

## 多国籍企業の資金調達と投資意思決定—租税回避行動—

05001382	東京理科大学	*黒田祥太	KURODA Shota
05000319	東京理科大学	伊藤真理	ITO Mari
01308970	東京理科大学	高嶋隆太	TAKASHIMA Ryuta
	UC Santa Cruz	Yihsu Chen	

### 1. 背景

近年のグローバル化によって、国内だけではなく外国にも子会社などの拠点を持つ多国籍企業が増加した。各国では異なる法人税率が設定されており、これらの多国籍企業が各拠点を置く国々の税率差を利用した租税回避行動を行なっていることが昨今問題視されている。たとえば、移転価格 (TP: Transfer price) と呼ばれる企業内部の間で製品やサービスの取引を行う際に設定する価格を用いて、高税率国に所在するグループ会社に対して低税率国から部品や商品などを高い価格で供給する。これにより、高税率国のグループ会社での支払いが増えることから高税率での課税対象となる利益が減り、支払われる側の低税率国のグループ会社の利益は増加する。そうすることで、実質的に利益を高税率国から低税率国に移転することができる。この手法は移転価格操作と呼ばれる利益移転行動である。また、負債移転 (DS: Debt shifting) では、負債の利用による債権者への利払いが費用として認められることで法人税の対象とはならないという節税効果を用いる。多国籍企業は低税率国から高税率国へと負債を移転することで、より高い税率での節税効果の恩恵を受けることができるため負債移転によっても実質的な利益移転が可能となる。さらに、"tax-cross crediting" と呼ばれる外国税額控除制度 (FTC: Foreign Tax Credit) を利用した慣行も近年研究が行われている。これは、高税率国にある子会社で多くの税金を支払った際に発生する控除限度額 (EC: Excess Credits) を用いて、低税率国にある子会社の法人税の債務を控除するために使用するものである。

各国では、このような租税回避行動に対してこれまでに様々な制度や規制を導入してきたが、昨今の巨大テック企業による無形資産を活用した租税回避スキームなど近年租税回避行動は複雑さを増しており、未だ対策は不十分である。税制度や規

制を設ける上で多国籍企業の行動のメカニズムを把握することは重要であり、税率の変化や社会情勢の不確実性が企業に与える影響を考慮した上で制度や規制を設けることが求められる。

### 2. 先行研究

多国籍企業による移転価格操作や負債移転による利益移転が企業の資金調達や投資に与える影響については、様々な研究が行われている。

Kijima and Tian[1] はリアルオプション理論を用いて、負債移転が外国に所在する子会社の投資意思決定と資本構成決定に与える影響を分析した。また、Comincioli et al.[2] は企業の収益を確率モデル化し、倒産リスクを考慮した上で移転価格操作と負債移転が企業の資本構成や企業価値に与える影響を分析している。

このように、既存の研究では移転価格操作や負債移転などの行動のうち一つの行動のみを考慮しているか、資本構成と投資意思決定のうち片方のみに着目しており、包括的に租税回避行動と資本構成や投資意思決定の関係を分析している研究は未だ見受けられない。

### 3. 本研究の目的

本研究では、低税率国と高税率国に新規に投資を行うことを検討している多国籍企業を想定し、企業は各国の税率差を利用した租税回避行動によって利益を最大化する目的を持つことを仮定する。そのうえで、不確実性或各国の法人税率、租税回避行動に係るコストが企業の企業価値や資本構成、投資タイミングに与える影響をリアルオプション理論の資金調達モデルを用いて分析する。

### 4. モデル

ある国  $h$  国に本社を持つ多国籍企業が、低税率国  $l$  国と高税率国  $f$  国に新規の投資を行い子会社の設立を検討する状況を考える。 $l$  国、 $h$  国、 $f$  国の税率はそれぞれ  $\tau_l, \tau_h, \tau_f$  であり ( $\tau_l \leq \tau_h \leq \tau_f$ )、この多国籍企業は  $X_t$  のうち、 $\theta$  を  $l$  国から、残

りの  $(1 - \theta)$  を  $f$  国から得る。TP と DS によって  $\omega \in [0, 1]$  の割合の収益と  $\gamma \in [0, 1]$  の割合の負債を移転し、コストが  $\phi(\omega) = m\omega^2/2$ ,  $\nu(\gamma) = n\gamma^2/2$ ,  $m, n \in [0, 1]$  がかかるものとする。多国籍企業は  $h$  国に本社を持つ一方で、 $l$  国にも子会社を設立することで、 $l$  国の税率が  $h$  国よりも低い場合 ( $\tau_l < \tau_h$ ) には子会社で得た収益に対する課税は現地だけではなく  $h$  国に対しても求められる場合がある。ここでは、 $\tau_h$  と  $\tau_l$  の差額のうち  $\epsilon \in [0, 1]$  の割合で課税が求められると仮定する。ただし、多国籍企業は FTC を活用し、高税率国で納税した際に発生する EC を用いることで、低税率国の納税額の一部を相殺することができる。ここでは、 $\tau_f$  と  $\tau_h$  の差額のうち  $\eta \in [0, 1]$  の割合で EC が認められるものとする。これらの租税回避行動を考慮した際の、子会社の瞬間的な税引後利益の合計  $X_G$  は、

