

---

## 6 欧州諸国の対内外直接投資の特徴

### －事業再編・安全保障・租税回避－

増田 耕太郎 *Kotaro Masuda*

(一財)国際貿易投資研究所 客員研究員

#### 要約

・ 欧州の直接投資を特徴づけるのは、英国・ドイツ・フランスの主要3か国とは限らない。直接投資額、直接投資収益、知的財産権使用料等が大きいオランダ、ルクセンブルグ、アイルランドなどの国があり、節税を図る多くの多国籍企業が活用する『導管地』機能をもつ。

・ 欧州の直接投資のなかで目立つのは欧米間の直接投資と中国企業によるM&Aの急増である。

米国－欧州間の投資では、医薬品・半導体等の分野を中心に大手企業による事業再編、先端技術企業に対するM&Aが目立つ。また、税制の違い等を活用し節税を図る多国籍企業による「行き過ぎた節税」狙いに対し、米国やEU等から厳しい批判がある。

一方、中国企業の対欧投資は南欧諸国等のインフラ・産業基盤分野からドイツ等のハイテク技術をもつ企業の買収に広がっている。ハイテク分野の企業買収には国家安全保障上の懸念を生じさせ、米国と同様に安全保障に関わる買収に対する規制ルールと審査機関が必要との意見がある。

・ 今後の直接投資に大きな影響を与える主なものに、①『行き過ぎた』租税回避への規制、②重要産業技術分野の買収に対する国家安全保障への備え、③英国のEU離脱への対応等がある。

## 1. 直接投資統計からみた欧州の直接投資の特徴

### 1.1. 欧州諸国の対内外直接投資の特徴

欧州諸国の直接投資額が世界全体の直接投資に占める割合（2015年）は、対内直接投資額の28.6%、対外直接投資額の約39.1%である（図1、図2）。

欧州諸国の直接投資の主な特徴をあげてみる。

- ・過去10年間における世界全体の中で対欧州投資が占める割合は、総じて減少傾向にある。対欧州投資が占める割合が大きかったのは2005年である。対内投資（50.2%）、対外投資（77.6%）ともに、2015年の割合は約1/2程度である。投資額が最大であったのは2007年である。2007年は対内直接投資額が約8千億ドル、対外直接投資額は約1.2兆ドルだった。当時は対内、対外ともに英国・フランス・ドイツの主要3か国が中心であった。
- ・2012年以降になると、英国・ドイツ・フランスの主要3か国の投資額よりオランダ、ルクセンブルグ、アイルランド（NL13）の3か国合計が上回る傾向に変わっている。
- ・南欧諸国（EU-南欧）の対内・対外直接投資額が目立つのは、2007年と前後の数年である。

主な国の最新時点における直接投資状況をまとめたのが表1、表2である。

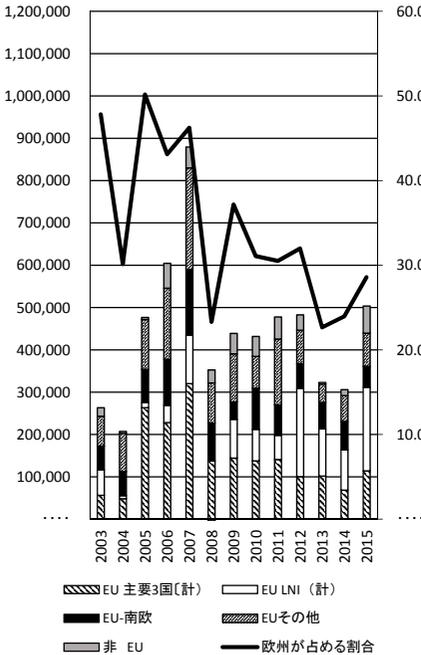
- ・国際金融危機後の直接投資の状況を国別にみると、年による変動が大きく、符号がマイナスになることがある。例えば、2015年の対外直接投資額は英国の▲560.5億ドル、ベルギーの▲118.2億ドルである。
- ・直接投資残高の対GDP比が100%を超える国がある。2015年末時点の対内直接投資残高ではルクセンブルグ、アイルランド、ベルギー、キプロス。対外直接投資残高ではアイルランド、ルクセンブルグ、オランダ、ベルギー、キプロス、マルタがある。キプロスは対内・対外直接投資残高の対GDP比が約700%前後と国内経済規模に比べ大きい。また、ルクセンブルグは直接投資残高が直接投資額を下回る。
- ・直接投資収益（受取、支払）の上位にオランダ、ルクセンブルグ、スイスがある。知的財産権収支の上位国は、オランダ、アイルランド、スイスで

ある。

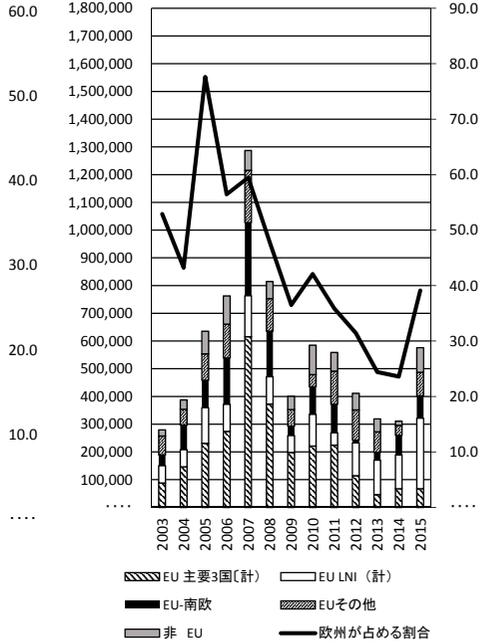
- ・IT系の多国籍企業の収益源である知的財産権使用料をみると、支払い額が大きい国にアイルランド、受取および支払額が大きい国にオランダがある。

