



日本銀行ワーキングペーパーシリーズ

直接投資における間接出資先の取扱いについて

和田麻衣子*

maiko.wada@boj.or.jp

日本銀行
〒103-8660 日本橋郵便局私書箱 30 号

No.04-J-13
2004 年 9 月

* 国際局国際収支統計担当

日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、日本銀行員および外部研究者の研究成果をとりまとめたもので、内外の研究機関、研究者等の有識者から幅広くコメントを頂戴することを意図しています。ただし、論文の中で示された内容や意見は、日本銀行の公式見解を示すものではありません。

なお、ワーキングペーパーシリーズに対するご意見・ご質問や、掲載ファイルに関するお問い合わせは、執筆者までお寄せ下さい。

商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行情報サービス局までご相談ください。転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

直接投資における間接出資先の取扱いについて

2004年9月
和田 麻衣子

[要 旨]

- ・ IMF 国際収支マニュアル第 5 版 (Balance of Payments Manual, fifth edition : 以下、BPM5) の定義では、国際収支統計 (Balance of Payments : 以下、BOP) および国際投資ポジション (International Investment Position : 同、IIP) における直接投資には、直接出資先のみならず、一定のルールに基づいて間接出資先をも含む扱い (包括的 direct investment network < Fully Consolidated System : 以下、FCS > と呼称) となっている。
- ・ もっとも、FCS ベースで正確にデータを収集することは実務的に困難であり、わが国を初めとして、大半の国・地域が FCS を採用していない。このため、間接出資先をどこまで計上対象とするかについては国毎に区々となっており、その結果として、統計の国際比較が難しい、間接出資先を十分にカバーしていない場合には、統計データが、企業の直接投資行動の実態を適切に反映していない、という重要な問題が生じている。
- ・ 現在、IMF を中心に、関係国際機関や各国統計作成当局の間で、BPM5 の改訂作業が行われている。当該改訂作業における論点は多岐に亘るが、直接投資における FCS の取扱いの見直しも重要な論点となっており、現行の FCS を見直し、直接投資企業チェーンを、企業活動の実態を反映するという統計の目的を損なわない範囲で簡素化する方向で議論されている。
- ・ また、わが国同様、FCS を採用していない大陸欧州主要国においても、統計作成に係るデータ収集制度の見直しや見直しに向けた検討を行っており、先行き、当該諸国の直接投資統計で把握できる直接投資企業の範囲が拡大するものと思われる。

* 本稿の作成にあたっては、日本銀行国際局および調査統計局の関係者から、大変有益な助言を得た。この場を借りて感謝の意を表したい。ただし、本稿で述べられている見解は筆者個人に帰するものであり、日本銀行あるいは日本銀行国際局または調査統計局の公式見解を示すものではない。

- ・ こうした実情を踏まえると、わが国においても、できるだけ早期に間接出資先を直接投資企業に含めた計上方法の導入を検討することが適切である。このため、報告負担には十分に配慮しつつ、間接出資先のデータを入手し、得られたデータを直接投資統計に反映することの実行可能性、その具体的方法について検討を進めて行くべきである。

1. はじめに

IMF 国際収支マニュアル第 5 版 (Balance of Payments Manual, fifth edition : 以下、BPM5)¹は、直接投資を「一経済圏の居住者主体 (筆者注 : 投資実行側である直接投資家) による他の経済圏の居住者企業 (同 : 投資受入側である直接投資企業) に対する永続的権益の取得という目的を反映する国際投資」(パラ 359) と定義²している。また、BPM5 は、直接投資企業を「法人または非法人企業で、他の経済圏の居住者である直接投資家が、普通株または議決権の 10%以上 (投資先が法人企業の場合) を所有する、またはこれに相当する (投資先が非法人企業の場合) 企業」であり、「子会社、関連会社、支店で³、直接投資家が直接あるいは間接的に所有する企業が含まれる」(パラ 362) としている。したがって、BPM5 の定義では、国際収支統計 (BOP) および国際投資ポジション (IIP) における直接投資には、直接出資先のみならず、一定のルールに基いて間接出資先をも含む扱いとなっている。

実際、企業が経営・財務・税務戦略を立てるにあたっては、間接出資先を含むグループ企業全体を念頭に置くのが通常であり、企業の直接投資行動の実態を把握するためには、直接出資先だけではなく、適切な範囲で間接出資先をも直接投資企業として扱うことが望ましい。

統計に反映すべき間接出資先の範囲として、BPM5 は包括的 direct investment network (Fully Consolidated System : 以下、FCS) の概念を採用している (FCS の具体的な範囲については後述)。もっとも、FCS ベースで正確にデータを収集することは実務的に困難であり、実際、直接投資統計の作成方法等について IMF と OECD が共同で各国統計作成当局に対して行った調査 (Survey of Implementation of Methodological Standards for Direct Investment : 以下、SIMSDI)⁴によれば、大半の国・地域が FCS を採用し

¹ 一定期間における居住者と非居住者との取引フローを表す国際収支統計 (Balance of Payments : 以下、BOP) および一定時点での対外資産負債残高を表す国際投資ポジション (International Investment Position : 同、IIP) に関する現行の国際基準。

