

# 第5章 国際的二重課税の調整方式と日本企業の利益還流

長谷川 誠

## 1. 序論

多国籍企業は様々な国に子会社や支店を設立して事業を行い、現地で利益を稼得する。多国籍企業が海外で稼得した利益を本国の親会社(本社)へと還流する行動は利益還流と呼ばれる。海外子会社が親会社に対して支払う配当・使用料・利子のように、利益還流は関連企業間での送金や取引を通じて行われる。

親会社が海外子会社から投資所得(配当・使用料・利子)を受け取る際は、子会社の居住地国が源泉徴収税を課すことがある。また配当の原資となる海外所得には、現地で法人税がすでに課されている。そのため親会社の居住地国がこれらの投資所得にそのまま法人税を課すと、双方の国が同一の所得に課税する状況、いわゆる国際的二重課税が発生する。国際的二重課税を放置すると海外所得に課される税負担が過度に重くなり、海外直接投資の障害になり得る。そこで親会社の本国は国際的二重課税を排除・調整しながら海外所得に課税する。

国際的二重課税を排除するための方法としては主に外国税額控除方式と国外所得免除方式が広く採用されている<sup>1</sup>。外国税額控除方式の下では、海外子会社から投資所得を受け取った時点で、親会社の居住地国でも法人税が課される。ただし、国外で納付した税額は国内の税額から控除することで二重課税を避ける。この方式は所得の源泉地にかかわらず国内法人の全ての所得を課税対象としており、全世界所得課税の原則に基づいている。国外所得免除方式は、国外所得を国内では非課税とすることで二重課税を排除する。自国の領土内で発生した所得のみを課税対象とするため、領土内課税(テリトリアル課税)の原則に基づいた二重課税の調整方式である。

次節で説明するように、どちらの方式を採用するかによって海外利益に課される税負担は異なる。そのため、国際的二重課税の調整方式は海外直接投資から得られる収益にかかる税負担に影響を与えることを通して、多国籍企業の様々な事業活動に影響を与える<sup>2</sup>。

日本は2008年度までは、内国法人が海外子会社から受け取る配当・使用料・利子などの投

<sup>1</sup> 経済協力開発機構(OECD)モデル租税条約は国際的二重課税の排除方法として、これら二つの方式を提示している(増井・宮崎(2019))。

<sup>2</sup> 長谷川(2016)は国際的二重課税の調整方式が多国籍企業の利益還流、海外直接投資、本社の移転、利益移転などの行動に与える影響を実証的に分析した研究をサーベイしている。

資所得に関する国際的二重課税の調整方式として外国税額控除方式を採用していた。しかし、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、内国法人が海外子会社から受け取る配当は益金不算入(非課税)とすることで二重課税を調整することになった。その結果、海外子会社配当については国際的二重課税の調整方式が外国税額控除方式から国外所得免除方式へと移行した。一方、海外子会社から受け取る使用料や利子など配当以外の投資所得については、従来どおり外国税額控除方式を採用し続けている<sup>3</sup>。

本稿では外国子会社配当益金不算入制度の導入が多国籍企業の利益還流に与えた影響を考察する<sup>4</sup>。この分野の先行研究としては、Hasegawa and Kiyota (2017)が2009年度税制改正が日本企業の海外子会社の配当送金に与えた影響を分析している。また、Hasegawa and Kakebayashi (2020)は配当だけでなく使用料や利子など他の支払い手段も分析対象として、この税制改正の利益還流への効果を分析している。本稿の構成は以下のとおりである。次節では外国子会社配当益金不算入制度の内容と利益還流への効果について説明する。第III節ではこれら二つの研究の概要を解説する。第IV節では国際課税が海外直接投資に与える影響を分析した関連研究を参照しながら、利益還流の国際課税制度(国際的二重課税の調整方式)への反応について議論する。第V節では本稿の考察をまとめる。

## II. 外国子会社配当益金不算入制度の概要と期待される効果

日本は所得の源泉地を問わず多国籍企業の全世界所得に課税した上で、国外で納めた税額については外国税額控除を与えることで国際的二重課税を排除している。2008年度までは海外子会社から受け取る配当・使用料・利子などの投資所得に関しては、国内の親会社が受け取った時点で日本の法人税が課されていた。投資所得の受け取りに際して子会社の居住地国が課す源泉徴収税は外国税額控除の対象となる。配当は子会社の税引後利益から支払われており、配当の源泉となる所得には現地で法人税が課されている。そこで配当の原資となった利益に対して課された法人税についても、親会社が納めたものとみなして外国税額控除を認めていた(間接外国税額控除と呼ばれる)。