図1 欧州の対内直接投資推移

【対内直接投資】



【対外直接投資】



注：EU (LNI) はルクセンブルグ、オランダ、アイルランドの合計。EU 主要3国は、英国、フランス、ドイツの合計。EU (南欧) は、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャ、キプロス、マルタの合計。

出所：UNCTAD：World Investment Report

表1 EU諸国を中心にした外国直接投資状況(1)

単位：100万ドル、% (対GDP比)

		直接投資額(2015年)				直接投資残高(2015年末)			出所 WIR		
		順位	負債(対内)	順位	資産(対外)	順位	(対内)	GDP比	順位	(対外)	GDP比
世界 (集計可能な国の合計)		152	2,455,872	131	2,355,627	202	24,983,214	34.1	179	25,044,916	34.2
EU	ドイツ	12	46,227	8	108,836	5	1,121,288	33.4	2	1,812,469	54.1
	英国	10	58,451	-	▲56,053	3	1,457,408	51.2	3	1,538,133	54.0
	フランス	15	34,969	13	33,319	8	772,030	31.9	5	1,314,158	54.3
	アイルランド	4	203,463	4	183,213	16	435,490	153.5	11	793,418	279.7
	オランダ	6	101,789	7	111,384	10	707,043	94.0	9	1,074,289	142.8
	ルクセンブルグ	1	439,695	1	650,797	27	205,029	352.2	25	169,570	291.3
	ベルギー	-	▲20,797	-	▲11,823	15	468,710	103.2	16	458,794	101.0
	イタリア	23	13,008	20	14,075	18	335,335	18.5	15	466,594	25.7
	スペイン	17	25,299	11	57,828	13	533,306	44.5	14	472,116	39.4
	ポルトガル	94	633	-	▲410	40	114,220	57.4	39	63,565	31.9
	ギリシャ	75	1,141	42	2,132	93	17,688	9.1	50	26,487	13.6
	キプロス	32	8,011	16	17,396	36	138,263	706.8	31	133,134	680.6
	オーストリア	43	4,302	21	11,535	31	164,784	43.7	22	208,263	55.2
	デンマーク	62	1,889	29	7,288	45	100,858	34.2	19	190,608	64.6
	スウェーデン	33	7,994	17	16,780	20	281,876	56.9	18	345,907	69.8
	フィンランド	21	17,023	-	▲510	48	92,340	39.8	33	94,852	40.9
	ポーランド	22	14,067	37	4,252	25	213,071	44.9	48	27,839	5.9
	ハンガリー	-	▲2,624	40	3,564	49	92,132	76.3	38	38,503	31.9
	チェコ	50	2,479	-	▲4,541	41	113,057	61.1	55	18,481	10.0
EU以外	スイス	7	97,578	5	131,294	7	832,952	125.4	7	1,138,182	171.4
	ノルウェー	-	▲8,716	22	12,558	34	149,150	38.6	27	162,124	41.9
	【参考】ロシア	38	6,478	15	22,188	21	258,402	19.1	21	251,979	18.6
	米国	2	379,434	2	348,647	1	5,587,969	31.0	1	5,982,787	33.2
	日本	-	▲42	6	130,740	30	170,698	3.9	6	1,226,554	28.0
	中国	3	249,859	3	187,801	4	1,220,903	10.9	10	1,010,202	9.0

注：網掛部分はドイツより金額が大きいか、直接投資残高の対GDP比が100%を超える国のうち欧州の国を示す世界は集計可能な国(国数は順位欄に記載)の合計。

出所：IMF-IFS、UNCTAD-WIR(投資残高)のデータをもとに作成

表2 EU諸国を中心にした外国直接投資状況(2)

単位: 100万ドル

		直接投資収益(2015年)				知的財産権使用料(2015年)			
		順位	(受取)	順位	(支払)	順位	(受取)	順位	(支払)
世界 (集計可能な国の合計)		113	1,632,641	144	1,449,460	106	322,042	130	363,611
EU	ドイツ	8	87,564	8	43,512	7	14,585	12	8,917
	英国	6	94,379	5	80,326	4	19,370	8	12,940
	フランス	9	70,064	14	23,736	6	14,974	7	13,962
	アイルランド	14	17,476	7	64,743	9	7,457	1	75,114
	オランダ	2	197,389	1	170,196	2	39,081	2	47,096
	ルクセンブルグ	4	111,763	4	86,691	18	1,611	23	3,129
	ベルギー	13	21,149	11	29,609	13	3,194	22	3,331
	イタリア	17	15,307	24	14,818	14	3,048	17	4,331
	スペイン	11	32,009	15	22,785	17	1,613	16	4,519
	ポルトガル	37	2,041	45	4,551	39	89	39	698
	ギリシャ	36	2,351	76	1,030	46	54	50	291
	キプロス	35	2,611	-	(na)	-	(na)	-	(na)
	オーストリア	16	17,182	21	15,310	23	883	29	1,461
	デンマーク	20	13,448	42	5,507	16	2,128	30	1,428
	スウェーデン	12	29,211	17	21,356	8	8,828	18	4,173
	フィンランド	-	(na)	46	4,449	15	2,400	37	827
	ポーランド	39	1,322	18	18,822	30	415	24	2,431
	ハンガリー	22	5,356	26	13,196	19	1,504	31	1,388
	チェコ	38	1,926	24	14,086	29	466	33	1,203
	EU 以外	スイス	5	102,439	6	70,437	5	16,178	9
ノルウェー		21	11,133	38	6,417	27	510	42	570
【参考】ロシア		15	24,666	9	41,124	25	726	13	5,634
米国		1	432,497	2	167,106	1	124,665	3	39,495
日本		7	89,512	16	22,519	3	36,631	6	16,990
中国		-	(na)	-	(na)	22	1,085	4	22,022