² 永続的権益については、「直接投資家と直接投資企業との間に長期の関係が存在し、直接投資企業の経営に対する直接投資家の影響の度合いが大きい場合」(BPM5 のパラ 359) を示すとしている。

³ BPM5 は、子会社は「非居住者である投資家の所有比率が 50%超の法人企業」、関連会社は「非居住者である投資家の所有比率が 10%以上 50%以下の法人企業」、支店は「全額所有または共同所有の非法人企業」(パラ 362) としている。

⁴ IMF 国際収支委員会の 1995 年会合において、メンバー国は、各国統計作成当局がどの程度、新しい国際基準である BPM5 (1993 年) と OECD 直接投資ベンチマーク第 3 版 (OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, third edition : 以下、BD3 < 直接投資統計作成に関する実務指針。1996 年 >) に準拠して直接投資統計を作成しているかを調査することが有益との結論に達した。これを受けて、OECD が 1983 年に実施した同様の調査や、IMF が 1991 年に実施した国際的な資金フローについての調査 (IMF Report on the Measurement of International Capital Flows < 通称、Godeaux Report。1992 年 >) における経験を踏まえ、IMF と OECD が共同で 1997、2001、2003 年調査を実施した (現在、2003 年調査結果を集計中であり、利用可能な最新版は 2001 年調査)。

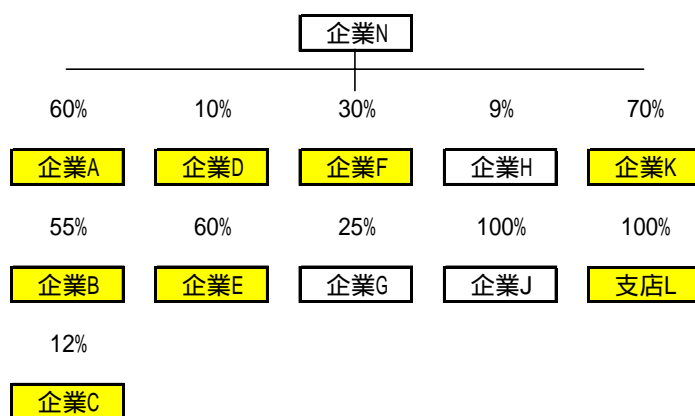
ていない。このため、間接出資先をどこまで計上対象とするかについては国毎に区々となっており、その結果として、各国の直接投資に関するデータが、BOP、IIP とともに厳密には国際比較に適さないという問題が生じている。

本稿では、まず、主要国における直接投資企業の統計上の取扱いの現状を概観したうえで、わが国の IIP・直接投資残高統計について、直接投資企業の範囲を間接出資先にまで拡大した場合におけるインパクトを論じる。また、現在行われている BPM5 改訂プロジェクトにおける当該論点に関する検討状況や大陸欧州主要国における最近の動きを紹介しつつ、わが国の BOP、IIP における間接出資先の取扱いの見直しの方向性についても私見を述べることにしたい。

2. 主要国における直接投資企業の取扱い

IMF 国際収支ガイド (IMF Balance of Payments Compilation Guide)⁵ のパラ 685 ~ 692 や OECD・BD3 の Annex1 は、FCS の具体的な範囲や計上例を示している⁶。もっとも、FCS を構成する企業に該当するか否かについては、個別の企業への出資比率や直接投資家との関係に基いて判断する必要があるため、報告者にとって分かり難いとの声が聞かれている。具体的に、下図の企業 N を例にとると、FCS においては、非居住者である企業について、自社の子会社 (企業 A・K)・支店、もしくは自社の子会社⁷ が保有する子会社 (企業 B)・支店 (支店 L) である、自社の関連会社⁸ (企業 D・F) もしくは自社の子会社が保有する関連会社 (企業 C) である、自社の関連会社が保有する子会社 (企業 E) もしくは自社の子会社が保有する関連会社の子会社である⁹、といった要件に該当するか否かが判断の基準になる。

企業 N からみた FCS の範囲例 (彩色部分)



(出所) IMF, *Balance of Payments Compilation Guide*

(注) 矢印は出資関係、数字は出資比率を表す (以下同)。

⁵ BOP、IIP 作成にあたっての補足資料として、具体的な報告書様式や方法論を取りまとめた手引き。

⁶ ただし、FCS に基いて統計を作成した場合でも、「国際収支は、一定期間における一経済圏とそれ以外の全世界との間における経済取引を体系的に要約した統計表である」(BPM5 のパラ 13) ことから、BOP、IIP の計上対象となるのは、非居住者である直接投資家が間接出資先に対して直接に保有するクロスボーダーの債権債務と、間接出資先が保有する内部留保のうち直接投資家持分のみとなる。そのため、例えば、外国 (本邦) 子会社による同国 (本邦) 孫会社への資本参加 (クロスボーダー取引であれば、株式資本に該当) や貸付 (同: その他資本) 等は、外 外 (内 内) 取引であるため、統計の計上対象外となる。

⁷ BOP、IIP 作成にあたっての補足資料として、具体的な事例等を取りまとめたテキストブック (IMF Balance of Payments Textbook) のパラ 515 では、企業 N が 50% 超出資しているか、企業 N の子会社が 50% 超出資している場合、当該企業は企業 N の子会社に該当するとしている。

