

第8章 利益移転の実証分析¹⁾

長谷川 誠

I. はじめに

多国籍企業は複数の国や地域に子会社（および支店）を設立し、事業を展開している。進出先の国では、子会社が稼得した利益に対しては、現地の法人税が課される。法人税の税率は国ごとに異なるため、企業グループの利益の総額を一定とすると、税率が低い国でより多くの利益を報告することで、企業グループ全体での税負担は軽減できる。そのため、多国籍企業は税率の高い国に立地する関連企業（親会社および子会社）から、税率の低い国に立地する関連企業へと利益を移す誘因を持つ。このような多国籍企業の節税行動は、利益移転と呼ばれる。利益移転は関連企業間での移転価格の操作、無形資産の移転、借入などを利用して行われる。このような利益移転の手法を濫用した過度な節税を抑止するために、各国は移転価格税制、過少資本税制、タックスヘイブン対策税制（外国子会社合算税制）などの税制で対応している。

近年、世界中で事業展開する大規模多国籍企業の租税回避に批判が集まる中、経済協力開発機構（OECD）がBEPS（Base Erosion and Profit Shiftingの略称、日本語では「税源侵食と利益移転」）プロジェクトを2012年に立ち上げ、国際的に協調して多国籍企業の利益移転に対応するための15の行動計画（アクション・プラン）をまとめた最終報告書が2015年に公表された。この最終報告書では、世界の法人税収入の総額の約4-10%（1,000-2,400億ドル）がBEPSによって失われていると指摘されている（OECD [2015]）。現在、

BEPS 参加各国・地域は行動計画に沿った国内法の整備を求められており、利益移転への対応は国際的に喫緊の政策課題として、各国の政策担当者や実務家の関心を集めている。

経済学の学術分野においても、多国籍企業の利益移転や節税・脱税など、租税回避行動に関する実証研究の蓄積が近年急速に進んでいる。特に2000年以降は企業の財務情報を収録した商用データが充実してきたこと、さらに政府統計や納税データの研究利用が各国で活発化したこともあり、企業レベルの詳細な情報を用いた分析によって利益移転に関する多くの学術的知見が得られている。しかし、それらの研究はほぼ全てが英語の国際学術誌に掲載されており、日本国内では知られていないものも多い。また、最新の研究成果を日本語で体系的にまとめた論文も筆者の知る限り存在しない。

そこで本稿では、多国籍企業の利益移転行動を実証的に分析した近年の経済学の主要な研究を紹介し、その分析手法や結果の概要を解説する。利益移転の実証研究は大きく分けると、(1) 利益移転の手段に着目した研究と、(2) 利益移転によって流入・流出する利益の動きに着目した研究の二つに分類することができる。前者の研究は、利益移転を目的とした関連企業間での移転価格の操作、無形資産の移転、および借入などの節税行動の有無やその程度を検証している。後者の研究は、それらの利益移転の手段によって、高税率国から低税率国へとどの程度利益が移転されているのかを分析している。本稿ではこれら二つの分類に属する先行研究を紹介する。利益移転に関する研究の多くは、米国企業やヨーロッパに立地する企業（日本企業の海外子会社も含む）を分析対象としており、日本の多国籍企業に焦点を当てた研究はほとんど存在しない。そこで、2009年度税制改正における国際課税制度の変更が日本の多国籍企業の利益移転行動に与えた影響を分析した筆者の研究とその関連研究も紹介する。

本稿の構成は以下のとおりである。Ⅱ節では利益移転の手段に焦点を当てて、節税を目的とした関連企業間での移転価格の操作、無形資産の移転、借入行動を分析した実証研究を紹介する。Ⅲ節ではそれらの手段によって移転された報告利益に着目して利益移転を分析した研究の手法と結果の概要を解説す