注・出所: 表1と同じ

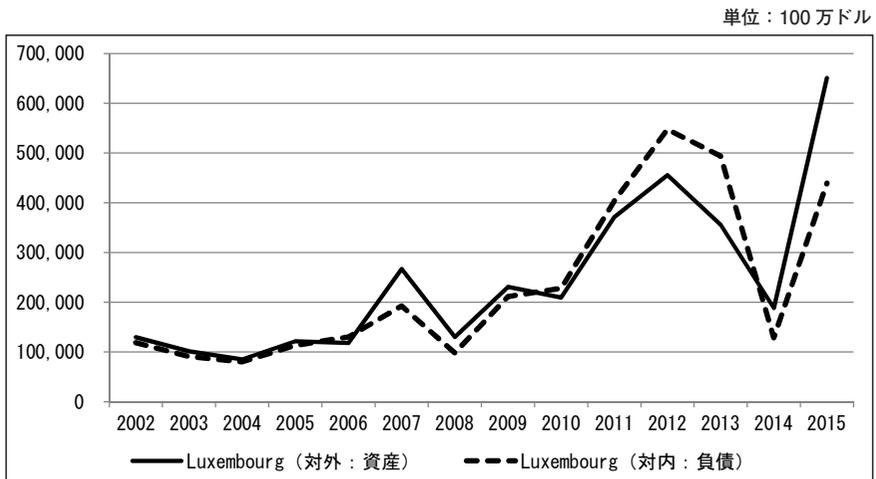
1.2. 欧州諸国に見る直接投資の特徴

1.2.1. ルクセンブルグ ～2015年の対内・対外直接投資額1位の『導管国』

ルクセンブルグは、2015年の対内直接投資額（4,397億ドル）、対外直接投資額（6,508億ドル）が国別順位では1位である。2005年以前は1,000億ドル前後であったのが、2010年以降急増し（2014年を除く）、対内直接投資額は2011年以降（2014年を除く）、対外直接投資額は2012年、2015年に世界最大である。しかも、直接投資額が直接投資残高を上回る稀な状況にある。

ルクセンブルグは同国に拠点を持つ多くの多国籍企業と税の優遇措置等について取決を結び外国からの利益に対し低税率を適用し、租税回避ができる国として誘致を図ってきた。そのため、持株会社誘致を目的とする税制はオフショア事業・投資拠点とオフショア・タックスヘイブンの間に介在する「導管国（conduit country）」の役割をもつ<sup>注1</sup>。ドイツ企業の多くも登記している。

図2 ルクセンブルグの対内および対外直接投資額の推移



注：2001年以前は不詳。

出所：IMF-IFS

### 1.2.2. オランダ ～多国籍企業にとって魅力的な『導管国』

オランダはルクセンブルグと同様に「導管国」とみなされている。事例をみると、オランダには多国籍企業の世界中の子会社に対する節税ができる仕組みがあり多くの多国籍企業の法人がある。その狙いはオランダの税法にあり、『節税ができる』各種の仕組みを活用している。例えば、①オランダ持ち株会社の子会社からの配当金、キャピタルゲインに対し一定の条件の下での法人所得税の免除。②多くの国と、配当・利子および使用料の源泉徴収を実質的に免除する租税条約の締結。③オランダの事業単位とグループのメンバーとの利得計算方法によりどの程度課税されるかについて税務当局と相談し合意する制度（タックス・ルーリング）。④外国税の実行税率を引き下げするための持ち株会社。⑤旧オランダ領アンティルスに適用する租税条約、⑥非居住者の知的財産の所有者と外国でライセンスにより当該知的財産を使用する者との中間に介在し、支払使用料に対し源泉徴収しない『使用料・ライセンス導管会社』、⑦『利子導管会社』などがある。なお、オランダの直接投資額の推移をみると、ルクセンブルグと同様に対内直接投資額と対外直接投資額が同じ傾向で推移している。

表3 オランダの直接投資（主要国別）

単位：100万ユーロ

	直接投資額（フロー） 国際収支表6版基準				直接投資残高 （ストック）			
	対内		対外		対内		対外	
	2015年	2016年	2015年	2016年	2015年末	2016年末	2015年末	2016年末
世界計	115,780	72,071	122,486	126,343	3,952,516	4,079,668	4,647,975	4,820,108
SFIs (Special Financial Institutions)	56,291	▲ 11,879	545	▲ 31,469	-	-	-	-
日本	949	▲ 12,389	10,646	▲ 3,884	60,688	70,646	41,977	33,127
中国	855	2,127	1,409	138	(na)	(na)	(na)	(na)
米国	14,968	▲ 61,630	141,992	▲ 5,843	748,625	735,713	600,795	619,589
EU (28)	5,042	42,790	▲ 134,945	51,392	1,998,386	2,085,892	2,456,827	2,518,638
アイルランド	12,796	▲ 10,302	▲ 2,759	9,607	134,384	150,055	162,786	200,127
ドイツ	14,721	38,510	6,384	15,516	297,984	501,354	354,123	377,303
フランス	19,376	▲ 315	48	▲ 4,045	130,968	162,868	158,797	175,123
ベルギー	13,103	▲ 9,069	▲ 1,135	▲ 14,167	185,872	156,598	138,967	154,273
ルクセンブルグ	▲ 40,366	24,412	▲ 31,268	▲ 87,728	660,817	528,966	622,261	451,368
英国	▲ 27,318	7,750	▲ 111,205	103,527	336,195	374,254	469,729	566,687
スイス	26,667	24,221	458	30,232	229,637	233,591	270,717	290,724