外国税額控除方式の下では利益還流に際して日本で追加的に課税される上、当時の日本の法人税率は国際的にも高い水準(約40%)であったため、日本企業は海外子会社の利益を国内に還流させずに現地に留保する傾向があることが指摘されていた(経済産業省(2008))。利益還流

<sup>3</sup> 本稿では配当による利益還流に際しての国際的二重課税の調整方式に着目するため、海外子会社配当を非課税とすることをもちいて国外所得免除方式と呼ぶ。2012年時点では、OECDに加盟する34か国のうちアイルランド、イスラエル、韓国、チリ、米国、メキシコを除く28か国が国外所得免除方式を採用している(PwC(2013))。2018年には米国も国外所得免除方式を採用した。

<sup>4</sup> 長谷川(2021)は外国子会社配当益金不算入制度の導入が利益還流以外の企業活動(海外合併・買収、親会社の設備投資と株主還元、利益移転)に与えた影響についても近年の研究をサーベイしている。

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のうち95%が非課税(益金不算入)となった<sup>5</sup>。この税制改正の結果、海外子会社配当については、国際的二重課税の調整方式が外国税額控除方式から国外所得免除方式に移行したことになる。それに伴い、海外子会社から配当を受け取る際に適用されていた外国税額控除(間接外国税額控除)は廃止された。さらに、配当に課される源泉徴収税は外国税額控除の対象外となり、内国法人の損金にも算入されないこととなった。

2009年度税制改正前後での海外利益に課される税負担の変化を数値例を用いて考えてみよう。日本企業がある国(国C)に子会社を設立し、現地で100ドルの所得を稼得したとする。日本と国Cの法人税率はそれぞれ40%と20%とする。子会社は現地で20ドル(=100×0.2)の法人税を払い、税引後利益80ドルを配当として日本の親会社へ送金するとする。さらに、配当に対して国Cは10%の源泉徴収税を課すとしよう。このとき親会社が配当の受け取りに際して払う源泉徴収税は8ドル(=80×0.1)になる。

2008年度までの外国税額控除方式の下では、親会社が配当を受け取った時点で100ドルの海外所得に対して日本の法人税40ドル(=100×0.4)が課される。ただし国Cに納めた法人税(20ドル)と源泉徴収税(8ドル)の総額28ドルは外国税額控除の対象となるため、日本での追加的な法人税支払額は12ドル(=40-28)となる。したがって、海外所得100ドルに対して課される国Cと日本での税の総額は40ドル(=28+12)となる。この例が示すように、外国税額控除方式の下では日本よりも税負担の低い国で投資を行い、投資収益を国内に還流すると、税負担率は日本の法人税率に等しくなる<sup>6</sup>。つまり、海外所得に課される税負担は投資先国の税率の影響を受けないことになる。

2009年度以降の外国子会社配当益金不算入制度の下では、国Cに支払う税額(法人税と源泉徴収税)は外国税額控除方式の場合と同じ28ドルである。しかし、親会社が受け取る配当のうち、5%分しか日本では課税されない。そのため日本の法人税額は1.6ドル(=0.05×80×0.4)となり、外国税額控除方式の場合(12ドル)と比較して大幅に減少する。その結果、100ドルの海外所得に対して課される国Cと日本での税の総額は29.6ドル(=28+1.6)となり、外国税額

<sup>5</sup> 益金不算入措置は2009年4月1日以後に開始する決算年に内国法人が外国子会社から受け取る配当に対して適用される。配当の5%に相当する金額は配当に係る費用とみなされ益金に算入されるため、益金不算入の対象となるのは配当の95%となる。ただし、この制度の適用を受けるためには、親会社が配当支払義務確定日以前の6か月間以上継続して、当該子会社の25%以上の株式を保有することが要件となる。本制度の詳細については青山(2009)や長谷川(2021)を参照のこと。

<sup>6</sup> この例では国Cに納める税額(28ドル)の方が日本の法人税額(40ドル)よりも低い状況を想定している。国Cの法人税率や配当源泉税率が高く、国Cに払う税額が日本の法人税額を上回る場合、外国税額控除は日本の法人税額を上限として利用できる。このとき、日本での追加的な法人税の支払いはなくなり、両国での税の支払総額は国Cへの納税額に等しくなる。そして、控除限度額を超過した外国税額(国Cへの納税額と日本の法人税の差額に相当)は控除限度超過額と呼ばれ、最大で3年間繰り越して外国税額から控除するために使うことができる(川田(2017))。