る。Ⅳ節では日本の多国籍企業の利益移転行動を分析した研究を紹介する。Ⅴ節はまとめである。

Ⅱ．利益移転の手段に着目した研究

2012年10月に、スターバックスの英国法人が過去3年間で12億ポンドもの売上がありながら法人税を払っていないことが判明し、英国ではスターバックスへの批判が高まり不買運動にまで発展した。これを受けて、スターバックスは2013年から2年間にわたり計2,000万ポンドを自主的に支払うことになった。スターバックスが英国での利益を圧縮し、法人税を回避するために採用した手法が関連企業間取引を利用した移転価格の操作と無形資産の移転であった。本節では、多国籍企業の代表的な利益移転の手段である移転価格の操作、無形資産の移転、関連企業間での借入をスターバックスの事例に沿って説明し、関連する実証研究を解説する²⁾。

なお留意点としては、本節以降で紹介する研究では法人税率の情報が用いられているが、特に断らない限り法人税率とは法定法人税率を指す。代替的な法人税率の指標として、法人税額を税引前利益で割った平均税率が用いられることもある。この税率は企業が実際に支払った税負担を反映しているという利点があるものの、借入や繰越欠損の利用など企業行動の影響を受けるため、回帰分析で説明変数として用いる際に内生性の懸念が生じる。そのため Dharmapala [2014] も指摘するように、必ずしも実際の税負担率を正確に反映しているとは限らないが、企業行動の影響を受けない法定法人税率が実証分析では用いられることが多い。平均税率を用いる場合は、法定法人税率を用いた場合の結果も確認したり、平均税率を定義する際に内生性を緩和するための工夫をすることもある。

1．移転価格の操作

移転価格とは、親会社や海外子会社などの関連企業間で取引される財やサー

ビスに設定される価格である。移転価格を操作することによって利益移転が可能となる場合がある。例えば、法人税率30%の日本の親会社が、法人税率20%の国Aに立地する子会社との間で原材料などの中間財を取引するとしよう。親会社が中間財を子会社から輸入する場合、中間財の価格を通常よりも高く設定することで、国Aの子会社への支払いが増え、子会社の利益は増加する。一方、親会社は材料費が増えた分だけ利益が減ることになる。その結果、利益を日本から国Aへと移転することができ、国Aの方が日本よりも税率が低いいため、企業グループ全体での法人税の総額も減る。親会社が中間財を子会社に輸出する場合は、価格を通常より低く設定することで、日本から国Aへと利益を移転し、節税することができる。

恣意的な移転価格の操作を利用した節税を抑止するために、各国は移転価格税制を導入している。この制度の下では、移転価格が通常の取引価格（非関連企業との取引で適用される価格、独立企業間価格と呼ばれる）と異なる場合に、独立企業間価格で取引されたものとみなして所得を計算し、課税する制度である。ただし、取引される財・サービスが関連企業間特有のものであり、比較対象となる非関連企業との取引がない場合は独立企業間価格の算定が困難であり、企業の裁量で移転価格を決められる余地がある場合も多い。

スターバックスの事例では、英国法人がスイスの関連法人からコーヒー豆を輸入する際に割高な価格を設定した（20%のマークアップ）。さらに、スイスではカントン（州）によっては優遇税制が適用され、日用品の貿易に係る利益に課される法人税率は5%まで下がり、英国の当時の法人税率（24%）よりも低かった。このように材料費の支払いを通して、英国法人の利益を低税率のスイスの関連法人へと移転することで節税が図られたのである。

節税を目的とした移転価格の操作を実証的に検証した研究の嚆矢は Clausing [2003] である。この研究は米国の労働統計局（Bureau of Labor Statistics）が収集した1997-1999年の物品レベルの輸出入価格の月次データを利用して分析を行っている。このデータには物品ごとに各取引先国との輸出・輸入価格指数の情報が、関連企業間での取引価格（移転価格）と非関連企業間

での取引価格（独立企業間価格）を区別して収録されている。関連企業間取引価格は、非関連企業間取引価格と比べて、節税の誘因に従って取引先国の法人税率に機敏に反応すると考えられる。