出所：オランダ直接投資統計（世界主要国の直接統計集 2017年版）

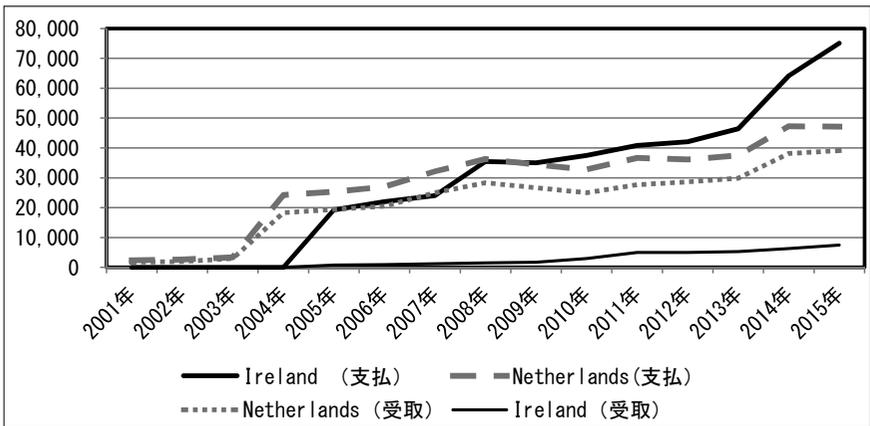
### 1.2.3. アイルランド ～知的財産権使用料支払いで1位

アイルランドは2015年の対内および対外直接投資額が世界4位である。アイルランド企業と米国の大手企業が合併し、合併後の新法人を買収する米国企業を吸収する「逆さ合併」の形態をとっている例が少なくない。この方法で運営主体を米国に置いたまま法人税が低いアイルランドに形式上の本社をおく節税方法をとる例が医薬品分野に目立つ。

知的財産権使用料の支払い額は米国の2倍近い規模の世界1位である。オランダ（受取、支払いともに世界第2位）の法人を組合せた節税（Double Irish with a Dutch Sandwich : DIDS）が有名で、Apple、Alphabet（GOOGLE）など多くの米国IT系企業が知的財産権の使用料支払い（受取）に活用し節税してきた。知的財産権使用料による支払いが急増したのは、オランダの受取および支払額の急増時期と一致する。特に、アイルランドの支払い額は2014年以降に著しい増加になり、2015年は751.1億ドルになっている（図3）。

図3 アイルランドおよびオランダの知的財産権収支の推移

単位 100万ドル



注：2004以前のアイルランドの知的財産収支は不詳。

出所：IMF-IFS

---

## 2. 事例からみた欧州の直接投資

直接投資の状況を把握するには事例等をもとにした調査が欠かせない。前項の直接投資統計からみた特徴に注目し、近年の投資事例をみってみる。目立つのは欧州—米国間の投資と、中国企業による対欧州投資の急増である。いずれもM&A型投資が主体である。

### 2.1. 事例からみた欧州—米国間の直接投資

事例からみると欧州からの対米直接投資と米国からの対欧州投資が目立つ。主な狙いは、①Globalな規模での事業再編ないし事業拡大目的のM&A、②新技術をもつベンチャー企業の買収を通じた将来事業の基盤強化である。

#### 2.1.1. Globalな規模での事業再編 ～「事業拡大」と「事業領域の絞り込み」

米国—欧州間に目立つ投資にグローバル企業同士による世界規模の事業再編・合併である。「事業拡大」を求めるM&Aと大規模な事業交換を行い「事業領域の絞り込み」を狙う動きに大別できる。

医薬品、農薬・種子分野である。農薬・種子の分野では、ダウ・ケミカルとデュポンの合併、バイエル（ドイツ）によるモンサント（米国）の買収（2016年9月、買収額約660億ドル）と、「事業拡大」を狙う発表があった。バイエルは農薬（世界2位）、モンサントは種子（世界1位）で遺伝子組み換え種子の開発に強みを持つ。買収が成立すれば、世界最大の農薬・種子メーカーとなる。中国企業による大型買収には、中国化工集团公司によるスイスの農薬メーカー・シンジェンタ（約430億ドル）がある。

医薬品分野の事業拡大のなかには合併後に税率が高い米国企業を買収される側の低税率国（例えばアイルランド）の企業が吸収する『逆さ合併』の形を採り、運営拠点が米国にあることを変えず本社を移し、節税を図る動き（「課税逆転（Tax Inversion）」）がM&Aを進める要因（動機）になっている（表4）。

表4 米国企業による「逆さ」合併の事例（一部）

米国法人	アイルランド等の法人	時期	概略
JOHNSON COMTROLS	Tyco International (アイルランド)	2016.01	Tyco International (防火・セキュリティシステムのグローバルプロバイダー)
Medtronic	Covidien (アイルランド)	2015.07	Covidien (手術関連製品のメーカー) を買収し、買収後に本社を登記
Cardinal Healthcare	Medtronic plc (アイルランド)	2017.04	Cardinal Healthcare は医療サービス企業・Medtronic plc の医療器具部門の一部 (23 商品分野) を買収 【参考】 Medtronic plc は米国企業の Medtronic, Inc がアイルランドの Covidien plc と経営統合し、Medtronic plc としてアイルランド法人になった (2015 年 7 月) 買収額 429 億ドル
Mylan	ABBOT の事業一部 (オランダ)	2014.07	Abbott はオランダで設立する新会社に欧州や日本他の事業を移し、Mylan がこれと統合する。 Mylan は本社を税金の安いオランダに置き、税負担を軽くする。