⁸ テキストブックのパラ 515 では、企業 N もしくは企業 N の子会社が 10% 以上 50% 以下出資しているか、企業 N が 10% 以上 50% 以下出資している企業の子会社に該当する場合、当該企業は企業 N の関連会社に該当するとしている。

⁹ 企業 N の子会社が保有する関連会社 (企業 C) が、更に 50% 超出資する子会社を保有する場合、当該企業も企業 N からみた FCS に含まれることとなる。

前述の FCS を厳密に適用すると、場合によっては直接投資企業のチェーンが非常に長くなるため、末端に至るまでのデータを収集することが実務的に困難となる。実際、前述の SIMSDI の 2001 年調査によると、FCS ベースで直接投資統計を作成しているのは、61 か国・地域中、対外直接投資フローで 12、対内直接投資フローで 11、対外直接投資残高で 14、対内直接投資残高で 13 か国・地域に過ぎない¹⁰。

G7 諸国の状況を見ると、下表のとおり。ちなみに、わが国では原データの制約（詳細は後述 < 4 - (2) >）から、直接投資企業の範囲を直接出資先に限定している。

主要国の直接投資統計における FCS の取扱い

	BOP・直接投資フロー	IIP・直接投資残高
米国	×	×
英国	×	
フランス	×	×
ドイツ	×	×
カナダ		
イタリア	×	×
日本	×	×

（注）「FCS を完全に採用している」と回答した先については「」、それ以外の先については「」とした。

（出所）IMF, *Foreign Direct Investment Statistics: How Countries Measure FDI 2001*

¹⁰ 具体的に、直接投資フローと直接投資残高の双方において、FCS ベースを採用しているのは、アルゼンチン、オーストラリア、ボツワナ、カナダ、デンマーク、エストニア、アイスランド、アイルランド、ノルウェー、南アフリカ、スウェーデンのみ。

もっとも、統計作成実務者からは、報告制度として FCS を採用している場合でも、実務的な困難性から、実際には FCS ベースで完全にデータを収集できている訳ではない（報告者により、直接投資企業の範囲が異なる）との声も聞かれる。

3. 各国における現行の取扱いの問題点

間接出資先の現状の取扱いについては、各国の取扱いが区々となっているため、統計の国際比較が難しい、間接出資先を十分にカバーしていない場合には、統計データが、企業の直接投資行動の実態を適切に反映していない、という重要な問題がある。これらの問題点をやや詳しくみると、以下のとおり。

(1) 統計の国際比較の困難化

BOP および IIP は、経済取引について自国経済圏とその他経済圏 (rest of the world) との関係という切り口で示す統計である。したがって、統計利用者にとって、国際比較が容易であるということは非常に重要である。また、データの定義やカバレッジ等が国毎に区々であると、データの信頼性に疑問を抱かせることにもなりかねない¹¹。

(2) 企業活動の実態把握の困難化

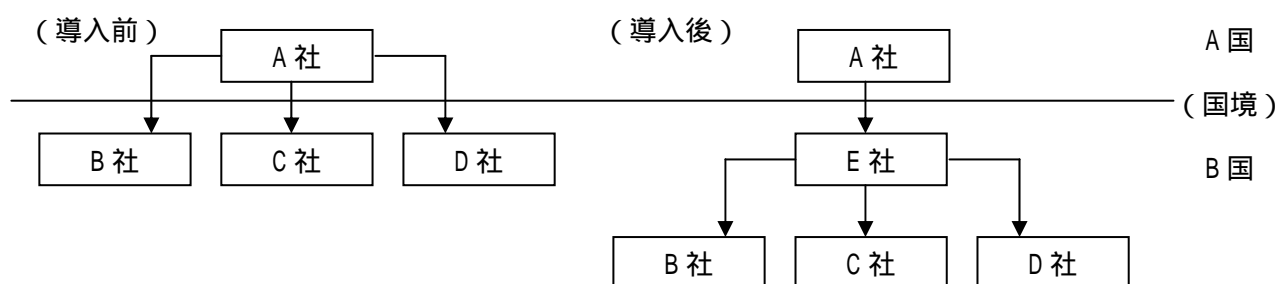
前述のとおり、企業が経営戦略を考える場合、直接出資先だけではなく、傘下のグループ企業全体を念頭に置くのが通常であり、その過程でグループ企業の再編(会社新設、合併・統合、清算等)が行われることが多い。したがって、間接出資先を十分に直接投資企業に含んでいない場合、企業の直接投資行動の実態を適切に統計に反映することができない。

直接投資企業の範囲を直接出資先に限定しているわが国の状況をみると、最近、グループ企業再編の一環として、外国親会社が本邦内に持株子会社を新設し、既存の複数の子会社株式を同持株子会社に譲渡するケースが目立っているが、この場合、既存の子会社は間接出資先となるため、わが国における対内直接投資の計上対象外(外国親会社から本邦持株子会社への投資は計上対象)となる(次ページ図参照)。このため、実際には投資引揚げが行われた訳ではないにもかかわらず、当該年末残高においては、既存の子会社に対する株式資本残高と再投資収益残高(外国親会社からの借入等があれば、その他資本残高)が減少することとなり、その分、対内直接投資残高が少なく計上されることとなる¹²。