そこで Clausing 氏は、取引先国の法人税率が下がると、非関連企業間取引価格と比較して、関連企業間での輸入価格が上昇し、輸出価格が低下するという仮説を立て、回帰分析によってその仮説を検証した。分析の結果、取引先国の法人税率が1%低くなると関連企業間取引の輸入価格は2%高くなり、輸出価格は1.8%低くなることが示された。したがって仮説は支持され、移転価格の操作を用いた利益移転の存在とその程度が実証的に明らかにされた。

Clausing [2003] が用いたデータでは、国ごとに物品の取引価格の情報が集計化されていた。近年は企業レベルでの取引価格の情報を用いた研究も出てきている。Cristea and Nguyen [2016]と Liu, Schmidt-Eisenlohr and Guo [forthcoming]はそれぞれオランダと英国の関税データから各企業の各品目の取引先国ごとの詳細な輸出価格の情報を収集して、取引先国の法人税率に対する関連企業への輸出価格の反応を分析している。そして親会社が自国よりも税率が低く、かつ関連企業が立地している国に輸出する際は、取引価格が低く設定されることを明らかにしている。

2. 無形資産の移転

多国籍企業は商標や特許などの無形資産を低税率国に立地する子会社へと移転し、現地で保有・管理させることで利益移転を図る場合がある。そうすることで、他の関連企業は無形資産の使用許諾の対価として使用料を当該子会社に支払い、低税率国に利益を集めることで、企業グループ全体での税負担を軽減することが可能となるからである。また、無形資産を関連企業間で取引する際にも移転価格税制が適用されるが、無形資産は企業ごとの独自性が高いため、独立企業間価格の算定が困難である場合が多い。このとき、多国籍企業は低税率国に立地する子会社に無形資産を低価格で譲渡し、さらにその子会社が他の関連企業から受け取る使用料を高く設定することで利益移転を行うことが可能

となる。そのため各国の課税当局は、無形資産を利用した利益移転に対して懸念を募らせている。

上記のスターバックスの租税回避の事例においても無形資産が利用されている。まず、米国本社はコーヒーの製法に関する知的財産権や商標権等の無形資産をオランダの関連法人に譲渡している。そして、このオランダの関連法人は保有する無形資産の使用について英国法人とライセンス契約を結び、英国法人から使用料を受け取る。オランダの当時の法定法人税率は25%であったが、オランダ税務当局との合意により優遇税制が適用され、その結果英国よりも低い税率で課税されていた。そのため、英国法人からオランダの関連法人へと使用料の支払いを通して利益移転が行われていたのである。

無形資産の移転を利用した利益移転行動を分析した研究としては、Dischinger and Riedel [2011] がある。この研究では、Bureau van Dijk（ビューロー・ヴァン・ダイク）が提供している Amadeus（アマデウス）というデータベースを利用している。Amadeus はヨーロッパに立地している企業の財務情報を集めたデータベースであり、企業の株式所有関係の情報も利用可能である。したがって、多国籍企業のグループ内の親会社、子会社、孫会社など関連企業を特定でき、その財務情報を集めることができる。Dischinger 氏と Riedel 氏は、欧州連合（EU）加盟25か国に立地する海外子会社の1995-2005年の財務情報を収集し、海外子会社レベルのパネルデータを用いて分析を行っている。

実証分析では、海外子会社の無形資産を被説明変数、現地の法人税率を説明変数として様々な定式化の回帰分析を行っている。分析の結果、海外子会社の所在地国の税率が1%ポイント低くなると、子会社が保有する無形資産が1.7%増加することを示した。回帰分析では、子会社の特性（売上高や子会社固定効果など）や所在地国の特性（人口、一人当たり GDP、GDP 成長率、失業率など）も説明変数として用いられており、法人税率以外に無形資産に影響を与えうる様々な要因が考慮されている。したがって、この回帰分析で示された法人税率の低下に伴う無形資産の増加は、法人税率単独の効果であり、利益移転を