### 2.1.2. 新技術をもつベンチャー企業の買収を通じた将来事業の基盤強化

欧米間のM&Aで目立つ特徴の第2が、新技術をもつ有力なベンチャー企業を破格の買収価格で傘下に収め、将来事業の基盤を強化・確立を図る動きである（表2）。主な分野は製薬、IT関連分野である。

狙いは有力な新薬候補を持つ企業を買収し、新薬の開発と自社がもつ販売網を活かした事業展開にある（表5）。欧米企業に限らず、日本企業も活用している。

表5 医薬品等分野の事例（欧州企業による米国ベンチャー企業等の買収）

買収した企業	買収先の企業（国名）	時期	概要
ロッシュ (スイス)	インターミューン 【米国】	2014.09	創薬ベンチャー企業を買収
グラクソスミス クライン (英国)	HUMAN ゲノム Science 【米国】	2012.08	創薬ベンチャー企業を買収
Fresenius Kabi (ドイツ)	Akorn Pharmaceutical 【米国】	2017.04	Fresenius Kabi はドイツの大手医薬品企業 Fresenius の後発薬製造企業。Akorn は米国の後発薬企業 買収額 47.5 億ドル
	BD Rx business 【米国】	2016.01	Fresenius Kab の米国子会社を通じて買収。生産設備も獲得
Allergan Plc 【アイルランド】	Tobira Therapeutics Inc. 【米国】	2016.09	Tobira Therapeutics Inc. は米国のバイオ医薬品大手 Allergan は米国の Watson による Actavis、Actavis による Allergan と、二度の買収を行い、いずれも買収された会社の社名を新社名にしている

---

半導体関連のM&Aは買収額が100億ドルを超え案件相次いでいる。例えば、ファルコムによるNXP Conductors（オランダ）の買収額は470億ドル（2016.10）と巨額である。NXPは前年（2015年）に米国のFreescale Semiconductor, Incを買収している。Freescale Semiconductorは旧モトローラの半導体部門が独立した企業で、自動車用半導体、無線通信や携帯電話、コンピュータネットワーク向けの集積回路分野が得意の企業である。

半導体関連分野は次世代の技術革新に欠かせない重要技術で、「IoT」（Internet 4.0）分野の核となるためである。このため、「事業拡大」を目指し激しい企業の奪い合い競争がおこなわれている。『半導体』関連技術産業は、開発から製造まで一貫して行う『垂直型統合』から、「川下」にあたる製造を請け負う企業から、「川上」にあたる半導体設計企業に分かれ『水平型統合』に変わり、車載用や高速通信用の半導体企業の買収競争が進んでいる。ソフトバンクが買収した英国のARM Holdings Plc（「ARM」）は半導体設計企業である。

欧米の自動車部品分野でみると、米国の半導体等のIT関連企業をドイツの自動車部品企業が買収し、完全自動運転などの技術獲得を狙っている。コンチネンタル（Continental AG）は米国・Advanced Scientific Concepts（ASC）のレーザー光センサー技術部門を買収した。周囲にレーザーを照らして反射光をセンサーで検知し個々の物体までの距離や物体の形状を瞬時に解析する高度技術（LiDAR）を持つ。この買収以前にもモトローラのエレクトロニクス部門（2006年）、独シーメンスの自動車電子部品部門の買収（2007年）などの実績がある。また、Robert Bosch GmbHは固体電池開発のベンチャー企業・Seeo社を買収した。ZFは先進安全部門に強みを持つ米国の自動車部品大手のTRWを買収している。なお、BMWは、2021年までの完全自動運転技術導入に向けINTELと提携した。そうした背景には、米国の技術を取り込みドイツの機械技術と融合させ『勝ち残る』戦略とみることができるといえる。

### 2.3. 日本—欧州の直接投資

日欧間の投資は日本企業の欧州企業のM&Aが主体である。投資額が最大なのは、ソフトバンクによる英国の半導体設計企業・ARM Holdings Plc（「ARM」）の買収（2016年9月）である。買収資金（約300億ドル）の調達は、シンガポール法人が保有していた中国企業Alibaba集団の株式売却などで得た資金を受取配当金として2.3兆円を受け取り買収資金の払込の一部に当てている。

目立つのは事業分野拡大のためのM&Aである。従来の得意領域から新分野に進出し一気に一定規模以上の事業にするには、該当分野の米欧諸国の主力企業を買収するのが近道である。例えば、キャノンは、①SWEDEN企業のアクシス社（ネットワーク監視カメラ、2015年、約3000億円）、②デンマーク企業のMilestone Systems（ネットワーク監視カメラのソフト開発、2014年、約200億円）、③オランダ企業のオセ（プリンタ製造、2010年、約1000億円）などがある。同様にTDKはセンサー分野で積極的なM&A戦略をとり、ホール素子センサーメーカーMicronas Semiconductor（スイス、2016.03）を、Tronics Microsystems（フランス、2016.08）を傘下にした。

国内事業主体の保険等のグローバル化に対応する大型買収も多い。例えば、損害保険ジャパンによるキャノピアス・グループ（約5.57億ポンド）、あいおいニッセイ同和損保によるBOX Inovation Group（約10.5億ポンド）などがある。なお、日本企業もグローバル事業展開のための統括拠点を節税効果がある欧州諸国におく例が少なくない。