控除方式の場合(40ドル)と比較して小さくなる。

この数値例から明らかなように、外国子会社配当益金不算入制度の下では配当で利益還流をする限り国内では課税されないため(配当の5%分を除いて)、海外利益に課される税負担は実質的に投資先国の税率によって決まる。この点は、外国税額控除方式の下では税負担が日本の税率で決まっていたのとは対照的である<sup>7</sup>。2009年度以後は法人税率と配当への源泉徴収税率が低い国で利益をあげることで、海外利益をより低い税コストで国内に還流できるようになった。そのため、外国子会社配当益金不算入制度が導入された結果、法人税率や配当源泉税率が低い国に立地する海外子会社が配当送金を増加させたと考えられる。また、海外子会社の利益を配当で還流することを前提とすると、法人税率や配当源泉税率の低い国で子会社を設立したり、合併・買収を行ったりするなど海外直接投資を増加させることも予想される。

さらに、2009年度税制改正は配当以外の利益還流手段にも間接的に影響を与えている可能性がある。この税制改正で益金不算入となったのは配当のみであり、海外子会社から受け取る使用料や利子などの投資所得、海外支店の所得、海外子会社の株式譲渡益など、配当以外の海外所得は益金不算入措置の対象外である<sup>8</sup>。これらの海外所得は従来どおり外国税額控除方式によって国際的<sup>9</sup>二重課税の調整が行われる。そのため、2009年度税制改正によって配当送金にかかる税コストが低下した国では、使用料や利子から配当へと利益還流手段の代替が起きていることが考えられる。したがって、税制改正の間接的な効果として、法人税率や配当源泉税率が低い国に立地する子会社が配当を増加させつつ、使用料や利子による送金を減少させた可能性がある。これらの税制改正の効果について検証した研究を次節以降で紹介する。

### Ⅲ．外国子会社配当益金不算入制度の導入が利益還流に与えた影響

2009年度税制改正における外国子会社配当益金不算入制度の利益還流への効果を分析した研究としてはHasegawa and Kiyota (2017)とHasegawa and Kakebayashi (2020)がある<sup>9</sup>。Hasegawa and Kiyota (2017)はこの税制改正が日本企業の海外子会社の配当送金行動に与え

<sup>7</sup> 前の脚注で説明したように外国税額控除方式の場合でも、投資先国の税率が日本よりも高い場合は外国税額控除の利用限度額が日本の法人税額と等しくなり、海外利益に課される税負担は投資先国の税率によって決まる。しかし、当時の日本の法人税率の高さを考慮すると、そのような状況は一般的ではないと考えられる。

<sup>8</sup> 2009年には英国も国外所得免除方式に移行した。ただし、英国の場合は海外子会社配当の100%を非課税とし、さらに海外支店の事業所得や海外子会社の株式譲渡益も免税の対象となる点が日本とは異なる。国外所得免除方式を採用する国の間でも、配当を非課税とする割合や、海外支店所得や海外子会社の株式譲渡益を免税するか否かに関しては扱いにばらつきがある(PwC(2013))。

<sup>9</sup> 田近・布袋・柴田(2014)は2009年度税制改正が親会社の海外子会社からの配当受取額に与えた影響を分析している。そして、国内での資金需要が高い親会社が2009年度税制改正に反応して海外子会社からの配当受取額を増加させたことを示している。ただし、海外子会社の財務情報や居住地国の税制に関する情報を利用していないため、投資先国の法人税率や配当源泉税率を考慮した税制改正の効果については検証していない。

た影響を分析している。Hasegawa and Kakebayashi (2020)は使用料や利子など、配当以外の送金手段も分析対象に加えて税制改正の効果を検証している<sup>10</sup>。両研究は経済産業省が実施している「海外事業活動基本調査」の個票から、2006年から2013年にかけての日本企業の海外子会社の財務情報を収集し、分析に用いている。個票には各子会社が日本側出資者(親会社)に対して支払った配当・使用料および支払総額(配当・使用料・利子など全ての支払いの合計金額)の情報が含まれている。