¹¹ 例えば、国際基準に基づいて直接投資統計を作成しているため、概念上は、A国のBOPにおけるB国への対外直接投資と、B国のBOPにおけるA国からの対内直接投資はほぼ一致する筈であるが、実際には、両者に大きな乖離があることが少なくなく、どちらのデータを信頼すべきか分からないとの声が統計利用者から寄せられている。

¹² ただし、直接投資企業に間接出資先を含まない統計においては、持株会社制度の導入により、累積損失を抱えている(業績不振会社や初期の立上がり時期に該当し、内部留保残高が赤字である)企業群が間接出資先となった場合、計上対象となる内部留保残高の合計値は前年末比増加することもある。このため、持株会社制度導入が必ずしも内部留保残高の減少要因とならない点に留意。

持株会社制度導入が B 国の IIP・対内直接投資残高に与える影響例



出資比率は各 100%、B～D 社の株式資本残高は各 10、E 社の株式資本残高は 30、B～E 社の内部留保のうち A 社持分相当額はそれぞれ 10、10、10、0、B 社による A 社からの借入残高は 5 であり、持株会社制度導入後も借入契約は継続するものとした。

持株会社制度導入前 (FCS ベースの統計)	持株会社制度導入後 (FCS ベースの統計)
A 社の B～D 社の株式資本残高 : 30	A 社の E 社への株式資本残高 : 30
A 社の B～D 社への内部留保残高 : 10	A 社の B～E 社への内部留保残高 : 10
A 社の B～D 社へのその他資本残高 : 5	A 社の B～E 社へのその他資本残高 : 5
合計 : 45	合計 : 45
(直接投資企業に間接出資先を含まない統計)	(直接投資企業に間接出資先を含まない統計)
A 社の B～D 社への株式資本残高 : 30	A 社の E 社への株式資本残高 : 30
A 社の B～D 社への内部留保残高 : 10	A 社の E 社への内部留保残高 : 0
A 社の B～D 社へのその他資本残高 : 5	A 社の E 社へのその他資本残高 : 0
合計 : 45	合計 : 30
	A 社の B～D 社への内部留保残高は統計の計上対象外、B 社による A 社からの借入残高は その他投資(負債)に項目替えとなる。

ちなみに、持株会社制度導入のわが国の対内直接投資残高への影響を把握するため、間接出資先の内部留保残高の直接投資家持分を入手可能なデータを基にラフに試算(約 5,000 億円¹³)のうえ、これをわが国の対内直接投資残高(約 9.6 兆円)に加算すると、2003 年末対内直接投資残高は約 10.1 兆円であったと試算することが可能。すなわち、現行統計には、約 5%の下方バイアスがあるとみることができ(推計方法については BOX 参照)。

なお、対外直接投資残高については、データの制約¹⁴から対内直接投資残高と同様の推計を行うことが困難である。もっとも、代表的な複数の本邦直接投資家へヒヤリング調

¹³ 直接投資家の国・地域は、米国、英国、ケイマン、フランス、オランダ等、多岐に亘っている。

¹⁴ 本邦企業は既に持株子会社を用いたグループ企業の管理を行っているため、持株会社新設に伴って報告対象外となる事例(推計対象データ)が少ないことが主な要因。

査を行ったところ、米国、オランダ、ベルギー、ルクセンブルグ等に所在する持株子会社を経由して海外製販孫会社等への投資、管理を行っており、間接的に保有する直接投資企業の数およびそれらの内部留保残高の規模は相当程度に上ると思われる。

本邦企業の対外直接投資における間接出資企業数のイメージ

商社	<ul style="list-style-type: none">・間接出資先数は直接出資先数の約3~6倍。・間接出資先数は、最終投資先に対する投資・事業戦略に基づいて決定。 本邦親会社からみた直接投資チェーンは5階層以上に及ぶこともある。
電機・自動車	<ul style="list-style-type: none">・間接出資先数は直接出資先数の約4~5倍。・間接出資先数は、投資地域によって決定。 地域別持株子会社の傘下に各国事業会社を保有するため、本邦親会社からみた直接投資チェーンは通常2階層、長くても3階層に止まる。

(注) 本邦の主要直接投資家(商社、電機・自動車)約15社へのヒヤリングに基づいて作成。

4．直接投資企業の範囲見直しに向けた取組み

(1) 国際的な議論

現在、IMFを中心に、関係国際機関や各国統計作成当局の間で、BPM5の改訂作業が行われている。また、これに合わせてOECD・BD3(脚注4参照)も改訂される予定である。これらの国際基準の改訂¹⁵における論点は多岐に亘るが、直接投資におけるFCSの取扱いの見直しも重要な論点となっており、関係者の中で活発な議論が行われている。現行のFCSについては、前述のとおり、実務的に適用が非常に困難であることを踏まえ、国際基準としてはこれを廃し、新しい定義を設ける方向で議論されている。すなわち、直接投資チェーンを、企業活動の実態を反映するという統計の目的を損なわない範囲で簡素化する試みである。