### 2.4. 中国の対欧州直接投資～南欧諸国のインフラ部門からドイツの先端技術分野へ

近年の中国企業の対欧州投資は、2010年以降の増加が続く（2013年を除く）、特に2014年以降の急増が目立つ。『ギリシャ危機』『不良債権問題』に直面した南欧諸国の電力網、港湾施設等のインフラ部門、金融・保険分野などを買収した。

インフラ分野の投資が目立つようになったのは2010年以降である。国際金

---

融危機、その後の経済危機などによって南欧諸国は、資産価値が下落した資産を売却した。その購入した主役が中国企業である。財政再建を求められた国々は、評価額が大きい港湾、送電・発電設備などインフラ設備とそれらを持つ国有企業を売却にとって評価額の大きいインフラ設備の売却をするのは避けられない選択である。一方、インフラ関連事業の買収は（例えば電力・送配電事業）確実に利益が見込める投資先である。ただし、外国の国有企業が自国の産業や国民の生活基盤であるインフラ設備を保有することは、将来に問題を生じさせるかねない懸念と不安がある。

一方、近年では最先端技術の獲得を狙ったドイツ等のハイテク企業の買収に重点が移っている。欧州諸国には米国のような国家安全保障の視点から幅広い規制が可能な制度を持たないので、相次ぐ最先端技術を持つ企業買収に対し「警戒感」が広がっている。一方、欧州企業の対中国投資は依然として規制が続き、欧州企業には強い「不満」がある。

中国企業による買収に警戒感が広がる背景に、①国家安全保障への懸念、②競争政策の視点からの懸念がある。さらに、③中国政府による中国への投資規制が複雑なうえに、非公式な障壁までさまざまな厳しい条件を設けていることに対する不満がある。①の事例にはドイツ企業のAixtron、Kukaなどがある、②の事例に、中国化工集団によるスイスのシンジェンタの買収がある。国家安全保障の視点からの審査とは別に、競争当局の承認が必要である。特に、①の事例は米国対米投資委員会（CFIUS）の審査があり、Aixtronは「買収阻止」、Kukaについては「承認」となった<sup>122</sup>。

### 3. 欧州の直接投資の課題

欧州における直接投資の課題を、①行き過ぎた『節税』目的の法人設立と租税回避に対する規制、②先端技術企業のM&Aに対する国家安全保障との関係、③英国のEU離脱（BREXIT）の3点を取り上げる。いずれも、多国籍企業の直接投資行動に影響を及ぼす可能性がある。

### 3.1. 行き過ぎた『節税』目的の法人設立と租税回避に対する規制

節税効果を狙った多国籍企業による子会社（場合によっては登記上の本社）の設立が盛んである。世界各地にあるタックス・ヘイブンに設立した子会社だけでなく、オランダ、ルクセンブルグ、アイルランド等の各国の税制の違いを利用した節税には『行き過ぎ』の批判がある。

第1は、投資会社を税率が低い国に設立し、その法人が外国で得た投資収益に対し無税ないし低い税率を適用する制度の活用である。ルクセンブルグやオランダが対内および対外投資額で世界の上位にある背景は、こうした要因が反映している。日本企業も海外事業の統括会社をオランダに置く例は少なくない。

一方、諸外国で得た各年の投資収益を無税ないし低税率を適用する制度の活用は、グローバル展開に役だつとの意見がある。長期間を要するプラント建設や大型インフラ関連プロジェクト事業の遂行には、事業が完了するまでの間に生じかねないさまざまなリスクに備える必要がある。単年度ごとの決算に損益の変動幅を極力抑え企業全体の決算に悪影響を及ぼさないように対処できるメリットを指摘する。また、事業拡大に必要な将来の大型M&Aの資金需要に備えるためには、無税ないし低税率の国に利益をとどめておくことが役立つとの意見である。

そうしたなかで、スイスでは多国籍企業を優遇する州税制の撤廃を目指した法人税改革法案の賛否を問う国民投票を行い、「否決」となった（2017年2月）。スイスの法人税は連邦税（7.8%：実効税率）とは別に、各州が企業誘致を狙い外国企業などに対しスイス国外で得た利益に州税を軽減する特別優遇措置を設けている。こうした州の優遇税制に対しEUやOECDは『不当な税制優遇』として批判している。

一方、行き過ぎた節税に対し追加課税をする例が増えてきた。例えばEUはアイルランドがApple社に対する税の優遇に対し、最大で130億ユーロ（プラス金利）の追徴課税を命じた（2016年8月）。理由は、EUが禁止する不当な補助に該当するとの判断による。欧州委員会は、Appleにはアイルランド、Starbucksにはオランダ、Fiat Finance and Trade にはルクセンブル

---

グの各税務当局の法人税の判断について、本格的な調査を開始したことを明らかにしていた（2014年6月）。その結果、アイルランド政府はAppleに対する節税を認めない決定をしている。APPLE以外にも、多くの米国大手IT企業が同様の措置を受けている。

第2は、法人税率が低い国の企業と合併し、合併後の本社を税率の低い国に置いて節税する。多国籍企業は節税で株主利益を最大化する手段の一つとして、米国の高い法人実効税率（約40%）より低税率の国の企業を取り込むことがM&Aの一つの手段として活用してきた。ただし、新たな米国財務省規制により節税効果が見込めなくなり、米国の多国籍企業は戦略の見直しを迫られる状況になっている。