Hasegawa and Kiyota (2017)は配当源泉税率が低い国に立地する子会社が2009年度以後に配当を増加させたことを明らかにしている。具体的には、配当源泉税率が1%ポイント低くなると、現地の子会社の配当送金は2009年度税制改正後は売上高比で0.025%増加したことを示した。この結果は、前節で予想した配当源泉税率に関する税制改正の効果と整合的である。さらに、内部留保残高の大きい子会社ほど配当の増加の程度は大きかった。まとめると、低い配当源泉税率に直面し、利益をため込んでいた海外子会社が2009年度税制改正に反応して配当送金を増加させたと解釈できる。

Hasegawa and Kakebayashi (2020)は配当源泉税率が低い国に立地する子会社が2009年度税制改正後に使用料から配当へと利益還流手段を一部変更したことを示唆する結果を得ている。前節で説明したように、外国子会社配当益金不算入制度の下では、配当源泉税率が低い子会社を通して配当送金をすることが税コストの観点からは有利になる。分析の結果、配当源泉税率が低い国では子会社は使用料の支払いを減らしつつ、配当を増加させることで親会社への送金額を増やしたことが示された。具体的には、子会社の居住地国の配当源泉税率が1%ポイント低くなると、子会社が親会社に払う配当が2009年度税制改正後に1%増加し、使用料の支払いは0.5%減少し、支払総額は0.73%増加していた。支払総額が増加していることは、配当の増加が使用料の減少の程度を上回っていることを意味している。

前節では外国子会社配当益金不算入制度の効果として、法人税率の低い国に立地している子会社が2009年度税制改正に反応して配当を増加させると予測した。しかし、Hasegawa and Kiyota (2017)ではそのような効果は確認できなかった。Hasegawa and Kakebayashi (2020)では一部の分析においてこの仮説と整合的な結果が得られたものの、配当の増加の程度は小さかった。さらに、法人税率が低い国に立地する子会社が使用料から配当へと送金手段を変更したことを示す結果も得られなかった。まとめると、外国子会社配当益金不算入制度の下では、海外子会社の親会社への利益送金は配当源泉税率には敏感に反応しているが、法人税率に対する反応は限定的であった<sup>11</sup>。

<sup>10</sup> Hasegawa and Kiyota (2017)とHasegawa and Kakebayashi (2020)の分析手法のより詳細な解説については長谷川(2021)を参照のこと。

<sup>11</sup> Egger et al. (2015)は、英国の国外所得免除方式の導入が英国企業の利益還流に与えた影響を分析している。分析の結果、英国よりも法人税率の低い国に立地している海外子会社が、この税制改正によって英国の親会社への配当送金を増加させたことを示している。

## IV. 利益還流と海外直接投資の税制への反応

前節で紹介した研究は、外国子会社配当益金不算入制度の下では、配当源泉税率が利益還流(配当や使用料)に与える影響が強くなっていることを示している。しかし法人税率に関しては同様の効果は確認できなかった。本節では、法人税率と源泉徴収税率に対して利益還流の反応が異なる理由について、国際課税制度(国際的二重課税の調整方式)が海外直接投資に与える影響を分析した研究を参考にしながら考察する。

Feld et al. (2016)は国際的二重課税の調整方式が多国籍企業による海外合併・買収に与える影響を分析している。具体的には、還流税が海外合併・買収の成功確率に与える効果を推計している。還流税とは、多国籍企業が海外子会社の利益を配当で還流する際にかかる追加的な税負担である。ここで留意すべき点は、還流税は子会社の居住地国の法人税率や配当源泉税率だけでなく、親会社の居住地国が採用する国際的二重課税の調整方式にも依存して決まるということである。日本の多国籍企業を例に考えると、配当送金に際して子会社の居住地国が課す源泉徴収税と日本での法人税支払額が還流税としてかかる<sup>12</sup>。第II節で説明したように、外国税額控除方式の下での日本での法人税支払額は、日本の法人税額と外国税額(法人税と源泉徴収税)との差額であった。この差額に源泉徴収税を加えると、還流税は日本と外国の法人税の差額に等しくなることが分かる<sup>13</sup>。第II節の数値例を用いると、日本での法人税40ドルから国Cでの法人税20ドルを引いた20ドルが還流税である<sup>14</sup>。したがって、外国税額控除方式の下では親会社の居住地国の法人税率が高いほど、そして外国の法人税率が低いほど還流税は大きくなる。