具体的には下記の3案が挙げられているが、各案とも一長一短の特徴があり、多国籍企業の活動実態の把握、統計作成実務との整合性(定義の分かり易さやデータの入手可能性といった総合的なフィージビリティ)等の観点から検討が進められている(各案の具体的な範囲例やメリット、デメリットについては後掲)。

直接および間接出資で10%¹⁶以上。間接出資先への出資比率は、直接投資家からの階層毎の出資比率を乗じることにより算出¹⁷(米国より提唱した方式)。

直接出資先は10%以上、間接出資先は企業の支配を伴う50%超¹⁸(EUより提唱した方式)。

直接出資先は10%以上、間接出資先は持分法適用先を含む会計上の連結対象企業(会計に基く方式)。

¹⁵ 日本銀行からも、筆者がBPM5のうち直接投資部分やBD3改訂における技術的論点について議論する場として設けられたIMF・OECD共同の直接投資専門家グループ(Direct Investment Technical Expert Group:以下、DITEG)に正式メンバーとして参加し、FCSに関するディスカッションペーパーを提出する等、国際基準の改訂に向けて提言を行っている(次期BPMは2008年末、次期BDは2007年末に完成の予定)。2004年6月に行われた第1回会合における論点や議論の様相については、IMFのDITEG関連ページ(<http://www.imf.org/external/np/sta/bop/diteg.htm>)に公表済。

また、日本銀行では、DITEGのほか、IMF国際収支委員会やOECD金融統計専門家会議、国際収支全般に関する技術的論点について議論する国際収支専門家グループ(Balance of Payments Technical Expert Group)にも代表を送り、国際的な議論に積極的に参画している。

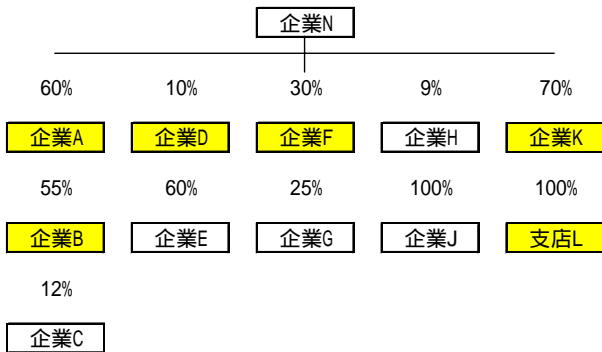
¹⁶ 別途、10%基準を見直し、20%基準を導入することの是非について議論が進んでいる。ここでは、便宜的に現行の10%基準に基いて説明を行っている。

¹⁷ 後掲 案図の企業Cを例にとると、同社への企業Nの出資比率は間接的に $60 \times 0.55 \times 0.12 = 3.96\%$ ($< 10\%$)であるため、企業Nの直接投資ネットワークから外れると判断する。

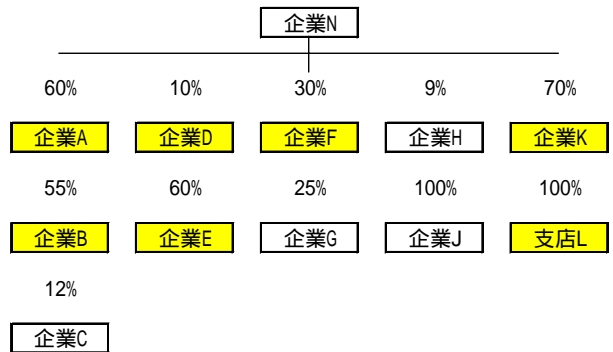
¹⁸ 後掲 案図の企業EとGを例にとると、企業Eは企業Dが60%($> 50\%$)出資しているため、企業Nの直接投資ネットワークに含まれる。一方、企業Gは企業Fによる出資比率が25%($< 50\%$)であるため、企業Nの直接投資ネットワークから外れると判断する。

企業 N からみた FCS の代替案の範囲例（彩色部分）

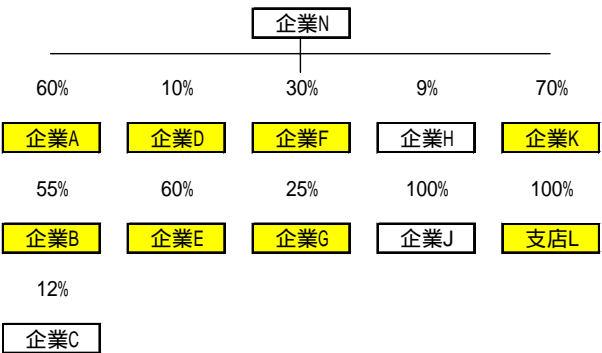
案（米国より提唱した方式）



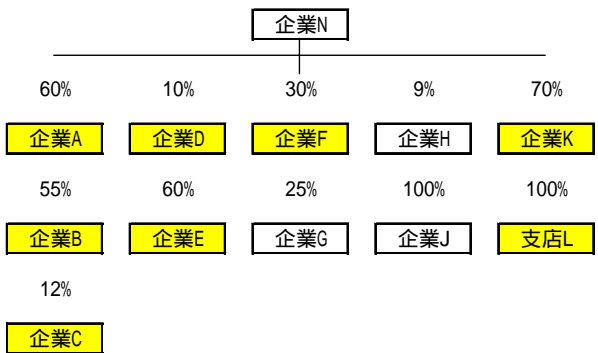
案（EU より提唱した方式）



案（会計に基づく方式）



（参考）現行の FCS



（注）IMF, *Balance of Payments Compilation Guide, Revision of the Balance of Payments Manual, fifth edition (Annotated Outline)* 等を参考に作成。