米国財務省が節税目的のM&Aに歯止めをかける新たな規制を発表し節税効果が見込めなくなったことが合併の中止となった例もでてきた。米国大手医薬品メーカーのファイザーはアイルランドのアラガン社と合併し（総額1,600億ドル）本社を法人税率が低いアイルランドに移す合併契約を取りやめた（2016年4月）。他にも米国AbbVie Incによるアイルランド企業のShire Pharmaceuticalsを買収すると発表した（約210億ドル）、節税目的の本社移転を指摘され撤回している。

第3は移転価格税制に対する規制強化の動きである。多国籍企業による租税回避のための経営行動に対し、「企業の倫理性」を問うだけではなく『不当に低い税率で自国の税源を奪う』ことになりかねず、税収をめぐる「国」と「国」との争いになる。

多国籍企業による二重非課税を生じさせる節税（「税源浸食と利益移転」BEPS<sup>注2</sup>）には、行き過ぎとの批判がある。OECDは『BEPSの多くは、軽課税国への無形資産の移転、ハイブリッド・ミスマッチの利用等を組み合わせ、税率の低い国・地域に利益を移転することで生じている』と分析し、『多くのBEPSの手法は合法であり、国際課税原則を見直す必要がある』とした。

そこで、効果的な歯止めをかけるために「税源浸食と利益移転に係る行動計画（Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting）」を発表し（2013

年6月)、15のアクションプランを提言した。その勧告をもとにBEPS防止措置実施条約(「税源浸食及び利益移転を防止するための租税条約関連措置を実施するための多数国間条約」)で合意した(2017年6月)。

また、EUは、多国籍企業の課税逃れ対策の一環として、加盟各国政府に対し企業との間で結んだすべての税制協定について情報の報告を義務付け、一部政府による特定企業への特権付与を抑止することを狙っている(2017年1月)。

### 3.2. 先端技術企業のM&Aに対する警戒感と規制

EU加盟国における外国資本による投資規制は、EUの共通政策にしたがいが各国で規制するものと、欧州委員会が判断する競争政策等の審査がある。EUの規則で加盟各国の規則に従うのは、①「規制業種」「禁止業種」、②「出資比率」、③「外国企業による土地保有の可否」、などである。

例えば、JETROではドイツの場合を次のように説明している。

『EUの共通政策に従い、「対外的な経済取引は自由」が基本原則である。「例外」として、国家の安全保障や公共安全への脅威につながる案件は、規制の対象になる。2000年代以降、民主主義が未成熟な新興国の資本に対する懸念から、「例外」に対する規制強化に向け法改正が行われている。従来の軍需関連企業の買収のみの規制から、対外経済法改正および同施行令改正では「例外」の対象が全産業に拡大している。また、外国資本がドイツ企業の株式の25%以上を取得する場合には、連邦経済・エネルギー省に事前の届け出が必要である(対外経済法施行令(AWV)第55-62条)』(JETRO HPより抜粋)。

ところが、あいつぐ中国企業による巨額な資金を投じた企業買収がハイテク分野等に広がるにつれ、情報、最先端技術が外国に流出することに懸念する。米国では国家安全保障の観点から外国企業の買収を審査するFINS法や審査実施機関(CFIUS:対米外国投資委員会)があるのに対し、欧州諸国の国家安全保障に対する備えは、米国に比べると十分とはいえない<sup>注3</sup>。

特に、国家安全保障に特化した審査に対する明確な基準や審査機関がない

ことの不備を指摘する。例えば、ドイツは軍事技術を対象にした規制があるが、軍事技術に直結しない技術・企業についての買収は寛容であった。中国企業のドイツ企業の買収に対し、米国政府やCFIUSの指摘から買収契約の承認を取り消した例もある。そうした状況から、安全保障の懸念を払しょくする審査の厳格化を主張する意見が高まっている。

なお、ドイツ企業による米国企業を買収契約が米国の国家安全保障の問題になった事例がある。半導体メーカー・Infoneon Technologiesによる米国のCree Incの子会社・Wolfspeedの買収（8.5億ドル）契約は、CFIUSが『国家安全保障に関わる』と通告し買収を断念している（2017年2月）。買収対象となったWolfspeed社が手掛ける化合物半導体は再生エネルギー、プラグインハイブリッド車（PHV）や電気自動車（xEV）に関係する（表6）。

表6 欧州企業が関係した買収案件のうち、米国（CFIUS）の承認が得られず買収を断念した例

	買収先	時期	分野	概要
福建芯片投資基金 (Fujian Grand Chip Investment : FGC) (中国)	AIXTRON (ドイツ)	2016.12	半導体製造装置	米国政府は国家安全保障の観点から、AIXTRONの米国子会社の買収を認めない大統領決定をした(2016.12) ・その決定をうけ、買収を断念
Go Scale Capitol (VS GSR Ventures) (中国)	Lumileds 事業 (Phillipes) (オランダ)	2016.01	照明部品・ 自動車用照明事業	Philippsの照明部品・自動車用照明事業を中国のGo Scale Capitolに譲渡する契約をCFIUSの承認を得られず (理由)売却対象のLumileds事業がLEDに関する特許を多数保有すること、米国のシリコンバレー(San Jose)にR&D拠点をもつこと
Infoneon Technologies (ドイツ)	Wolfspeed (米国)	2017.02	半導体	・Wolfspeedから『国家安全保障に関わる』の通告をうけ、CFIUSと協議したものの買収を断念

### 3.3. 英国のEU離脱（Brexit）の影響

Brexitの影響を推測することは難しい。Brexitによって英国—EU関係がどうなるのかにより、今後の直接投資への影響の度合いが事業分野で異なる。大別すると、①英国（London）がもつ国際金融センターの役割の変化、②金融部門以外では国別投資の違いによる影響に分けて考えるのが良さそうだ。ただし、離脱する時点の取決め（「離脱」協定）と、離脱後の英