2009年度以後の外国子会社配当益金不算入制度(国外所得免除方式)の下では、配当源泉税と配当の5%分に課される日本の法人税の総額が還流税となる。第II節の数値例を用いると、還流税は源泉徴収税8ドルと日本の法人税1.6ドルを合わせた9.6ドルとなる。この数値例では、外国税額控除方式から国外所得免除方式に移行することで、還流税が20ドルから9.6ドルに低下している。この数値例からも明らかなように、外国税額控除方式の下では投資先国の法人税率が低いほど還流税は大きくなり、国外所得免除方式の下では配当源泉税率が低いほど還流税は低くなる。したがって外国税額控除方式から国外所得免除方式に移行すると、投資先国の法人税率と配当源泉税率が低いほど、還流税の低下は大きくなる。

Feld氏らの研究は2004年から2013年にかけてOECD加盟国間で成立した合併・買収を分析

<sup>12</sup> 還流税は海外子会社が配当送金をする際にかかる追加的な税負担である。子会社が現地で払う法人税は配当送金の意思決定にかかわらず負担するため、還流税の計算には含めない。

<sup>13</sup> 脚注6で述べたように、外国税額が国内の税額を上回る場合は、外国税額控除によって日本での追加的な法人税負担はなくなり、還流税は源泉徴収税のみになる。

<sup>14</sup> 還流税が配当送金に際してかかる追加的な税負担という定義をもとに考えると、国Cの源泉徴収税8ドルと日本での支払い税額12ドルを合わせた20ドルが還流税となることが確認できる。

対象としている。この期間中には日本と英国が国外所得免除方式へと移行しており、日英の多国籍企業の多くは2009年に還流税の低下に直面している。そのため、この還流税の低下に反応して海外合併・買収がどの程度増加しているかを計測することで、国外所得免除方式への移行が海外合併・買収に与える影響を推計することができる。分析の結果、還流税は海外合併・買収に負の影響を与えることを示した。そして、国外所得免除方式への移行に伴う還流税の低下によって、日本企業の海外合併・買収の件数が16.1%(金額にして年間7億ドル相当)増加したという結果も報告されている。2009年度税制改正による還流税率の低下は、法人税率や配当源泉税率が低い国で大きかったことを考慮すると、これらの税率の低い国で合併・買収が増加したと解釈できる。

彼らの研究のもう一つの重要な結果は、還流税のうち、配当源泉税率は海外合併・買収に影響を与えていなかったということである。外国税額控除方式の下では外国税額が国内税額を上回る場合、還流税は配当源泉税に等しくなる(脚注13参照)。国外所得免除方式の下では還流した配当は国内ではほぼ全額(日本は95%、英国は100%)が非課税となるため、還流税の大部分は源泉徴収税である。したがって、いずれの方式の下でも配当源泉税率は還流税を定義する際の構成要素である。しかし、還流税を定義する際に配当源泉税率を無視しても、推計された還流税の海外合併・買収への影響の大きさは変わらなかった。さらに、還流税を法人税率と配当源泉税率の二つからなる要素に分解して分析を行うと、合併・買収に影響を与えるのは法人税率のみで、配当源泉税率単独では統計的に有意な影響は確認されなかった。すなわち、2009年の税制改正で還流税が低下した国のうち、法人税率の低い国で日英企業による合併・買収が増加したと解釈できる。Barrios et al. (2012)は還流税が多国籍企業の海外子会社の投資先国の選択に与える影響を分析し、同様の結果を得ている。

Barrios et al. (2012)とFeld et al. (2016)の結果は、還流税を考慮すると多国籍企業の海外直接投資行動は投資先国の法人税率には反応するが、配当源泉税率には反応していないことを示唆している。子会社の居住地国の配当源泉税率が海外直接投資に影響を与えない理由について、両論文は導管会社(conduit company)の存在に着目している。導管会社とは、多国籍企業が海外で稼得した利益を本社に還流させるために経由させる関連会社である。源泉徴収税率が低い国に子会社を置き、その子会社(導管会社)を経由させて本社に送金することで、配当に課される源泉徴収税を回避しながら利益還流を行うことが可能となる。その場合、海外直接投資を行う国と利益還流を行う国は異なることになり、海外直接投資は投資先国の配当源泉税率には反応しなくなるのである。