FCS の代替案についてのメリット・デメリット

	メリット	デメリット
案(米国より提唱した方式)	<ul style="list-style-type: none"> ・直接投資企業の範囲に関する定義が分かり易く、比較可能性が高い 報告者もしくは統計利用者にとって、直接投資企業の範囲が分かり易い。 	<ul style="list-style-type: none"> ・相対的にデータ入手コストが大きい 報告者もしくは統計作成者が、直接投資家からの出資比率を掛けて、直接投資企業に該当するか否かの判断を行うため、財務諸表等の企業データから直接、統計作成に必要なデータを入手できない。
案(EUより提唱した方式)	<ul style="list-style-type: none"> ・直接投資企業の範囲に関する定義の分かり易く、比較可能性が高い 報告者もしくは統計利用者にとって、直接投資企業の範囲が分かり易い。 ・現行FCSと比較したカバレッジの高さ 直接投資チェーンが簡素化されるにも係らず、現行のFCSと比較しても、カバレッジの面でさほど劣らない(前掲図では企業Cが統計の計上対象外となるのみ)。 	<ul style="list-style-type: none"> ・BPM5上の「直接投資」の定義との相違 直接出資と間接出資で、直接投資の定義が異なる¹⁹。 ・相対的にデータ入手コストが大きい 報告者もしくは統計作成者が、財務諸表等の企業データから直接、統計作成に必要なデータを入手できない可能性が高い。
案(会計に基づく方式)	<ul style="list-style-type: none"> ・相対的にデータ入手コストが小さい 報告者もしくは統計作成者が、財務諸表等の企業データから直接、統計作成に必要な詳細データを入手できる可能性が高い。 ・経済実態を適切に反映 多国籍企業が、会計上のグループ企業全体を対象に経営・財務・税務戦略を立てている経済実態に近い。 	<ul style="list-style-type: none"> ・統計の比較可能性が維持されない恐れ 各国の会計基準は一部実質基準を導入しており²⁰、国際的にみると直接投資企業のうち間接出資先の範囲が区々となる可能性が残る。

ちなみに、筆者が本邦の主要直接投資家に対して行ったヒヤリング調査によると、当該企業が、直接投資の特徴となる「経営に対する影響の度合いが大きい」と認識している企業の範囲については、案に近い考え方を持っているほか、案に基くと詳細²¹・正確なデータを

¹⁹ 直接出資先は「影響力を及ぼすことができる範囲」であり、間接出資先は「経営をコントロール可能な範囲」となる。

²⁰ 各会計基準(国際会計基準、米国会計基準、日本等)とも、子会社(50%超)、関連会社(20%以上)の定義は共通。ただし、出資比率が20%に満たない先についても一定の影響力がある(一定の要件を満たす)場合は、連結決算の対象とする必要があり、この要件は各基準において若干異なっている。

²¹ 直接投資に関するBOP、IIPの標準構成項目別(株式資本、再投資収益、その他資本、利子・配当作成に必要なデータ)、直接投資家や直接投資企業に関する地域・業種別のデータ。

報告することが容易とする先が多かった。

(2) わが国における直接投資企業の範囲見直しの方向性

わが国では、為替管理を巡る歴史的な経緯²²を背景に、BOP、IIP の原データを外国為替及び外国貿易法（以下、外為法）に基づいて収集している。このため、統計作成に用いる原データの対象は原則としてクロスボーダーの取引のみとなるため、直接投資企業の範囲が直接出資先に限定されることとなった。これは、歴史的な背景があるとはいえ、現在では国際基準と合致していないほか、持株会社制度の導入により、投資引揚げが行われた訳ではないにも拘わらず、直接投資残高が減少する等、企業活動の実態を適切に統計に反映し得ていない。

翻って他国の状況を見ると、直接投資統計を作成するにあたって、わが国同様、為替管理等を目的としたクロスボーダーの資金決済に基くデータ収集制度を採用してきた大陸欧州主要国²³では、すでに当該制度の見直しや見直しに向けた検討が行われている。従来の報告制度の下では、資金決済を伴わない間接出資先の内部留保に関するデータを収集することが困難であったため（原データの制約）、これらの国では直接投資企業の統計上対象範囲が比較的狭かったといえることができる。

しかしながら、決済報告に係る報告者負担の問題や、報告下限金額引上げに伴うデータ品質の低下、発生主義に基く計上の困難さ等を受けて、大陸欧州主要国では、資金決済に関する行政目的の報告書の利用を廃止・縮小し、米英式の統計目的のサーベイ調査の導入を検討・実施する動きが顕著になっている²⁴。統計目的のサーベイ調査においては、

