するものとされ、それだけ課税要因の優先度は低いとみられる²⁶。いま1つの要因として、現地日系製造業の存在が立地選択の重要なポイントになっている可能性も考えられる。国際経営の実際において高度なコミュニケーション能力が要請される日系流通業者にとって、現地日系製造業との取引関係の構築は、国ごとの文化的差異や言語コスト等²⁷による障害を回避しようという意味でメリットが大きいからである²⁸。いずれにせよ、現実の水平的FDIとしての立地と税制との関係を解明するには、より詳細なマイクロデータから日系企業の投資動機にま

で遡った入念な分析が求められるだろう。

また、本稿では、一概に企業立地といっても、それら現地における関連会社設立の経緯まで考慮しているわけではない。FDIの基本的な形態としては、グリーンフィールド投資とM&Aに大別されるが、これまでの分析は両者を一体的に扱っている。2つの投資形態に大きな違いが存在する点を鑑みれば、両者を区別した分析が必要であろう。これらの点も今後の課題である。

参 考 文 献

- Baldwin, B. & T. Okubo (2012) "Networked FDI : Sales and Sourcing Patterns of Japanese Foreign Affiliates", *NBER Working Paper Series* 18083, 1-32.
- Barrios, S., H. Huizinga, L. Laeven & G. Nicodème (2012) "International Taxation and Multinational Firm Location Decisions," *Journal of Public Economics* 96(11-12), 946-958.
- Buettner, T. & M. Ruf (2007) "Tax Incentives and the Location of FDI : Evidence from a Panel of German Multinationals", *International Tax and*

25 分析に使用した「海外進出企業データ」には、海外進出の目的に関するアンケート調査の結果も収録されており、その選択肢の1つとして「現地市場開拓」が含まれている。同アンケートによると、本分析で対象とした欧州子会社の中で、進出目的に「現地市場開拓」と回答した累積企業数(09-20年)は4,168で、全体の17.2%であった。その中で、業種別に同比率を求めると、製造業：19.1%、卸売業：23.1%、サービス業：7.3%、金融業：2.5%であった。卸売業が卸売・小売業のほぼ全体を占めることを鑑みれば、この比率の高低は、推計された税率弾力性の高低に反比例していることがわかる。つまり、市場志向的でなく、水平的FDIとしての性格が最も薄い金融業の税率弾力性が最も高く、市場志向的で、水平的FDIとしての性格が最も濃い卸売業の税率感応度が最も低くなっている。弾力性の水準がその中間にある製造業、サービス業においても、「市場開拓」回答比率との関係から同じように解釈できる。これらの結果は、FDIが市場志向型であるかによって、課税要因の影響度が大きく異なる可能性を示唆している。

26 これに対して、本国の生産部門や販売部門をそのまま海外に移すことで生産要素コストの削減を図ろうとする垂直的FDIでは、より課税要因に反応しやすいことが想定される。Baldwin & Okubo (2012)、清田 (2015) を参照。

27 国際経営における「言語コスト」の重要性については、たとえば岡部 (2005) を参照。

28 同「海外進出企業データ」から製造業および卸売業のより詳細な業種内容を確認すると、欧州全体として特に日系の機械・各種機器製造業の立地数の比率(対日系製造業者合計)と、同じく日系の機械・各種機器卸売業の立地数の比率(対日系卸売業者合計)がどちらも6割を超え、両者に高い相関性があることが想定される。ただし、もちろんこの点は、製造業の立地が卸売業の立地に先行するという両者の因果関係を立証するものではない。

- Public Finance* 14, 151-164.
- Cameron, A. & P. Trivedi (2013) *Regression Analysis of Count Data second edition*, Cambridge University Press.
- Devereux, M & R. Griffith (1998) "Taxes and the Location : Evidence from a Panel of US Multinationals", *Journal of Public Economics* 68, 335-367.
- Devereux, M. & R. Griffith (2003) "Evaluating Tax Policy for Location Decisions", *International Tax and Public Finance* 10, 107-126.
- OECD (2007) *Tax Effects on Foreign Direct Investment : Recent Evidence and Policy Analysis*.
- OECD (2008) *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment : fourth edition*.
- Overesch, M. & G. Wamser (2009) "Who Cares about Corporate Taxation? Asymmetric Tax Effects on Outbound FDI", *World Economy* 32 (12), 1657-1684.
- Spengel, C., F. Schmidt, J. Heckemeyer & K. Nicolay (2020) "Effective Tax Levels Using the Devereux/Griffith Methodology", ZEW-Gutachten und Forschungsberichte, ZEW-Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung.
- Wooldridge, J. (1997) "Quasi-Likelihood Methods for Count Data", Pesaran, M & P. Schmidt ed. *Handbook of Applied Econometrics vol.2 : Micro-economics*, Blackwell, 352-406.
- 足立直也 (2017) 「法人税率と海外直接投資－国際課税制度比較を通じた分析」PRI Discussion Paper Series No.17A-05, 1-27頁。
- 岡部曜子 (2005) 「日本企業の言語コストと言語ベネフィット－バイリンガル経営の阻害要因の分析を通じて」『国際ビジネス研究会年報2005年』, 101-114頁。
- 小黒一正 (2010) 「対外直接投資と法人税に関する実証分析」『季刊政策分析』第6巻, 第3・4合併号, 19-30頁。
- 清田耕造 (2015) 『拡大する直接投資と日本企業』NTT出版。
- 鈴木将覚 (2014) 『グローバル経済下の法人税改革』京都大学出版会。
- 政府税制調査会 (2007) 「抜本的な税制改革に向けた基本的考え方」平成19年11月 (<https://www.cao.go.jp/zei-cho/history/1996-2009/etc/2007/pdf/191120a.pdf>)。
- 政府税制調査会 (2008) 「平成21年度の税制改正に関する答申」平成20年10月 (<https://www.cao.go.jp/zei-cho/history/1996-2009/etc/2008/pdf/201128a.pdf>)。
- 田中豪 (2017) 「税制と海外投資－国際課税制度の移行と法人税率・源泉税率の影響－」PRI Discussion Paper Series No.17A-13, 1-17頁。
- 程勳 (1996) 「ホスト国の税制が日本の対外直接投資に及ぼす効果分析：OECD 諸国への製造業投資に関する実証分析」『一橋研究』21(3), 63-82頁。
- 内閣府 (2008) 「対内・対外直接投資の要因分析－なぜ対日直接投資は少ないのか－」(<https://www5.cao.go.jp/keizai3/2008/1014seisakukadai01-0.pdf>)。
- 野村容康 (2022) 「国際的な企業立地と課税」『証券レビュー』62(6), 37-56頁。
- 長谷川誠・清田耕造 (2017) 「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」, RIETI Discussion Paper Series 17-J-038, 1-21.
- 日高政浩・前田実 (1994) 「海外直接投資と課税」『フィナンシャルレビュー』1994年1月号, 1-15頁。
- 増井良啓・宮崎裕子 (2019) 『国際租税法第4版』東京大学出版会。
- 山田直夫 (2021) 「ACEをめぐる動き－導入状況およびトルコとオーストリアの研究－」『証券レビュー』61(10), 57-69頁。
- (獨協大学経済学部教授・当研究所客員研究員
野村 容康)
(当研究所主任研究員 山田 直夫)