目的として低税率国の子会社ほど多くの無形資産を保有していることを示唆している。

3. 関連企業間での借入

一般的に、借入に伴う支払利子は損金に算入され課税所得から差し引かれる。したがって、利子を支払った分だけ課税所得は減り、節税することができる。その節税額は、課税所得の減少額と税率を掛け合わせた額に等しく、法人税率が高いほど大きくなる。したがって企業グループ内で、高税率国に立地する関連企業が低税率国に立地する関連企業から借入を行えば、利子の支払いを通して利益を高税率国から低税率国の関連企業へと移すことが可能となる。

支払利子の損金算入を無制限に認めると、多国籍企業は特に高税率国では節税のために過剰に借入による資金調達を行い、税源浸食につながる恐れがある。そこで、多くの国は過少資本税制によって、支払利子の損金算入に制限をかけている。この制度の下では、子会社の親会社に対する負債残高が親会社の資本持分の一定割合（日本の場合は3倍）を超える場合に、その超えた部分に相当する支払利子の損金算入が認められない。日本の場合は、親会社に対する負債・資本持分の比率だけでなく、総負債・自己資本比率も3以上である場合のみ過少資本税制の適用対象となる。

スターバックスの事例においても、英国法人が米国本社から借入を行い、割高（約4.9%）な利子率で利子を支払っており、英国法人の課税所得を減らすために関連企業間の借入を利用したことが指摘されている。この場合の利益の移転先は米国であり、米国の法人税率は英国よりも高かったので、米国に利益を移すだけでは企業グループ全体では節税になるとは限らない。しかし、英国下院の報告書は、上述した移転価格の操作や無形資産の移転と同様に、米国法人からの借入についても、英国から低税率地域へと利益を移転させる手段として用いられていたと主張している（House of Commons Committee of Public Accounts [2012]）。

関連企業間での借入を用いた節税に着目した研究としては、Desai, Foley

and Hines [2004] がある。Desai 氏らは米国の多国籍企業の海外子会社の財務データを用いて、子会社の所在地国の法人税率が子会社の負債に与える影響を分析した。用いたデータは米国商務省経済分析局 (Bureau of Economic Analysis) による1982, 1989, 1994年の米国多国籍企業への調査データである³⁾。実証分析では、負債・総資産比率を被説明変数、法人税率を説明変数として回帰分析を行っている。その際、税率以外に負債に影響を与えうる企業特性 (売上高, 利益率, 有形固定資産など) や国の特性 (政治の安定性, 物価上昇率など), および親会社・産業・年レベルの固定効果も説明変数として加えながら様々な定式化の推定を試みている。主要な結果としては、海外子会社の所在地国の法人税率が1%ポイント高くなると、負債・総資産比率が0.28%ポイント高くなることを示した⁴⁾。さらに、親会社からの借入の方が、非関連者からの借入よりも税率に関する弾力性が大きく、税率に敏感に反応することも示した。これらの結果は、子会社は所在地国の法人税率が高くなるほど親会社からの借入を増やすことで、節税を行っていることを示唆している。

Desai, Foley and Hines [2004] は海外子会社の所在地国の法人税率を使って借入に際しての税誘因を捉えようとした。しかし、節税を目的とした借入を行う際には、当該子会社の所在地国の法人税率だけでなく、その子会社に貸付を行う関連企業の所在地国の法人税率も考慮に入れるだろう。利子の支払いを通して利益移転を行う場合、資金を貸し付ける関連企業の所在地国の法人税率と、資金を借り入れる子会社の所在地国の法人税率の差が大きいほど、節税効果も大きくなる。

Huizinga, Laeven and Nicodeme [2008] はこの点に着目して、他の関連企業が直面する税率も考慮しながら関連企業間での借入を実証的に分析している。分析に用いたデータは、上述の Amadeus から収集した1994-2003年のヨーロッパ32か国に立地する海外子会社とその親会社の財務情報である。この研究のもう一つの特徴は、子会社の所在地国の法人税率だけでなく、現地で法人税を払った後に親会社に配当を支払う際に発生する追加的な税負担も考慮していることである。子会社から親会社に払われる配当に対しては、子会社の所在地