²² IMF 方式のわが国 BOP は、1949 年に IMF のスタッフが初めて公表した後、外国為替管理委員会（総理府の外局〈以下、外為委〉）に事務が引継がれた。当時の国際収支は大幅な赤字であったことから、わが国では、外貨資金の充実と有効活用（経済自立と輸出振興）、通貨の安定を図ること等を目的に「外国為替等の全面集中制」を採用し、居住者が取得した外貨債権等は円を対価として、取引 1 件毎にすべて外為委から委任を受けた日本銀行（外為特会）に集中されていた。わが国では、行政目的の観点から、当該取引に関する報告書を利用して BOP の作成を開始したため、報告対象は原則としてクロスボーダーの取引に限定されることとなった。

²³ わが国同様、非基軸通貨国で外貨準備高の制約がある大陸欧州主要国では、従来為替管理等を目的に国際取引報告制度（International Transaction Reporting System：以下、ITRS）を採用し、主として資金決済を取り扱う銀行等に対して、行政法規の下で決済情報の提供を求めてきた。もっとも、経済の自由化や経済同盟の進展等に伴い、為替管理自体が緩和されてきており、1980 年代後半以降、BOP 作成が ITRS の事実上の目的となっていた。

なお、マネーロンダリング防止等の観点で、主に銀行監督当局からモニタリング等を目的とした情報提供義務が別途課されていることは言うまでもない。

²⁴ ECB や Eurostat、欧州各国統計作成当局を中心に、BOP、IIP 作成において、ITRS を通じた間接報告ではなく、サーベイ調査といった直接報告の導入検討を念頭においた研究が進められている。詳細については、直接報告制度に関するワーキンググループ報告書（26th Meeting of the Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics ; Final Report of the Technical Group

サーベイフォームの仕様次第で、比較的容易に間接出資先の情報を入手することが相対的に可能²⁵であり、先行き、大陸欧州主要国の直接投資統計で把握できる直接投資企業の範囲が拡大するものと思われる。

こうした実情を踏まえると、わが国においても、現行外為法の枠組みの下で、できるだけ早期に間接出資先を直接投資企業に含めた報告・計上方法の導入を模索することが適切である²⁶。このため、報告負担には十分に配慮しつつ、対内直接投資については、国内に関連企業を保有する本邦外資系企業（もしくは、非居住者から間接的に出資を受けている本邦外資系企業）、対外直接投資については、間接的に出資する外国企業を保有している本邦企業から、間接出資先のデータを入手し、得られたデータを直接投資統計に反映することの実行可能性、その具体的方法について検討を進めて行くべきである。

現在、統計の世界では、「データの品質（data quality）」についての認識が高まっており、IMF は、統計の品質を判断する枠組みである統計品質評価フレームワーク（Data Quality Assessment Framework < 以下、DQAF >）を策定している²⁷。こうした基準に照らし、わが国における統計作成方法についても、不断の見直しを行い、統計の品質向上を図るべきである。こうした観点から、直接投資企業の範囲についても、国際的な議論の趨勢を踏まえつつ、具体的な検討を早期に進めることが適切である。

以上

Direct Reporting) を参照。

²⁵ 前述のとおり、米英とも FCS ベースを完全に採用している訳ではないが、サーベイフォームの仕様を検討することにより、比較的容易に間接出資先の情報を入手し、直接投資企業に一定の間接出資先を含めることが可能となっている。

²⁶ 外為法では、「財務大臣は、政令で定めるところにより、対外の貸借及び国際収支に関する統計を作成し、定期的に、内閣に報告する」必要があり、その作成にあたって「必要があると認めるときは、政令で定めるところにより、関係行政機関その他の者に対し、資料の提出を求めることができる」（第 55 条の 9）としている。そのため、例えば、当該条文に基いて間接出資先の内部留保に関する報告を収集し、得られたデータを直接投資統計に反映することも検討案の一つとなる。

²⁷ 品質評価の枠組みは、国際機関（IMF、Eurostat 等）や各国統計作成当局のものがいくつかあるが、そのうち IMF が作成した DQAF は、統計を作成している組織の質（高品質であるための前提条件）という側面と、生産物である統計の質（規範性の確保、計上方法の妥当性、精度と信頼性、統計利用者にとっての使いやすさ・分かりやすさの 5 点）という側面を一体として捉えることにより、データの収集、処理、統計の公表といった統計作成の主要な局面における環境やインフラ等について、多様な切り口から分析のツールを提供している。IMF は加盟国の作成統計の評価（例えば、基準・慣行の遵守状況に関する報告書 < the Reports on the Observance of Standards and Codes > のデータモジュール等）に同枠組みを用いているほか、各国統計作成当局が DQAF を自己評価のツールとして利用し、統計の品質向上に役立てていくことを期待している。

[参考文献]

ECB, “ Foreign Direct Investment Task Force Report, ” 2004

IMF, “ Balance of Payments Manual, fifth edition, ” 1993

, “ Balance of Payments Compilation Guide, ” 1995

, “ Balance of Payments Textbook, ” 1996

, “ Foreign Direct Investment Statistics: How Countries Measure FDI 2001, ” 2003

, “ IMF Committee on Balance of Payments Statistics and OECD Workshop of International Investment Statistics, Consolidated List of Topics for the Direct Investment Technical Expert Group Revised May 25, 2004, ” 2004