国・EU関係の取決め（「将来」協定）に分けると、「将来」協定の交渉期限に決まりがなく現時点では推測しがたい。

① 英国の『国際金融センター』としての役割への影響

英国に進出した金融関連事業者の目的は英国に集まる世界中の機関投資家や金融関連事業者へのアクセスである。EUからの離脱によってEUと世界を結ぶ役割を果たす機能が薄れ英国に立地する魅力を損なう恐れがあるのかどうかの見極めになる。

欧州の金融機関は「シングル・パスポート」と呼ぶ免許制度を利用し、EU加盟国のどこかで事業認可を得ると他の加盟国でも金融サービスを提供できる制度を活用している。この制度は離脱後も継続するのか見通せない。影響が大きいのは米国系のホールセールの投資銀行業務を大規模に展開している金融機関や専門性の高い投資ファンド等である。なお、英国の「金融」分野の対内投資残高のうち米国からは49.4%を占める（表7）。

表7 金融保険業分野の対外直接投資残高

		金融・保険分野	割合 (%)	うち 対英国投資額	割合 (%)
米国 (2014 年末)	100 万ドル	708,949	14.4	152,424	25.9
日本 (2015 年末)	億円	294,169	19.9	33,654	11.4
【参考】 英国の対内投資残高 2014 年末	100 万 ポンド	279,872	27.1		

米国は預金機関を含まない。英国は「金融」。

現時点での対応手段は、移行期間の状況を見極めつつ将来の業務運営体制などの検討に留まらざるを得ない。離脱後の英国からEU市場へのアクセスについての合意が見通すことができない状況下では、おそらく必要最小限の認可やIT等インフラを確保し交渉の様子を見極めることになる。

② クロスボーダーM&Aへの影響

欧州諸国の直接投資の中心がクロスボーダーM&Aであることに変わりがないと見込まれる。M&Aの実施にはBREXITによる直接的な影響は小さい。前述のBEPS等の多国籍企業に対する課税強化が進むなかで、どこに活

---

動拠点をおくのが有利であるのか検討することになる

③ 英国に立地する日本の製造拠点への影響

日本の対英国投資のなかで自動車製造業が占める割合は大きく、英国からEU諸国等に完成車輸出を行っている。英国の対EU貿易は、自動車輸出の約4割、自動車部品輸出の約6割を占める。英国のEUからの自動車部品輸入規模は対EU輸出の約2倍と大きい（対EU輸入比率は8割に近い）。このため、BREXIT後の通商取決めの内容次第でサプライチェーンに大きな影響を与え、米国、メキシコ、さらにアジアを含めたサプライチェーンの見直しを伴うかもしれない。

④ 通商問題の取決め

BREXIT後の英国と諸外国の通商分野の取り決め（FTA、投資協定）がどうなるのかによる。おそらく、日本や主要国はBREXITの交渉推移を見守りつつ、並行して非公式に英国と話し合いを進め本格交渉に備えることになる。また、英国は共通的な『ひな型の協定案文』を提示し、交渉に手間をかけずに短期間に合意できる国から締結する方法を選ぶことが予想される。

⑤ 中国との関係

中国の対欧投資への影響は小さくない。a) EUは中国の最大の貿易パートナーである。b) 英国が巨大で参入の難しい欧州市場の重要なルートである。中国企業にとって、比較的自由的な英国経済への投資が盛んで英国を橋頭保に欧州市場への参入を図ってきた。c) 英国は人民元の国際化戦略に欠かせない存在である。世界の主要な金融センターとしてのロンドン、アジア以外の国へ人民元を広める絶好の『場』である。人民元建ての国際的の発行を可能にし、金融の推進力の増加を促し、外貨依存の脱却につながる。

そのため、中国が英国との通商取決めに際し、英国にとってどのような『有利な条件』を提示するのが注目である。

注

1 【導管国 (conduit country)】

多国籍企業などが所得をタックス・ヘイブンに移転させる際、資金を経由させる国（地域）を指す。国内の実態経済を上回る投資額の流入および流出がある。それを可能にするさ

まざまな非課税あるいは低税率等の税制措置がある。世界各地にあり、欧州諸国以外では香港、シンガポール、モリシャスなどである。

- 2 【税源浸食と利益移転】(Base Erosion and Profit Shifting: BEPS) 『多国籍企業等がグループ関連者間における国際取引により、その所得を高課税の法的管轄から無税または低課税の法的管轄に移転させることで国際的に二重非課税を生じさせる』ことを指す。
- 3 【FINSА, CFIUS】 FINSА 法、CFIUS については本誌 108 号『中国企業の対米投資と国家安全保障』を参照。ドイツ企業の KUKA、AIXTRON 等の買収における米国の国家安全保障の審査についても同様。CFIUS は買収を阻止する権限をもたず契約条件の修正を勧告する、大統領に買収を却下するよう勧告するのが役割に留まる。

#### 参考資料等

- 1 『世界主要国の直接投資統計集—2017 年版』(国際貿易投資研究所)
- 2 『オフショア事業・投資拠点とオフショア・タックスヘイブンとの間に介在する「導管国(a conduit country)」をめぐる国際課税』(本庄資：税大ジャーナル 2011.11)
- 3 OECD : BEPS サイト  
(<http://www.oecd.org/tax/beps/beps-action.htm>)
- 4 MERICS “Made in China 2025”  
<https://www.merics.org/>