国で源泉税が課され、親会社の国でも法人税が課される場合がある。配当を受け取った際の親会社の所在地国での法人税の課税方式（外国税額控除方式、国外所得免除方式、国外所得控除方式のいずれか）は、親会社と子会社の所在地国間の租税条約の有無によって変わる。配当への源泉税率も租税条約の中で規定されている場合が多い。Huizinga 氏らは、ヨーロッパの二国間の租税条約や源泉税率に関する情報をもとに、配当所得への実効法人税率を計算した。

そして、海外子会社の所在地国と他の関連企業（親会社および子会社）の所在地国との実効法人税率の差の加重平均（ウェイトは関連企業の総資産）を計算し、それを関連企業間での借入を利用した節税の誘因の指標として用いた。回帰分析では負債・総資産比率を被説明変数、実効法人税率および他の関連企業との税率差を説明変数として推定が行われている。分析の結果、所在地国の実効法人税率が高いほど、そして他の関連企業との税率差が大きいほど海外子会社の負債・総資産比率が高くなることを明らかにした。この結果は、所在地国の法人税率だけでなく、同一企業グループ内の他の関連企業が直面する法人税率との差が、借入を利用した利益移転に影響を与えることを示唆している。

借入を利用した節税行動を分析した上記の研究に続き、そのような節税行動を規制する過少資本税制の効果を検証した研究もある。Buettner, Overesch, Schreiber and Wamser [2012] は各国における過少資本税制の有無、および規制の厳格さが海外子会社の関連企業からの借入に与える影響を分析している。その際、規制の厳格さを数値化するために、過少資本税制の適用対象となる負債・総資産比率を σ として（日本の場合は $\sigma = 3$ ）、 $\lambda = 1/(1 + \sigma)$ をその指標として用いている。 σ の値が小さい国ほど、過少資本税制の適用対象になりやすく、規制が厳格だと解釈でき、このとき λ の値は大きくなる。

実証分析では、ドイツ連邦銀行（Deutsche Bundesbank）が収集している1996-2004年のドイツ企業の海外子会社の財務データが用いられている。このデータには、Desai, Foley and Hines [2004] が用いた米国のデータと同様に、親会社に対する負債（内部負債）と非関連者に対する負債（外部負債）の情報がどちらも含まれている。分析の結果、Desai, Foley and Hines [2004] と同

様に、海外子会社の所在地国の法人税率が高くなると、子会社の内部負債・総資産比率が増加することを確認している。ただし、所在地国に過少資本税制がある場合、内部負債・総資産比率の法人税率への反応が弱くなることを明らかにしている。さらに、過少資本税制の規制が強くなるほど（ λ が大きいほど）、内部負債・総資産比率の法人税率への反応が弱くなることも示している。これらの結果は、過少資本税制によって、法人税率が高くなっても内部負債を利用した節税が抑制されていることを示唆している。

Ⅲ．移転された利益に着目した研究

前節で紹介した研究は、多国籍企業が利益移転を行うための特定の手段に焦点を当てて分析を行っていた。そして、多国籍企業が投資先国の法人税率に反応して、関連企業間取引において移転価格の操作、無形資産の移転、借入を利用した節税を行っていることを実証的に明らかにしていた。スターバックスの事例のように、多国籍企業は複数の手法を組み合わせることで利益移転を行うことが考えられる。それでは、様々な手段で利益移転を行った結果、多国籍企業の報告利益は低税率国の関連企業ほど高くなっているのであろうか。また、多国籍企業の利益は法人税率や税制に反応してどの程度移転されているのだろうか。本節では、これら疑問に答えるために、税率に反応して移転された利益に着目した一連の研究を解説する。

1. Hines-Rice アプローチ

まずは、この分野で広く用いられている標準的な利益移転の分析手法として、Hines and Rice [1994] が開発した手法を紹介する。この手法は Dharmapala [2014] では Hines-Rice approach (Hines-Rice アプローチ) と呼ばれている⁵⁾。Hines-Rice アプローチの鍵となるアイデアは、海外子会社の報告利益（税引前利益）が、現地での事業活動から得られた利益（以下では、「真の利益」と呼ぶ）と、節税の誘因に反応して流入・流出した利益（以下で