, “ Data Quality Assessment Framework (DQAF) for Balance of Payments Statistics, ” 2003

, “ Revision of the Balance of Payments Manual, fifth edition (Annotated Outline), ” 2004

OECD, “ OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, third edition, ” 1996

DITEG 提出論文、2004年4月（IMFのHPより入手可能）

Marie Montanjees, “ Indirect investment: Defining the Scope of the Direct Investment Relationship ”

ECB, “ Indirect FDI Relationships ”

Bank of Japan, “ Fully Consolidated System ”

持株会社制度導入のわが国の対内直接投資残高への影響について

持株会社制度導入の導入により、わが国の対内直接投資残高の計上対象外となった企業の内部留保残高の直接投資家持分の試算方法は以下のとおり²⁸。

(試算方法)

イ．推計データの入手が相対的に容易であり、持株会社制度導入のインパクトが大きかった 2003 年末残高²⁹を推計対象とする。

ロ．持株会社制度の導入(2001～2003年)に伴って計上対象外となった個別企業(約30社)について、持株会社制度導入時期と各企業の決算月により、下記の～のケースに分類する。

ハ．上記ロの企業について、間接出資先となった以降も直近3年間と同程度の成長率や配当性向であったと仮定し、各企業の内部留保残高増減率を個別に算出する。

二．上記ロの企業について、間接出資先となる直前の各社の内部留保残高に、上記ハの個別の内部留保残高増減率と、間接出資先となる直前の各社直接投資家の持分比率³⁰を掛けることにより、2003年末対内直接投資残高を作成するために必要な各企業の内部留保残高の直接投資家持分(12月決算企業については前年中の決算期末<2002年12月末>の内部留保残高の直接投資家持分、それ以外の企業については当年中の決算期末<3月決算企業であれば2003年3月末>の内部留保残高の直接投資家持分)³¹を推計し、これらを足し上げる。

(: t < 2001～2002 を示す : 以下同じ > 年中に計上対象外となった企業のうち、12月決算企業)
 $t-1$ 年 12 月末の内部留保残高 \times (1 + 直近 3 年間の内部留保残高増減率)^(2003-t) \times t-1 年 12 月末の直接投資家の出資比率

+

(: t 年中の決算期末を迎える前に計上対象外となった企業 < 12 月決算企業を除く >)
 $t-1$ 年 X 月末の内部留保残高 \times (1 + 直近 3 年間の内部留保残高増減率)^(2003-<t-1>) \times t-1 年 X 月

²⁸ 当然ながら、直接投資企業に間接出資先を含めた場合、IIP・直接投資残高だけではなく、BOP・直接投資フローにも影響を及ぼすこととなる。具体的に、わが国の BOP では、決算期末における内部留保残高の増減のうち、直接投資家の持分に相当する額を報告書から集計し、これらの内部留保について、実際に配当を行った後、直接投資家から再投資されたものとみなして、所得収支と直接投資に対応計上する扱いとしている。計上対象となる内部留保は、決算年度を通じて獲得したものであるため、再投資収益は決算月に金額を計上するのではなく、報告書から計算した内部留保残高増減の持分相当額(決算期末における内部留保残高増減 \times 直接投資家の出資比率)を 12 等分して 12 か月に亘って計上する扱いとしている。そのため、間接出資先をも直接投資企業に含めることにより、集計対象となる内部留保残高も変化する(間接出資先に赤字企業が多ければ内部留保残高が減少し、反対に黒字企業が多ければ内部留保残高が増加する)こととなる。

²⁹ 2003 年末の直接投資残高の動きについては、日本銀行調査月報掲載論文「2003 年末の本邦対外資産負債残高」(2004 年 6 月)(http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun_f.htm) 参照。

³⁰ 持株会社は非居住者の 100% 子会社であるため、直接投資家による孫会社への間接出資比率は、間接出資先となる直前の出資比率と同程度であると仮定することが可能。

³¹ わが国の直接投資統計の作成方法等については、日本銀行ワーキングペーパー「国際収支統計、対外資産負債残高における直接投資の統計上の扱いについて」(2003 年 8 月)

(http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun_f.htm) 参照。

末の直接投資家の出資比率（Xは各企業の決算月を示す：以下同じ）

+

（：t年中の決算期末以降に計上対象外となった企業<12月決算企業を除く>）

t年X月末の内部留保残高×（1+直近3年間の内部留保残高増減率）^(2003-t)×t年X月末の直接投資家の出資比率

+

（：2003年中に計上対象外となった企業のうち、12月決算企業）

2002年12月末の内部留保残高×2002年12月末の直接投資家の出資比率

+

（：2003年中の決算期末を迎える前に計上対象外となった企業<12月決算企業を除く>）

2002年X月末の内部留保残高×（1+直近3年間の内部留保残高増減率）×2002年X月末の直接投資家の出資比率

+

（：2003年中の決算期末以降に計上対象外となった企業<12月決算企業を除く>）

2003年X月末の内部留保残高×2003年X月末の直接投資家の出資比率

上式に基いて、各企業の内部留保残高の直接投資家持分（推計値）を合算すると約5,000億円となる。

以上