両論文の結果とその解釈はHasegawa and Kiyota (2017)とHasegawa and Kakebayashi (2020)の結果とも整合的である。Barrios et al. (2012)とFeld et al. (2016)の結果が示唆するように、国外所得免除方式の下で多国籍企業が法人税率の低い国で海外直接投資を増加させ、源泉徴収税率の低い別の国に立地している子会社を通して利益還流を行っているのであ

ば、子会社の居住地国の配当源泉税率は利益還流に影響を与えるものの、現地の法人税率の影響は限定的になるであろう。そのため、2009年度税制改正によって配当源泉税率が低い国に立地する子会社からの配当送金は増加したが、法人税率が低い国に立地する子会社からの配当送金の増加は明確には確認できなかったのだと考えられる。すなわち、国外所得免除方式の下では、多国籍企業は海外直接投資(子会社の設立や合併・買収)の投資先国の選択に際しては法人税を、利益還流に際しては源泉徴収税を税コストとして重視して意思決定を行っていることをこれらの研究は示唆している。

## V. まとめ

本稿では2009年度税制改正における外国子会社配当益金不算入制度の導入(国外所得免除方式への移行)が多国籍企業の利益還流に与えた影響について近年の研究をもとに考察した。海外子会社配当に関する国際的二重課税の調整方式を外国税額控除方式から国外所得免除方式に変更することで、法人税率や配当源泉税率の低い国から日本への配当送金に際しての税負担(還流税)が低下した。この還流税の低下に反応して、配当源泉税率の低い国に立地する子会社が親会社への配当送金を増加させた。特に内部留保残高の大きな子会社がこの税制改正に強く反応して配当を増加させた。税制改正の結果、配当源泉税率が低い国では使用料と比べて配当による利益送金が税コストの観点からは相対的に有利となり、使用料から配当へと利益送金手段の代替が起きていることも示されている。

これらの結果は、外国子会社配当益金不算入制度の下では、配当源泉税率が利益還流に与える影響が税制改正前よりも強くなっていることを示唆している。先行研究では源泉徴収税が海外直接投資に与える影響は限定的であることが示されている。しかし、国際課税の利益還流への影響を理解するためには源泉徴収税を考慮することが重要である。配当・使用料・利子に課される源泉徴収税率は二国間租税条約において軽減税率が定められていることが多い。2009年度税制改正以後は、租税条約の改正などを通して配当源泉税率を引き下げることが利益還流を促進するための手段として以前よりも有効になっていると考えられる。

### 参考文献

- 青山慶二. 2009. 「外国子会社配当益金不算入制度の考察」, 『筑波ロー・ジャーナル』, 6: 99-117.
- 川田剛. 2017. 『国際課税の基礎知識』, 税務経理協会 十訂版.
- 経済産業省. 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』, 188: 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』, 127: 146-165.
- 長谷川誠. 2021. 「国際課税制度が企業活動に与える影響：外国子会社配当益金不算入制度に着目した研究」, 『現代経済学の潮流』, 東洋経済新報社(近刊).
- 増井良啓・宮崎裕子. 2019. 『国際租税法』, 東京大学出版会 第4版.
- Barrios, Salvador, Huizinga, Harry, Laeven, Luc and Nicodeme, Gaetan. 2012. “International Taxation and Multinational Firm Location Decisions.” *Journal of Public Economics*, 96(11-12): 946-958.
- Egger, Peter, Merlo, Valeria, Ruf, Martin and Wamser, Georg. 2015. “Consequences of the New UK Tax Exemption System: Evidence from Micro-Level Data.” *The Economic Journal*, 125(589): 1764-1789.
- Feld, Lars P., Ruf, Martin, Scheuering, Uwe, Schreiber, Ulrich and Voget, Johannes. 2016. “Repatriation Taxes and Outbound M&As.” *Journal of Public Economics*, 139: 13-27.
- Hasegawa, Makoto and Kakebayashi, Michi. 2020. “The Effect of Foreign Dividend Exemption on Profit Repatriation through Dividends, Royalties, and Interest: Evidence from Japan.” Kyoto University Graduate School of Economics Discussion Paper No. E-20-004.
- Hasegawa, Makoto and Kiyota, Kozo. 2017. “The Effect of Moving to a Territorial Tax System on Profit Repatriation: Evidence from Japan.” *Journal of Public Economics*, 153: 92-110.
- PricewaterhouseCoopers (PwC). 2013. “Evolution of Territorial Tax Systems in the OECD.” Prepared for The Technology CEO Council.