は、「移転利益」と呼ぶ)の二種類の利益から成り立つと考えることである。ここで、「真の利益」は利益移転とは関係のない生産・販売など本来の事業活動から発生する利益である。「移転利益」は節税を目的として、高税率国から低税率国へと移転された利益である。Hines and Rice [1994] が構築した利益移転行動に関する理論モデルでは、真の利益は資本と労働に関してコブ・ダグラス (Cobb-Douglas) 型の関数であると仮定されている。さらに利益を移転するには税務当局や移転価格税制に対応するための事務的な費用がかかり、その費用は移転する利益の額に関して単調増加の二次関数であり、課税所得からは控除可能であることが仮定されている。

利益移転行動を分析するにあたって、関心があるのは税の誘因(例えば、法人税率)に反応して「移転利益」がどのように変化するかということである。ただし、移転利益の法人税率への反応を計測するためには、二つの技術的な問題がある。一つは、企業の財務データから観察できるのは、真の利益と移転利益の合計額である報告利益のみであり、真の利益と移転利益は区別して観察することができないということである。そのため、移転利益の法人税率への反応をデータから直接的に計測することはできない。二つ目の問題は、法人税率は移転利益だけでなく、企業の資本や労働への需要にも影響を与え、その結果真の利益も変化させうることである。例えば、海外子会社の所在地国の法人税率が上昇すると、その国への海外直接投資から得られる税引き後の収益率は低下する。そのため、現地の海外子会社の資本や労働への需要は低下し、その結果通常の事業活動から得られる利益、つまり真の利益も低下する可能性がある。したがって、財務データから利用可能な報告利益の情報をもとに法人税率への反応を計測すると、移転利益の反応だけでなく、真の利益の反応も混同して捉えてしまうことになるのである。

これらの問題を解決するためには、真の利益を固定して、報告利益の税率への反応を測ることができればよい。なぜならば、真の利益を固定すれば、報告利益の税率への反応は、移転利益の税率への反応とみなすことができるからである。真の利益は資本と労働の投入量の関数だと仮定されている。そこで、資

本と労働への需要を制御変数として含めつつ、報告利益を被説明変数、法人税率を説明変数とした回帰式を推定する。このとき、法人税率の推定係数は、真の利益を一定としたときの、移転利益の税率への反応を捉えていると解釈できる。これが Hines-Rice アプローチの基本的な考え方である。理論モデルを解いて厳密に定式化すると、真の利益と利益移転費用に関する上記の仮定の下では、報告利益の自然対数が、資本と労働の自然対数および税率に関して線形の関数として表されることが論文では示されている。

実証分析では、米国商務省経済分析局 (Bureau of Economic Analysis) の 1982 年の米国多国籍企業への調査データを用いている。このデータには米国多国籍企業の海外子会社の詳細な財務情報が含まれている。Hines 氏と Rice 氏は海外子会社の財務データを所在地国ごとに合算して、国レベルに集計化したデータを用いて回帰分析を行った。推定式は以下のように表される。

$$\log \pi_i = \beta_0 + \beta_1 \tau_i + \beta_2 \log K_i + \beta_3 \log L_i + X_i \gamma + \epsilon_i \quad (1)$$

この式の中で、 i は海外子会社の所在地国を表す。 τ_i は国 i の法人税率である。 π_i は国 i に立地する海外子会社の税引前利益の合計額である。同様に国ごとに集計化して、 K_i は有形固定資産の合計額、 L_i は給与総額の合計額であり、それぞれ資本と労働の代理変数として用いられている。 X_i は国 i のマクロ経済変数のベクトルを表しており、Hines and Rice [1994] では一人当たり GDP の自然対数が用いられている。以下に紹介する近年の研究では一人当たり GDP だけでなく、人口、GDP 成長率、失業率など様々な国レベルの変数を用いて、投資先国の市場規模や経済状況が海外子会社の利益に与える影響を考慮している。 ϵ_i は誤差項である。