$$\begin{aligned} X_G = & (1 - \tau_l) [(\theta + \omega - \phi(\omega))X_t - (\theta - \gamma)c] \\ & - \epsilon(\tau_h - \tau_l) [(\theta + \omega - \phi(\omega))X_t - (\theta - \gamma)c] \\ & + \eta(\tau_f - \tau_h) [(1 - \theta - \omega)X_t - (1 - \theta + \gamma + \nu(\gamma))c] \\ & + (1 - \tau_f) [(1 - \theta - \omega)X_t - (1 - \theta + \gamma + \nu(\gamma))c] \end{aligned} \quad (1)$$

で表される。このとき企業の最適な投資閾値は

$$x_I = \frac{\beta_1}{\beta_1 - 1} \frac{I}{\psi} \quad (2)$$

と求められ、最適な投資時刻における最適な負債比率  $L(x_I)$  は

$$L(x_I) \equiv \frac{D(x_I)}{V(x_I)} = \frac{\beta_2 - 1}{\beta_2} \frac{(1 - H)z^*}{1 - \bar{\tau}_\gamma + \bar{\tau}_\gamma z^*} \quad (3)$$

と導出される。

## 5. 結果と考察

図1は、FTC 及び TP, DS をそれぞれ考慮した場合と全てを同時に考慮した場合における期待収益率  $\mu$  と投資時における負債比率の関係を示したものである。TP と DS 両方を考慮した場合と DS のみを考慮した場合に負債比率は最も高くなるが、FTC を同時に考慮すると負債比率は最も低くなる事がわかる。よって、DS は負債比率を上昇させ、FTC を考慮することで負債比率は減少することが示唆される。

図2は FTC 及び TP, DS をそれぞれ考慮した場合と全てを同時に考慮した場合における期待収益率  $\mu$  と投資閾値の関係を示す。TP と DS を考慮した場合に最も投資閾値が低くなるが、FTC を同時に考慮すると投資閾値は TP や DS をそれぞれ考慮する場合よりも低くなる。このことから、FTC

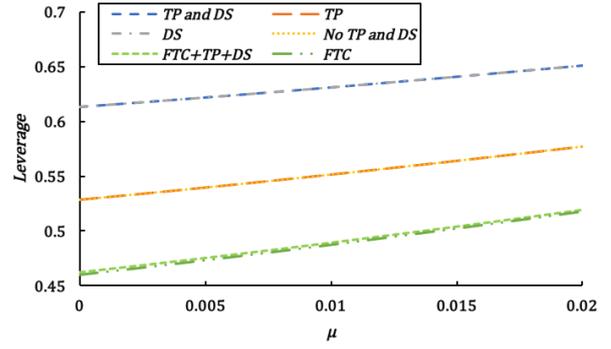


図1: FTC 及び TP, DS と負債比率の関係

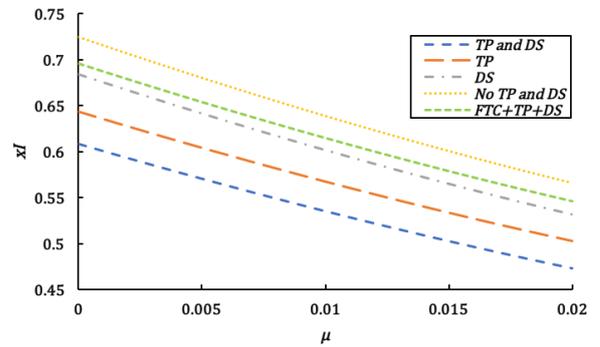


図2: FTC 及び TP, DS と投資閾値の関係

を考慮することで租税回避行動を何も考慮しない場合よりも投資タイミングは早まるが、利益移転行動と FTC を同時に考慮する場合には利益移転行動のみを考慮する場合よりも投資タイミングは遅れることがわかる。

これらのことから、多国籍企業による tax-cross crediting や利益移転行動などの租税回避行動は、それぞれが相互に影響する可能性が示唆された。

## 参考文献

- [1] Kijima, M. and Tian, Y., 2013. Investment and capital structure decisions of foreign subsidiary with international debt shifting and exchange rate uncertainty. *Decisions in Economics and Finance*, 36(2), pp.169-197.
- [2] Comincioli, N., Panteghini, P. and Vergalli, S., 2020. Debt Shifting and Transfer Pricing in a Volatile World. CESifo Working Paper Series 8807.