この回帰式を推定する際に最も関心があるのは、法人税率 τ_i の係数 β_1 である。資本と労働を説明変数に含めて真の利益を一定とすることで、 β_1 は法人税率に対する移転利益の反応を捉える。 β_1 が負の値で推定されれば、投資先国の法人税率が上昇すると、節税を目的として国外に利益が移転されて、子会社の税引前利益が減ることを意味している。 β_1 の絶対値は、報告利益の法人

税率に関する半弾力性であり、法人税率が1%ポイント上昇すると、利益移転によって税引前利益が $|\beta_1|\%$ 減少することを意味している。Hines and Rice [1994] は式(1)を最小二乗法(Ordinary Least Squares, OLS)で推定して、 $\beta_1 = -2.25$ という推定値を得ている。この結果は、投資先国の法人税率が1%ポイント上昇すると、利益移転によってその国で報告される税引前利益が2.25%減少することを示している⁶⁾。

2. 近年の研究動向

Hines and Rice [1994] に続いて、多くの研究が彼らの手法を応用して利益移転を分析している。Hines and Rice [1994] が国レベルに集計化したデータを使用していたのに対して、近年の研究の特徴は企業レベルのミクロデータを用いて分析を行っていることである。企業レベルデータを使うことで、企業ごとに異なる特性を考慮しながら利益移転行動を分析することが可能になる。Huizinga and Laeven [2008] は Hines and Rice [1994] の手法を拡張し、海外子会社レベルのデータを用いた分析を行っている⁷⁾。Hines and Rice [1994] は海外子会社の所在地国の税率のみを用いて利益移転の誘因を捉えていた。しかし、親会社や他の関連企業が直面する法人税率も当該子会社の利益移転に影響を与えると考えられる。例えば他の関連企業が直面する法人税率が、自らが直面する税率と比較して低いほど、当該子会社は利益を国外に移転させる誘因を強く持つだろう。そこで、Huizinga and Laeven [2008] は海外子会社と他の関連企業との間の税率差を考慮して利益移転行動を分析した。

そのために、Huizinga and Laeven [2008] は Amadeus データベースからヨーロッパに立地する多国籍企業の親会社および海外子会社の1999年の財務情報を収集し、海外子会社レベルのデータを構築した。ただし、多国籍企業が一つの国に複数の子会社を所有している場合は、進出先の国ごとに子会社の財務情報を集計化している。そして、海外子会社の所在地国と他の関連企業(親会社および子会社)の所在地国との税率差の加重平均(ウェイトは関連企業の売上高)を利益移転の誘因の指標として定義した⁸⁾。その上で、海外子会社の税

引前利益を被説明変数、他の関連企業との税率差を説明変数とした回帰式を推定している。その際、Hines and Rice [1994] と同様に、真の利益を一定とするために、海外子会社の固定資産と給与総額の自然対数をそれぞれ資本と労働の代理変数として説明変数に加えている。

分析の結果、海外子会社の所在地国の税率と他の関連企業の所在地国との税率差が大きくなるほど、その子会社の税引前利益が減ることが示された。このことは、企業グループ内の関連企業間の法人税率差を考慮して利益移転が行われていることを示唆している。また式(1)における $|\beta_1|$ に相当する、報告利益の法人税率に関する半弾力性（以下では「税の半弾力性」と呼ぶ）を計算すると1.3であった。これは、子会社の所在地国の法人税率が1%ポイント上昇すると、報告利益が1.3%減ることを意味している。この半弾力性の値はHines and Rice [1994] で得られた2.25と比べて小さいことに留意してほしい。以下に紹介する研究も含めて、企業レベルデータを用いると、平均的な海外子会社の税の半弾力性は、Hines and Rice [1994] の推定値よりも小さい値になる。

Huizinga and Laeven [2008] は企業レベルの単年度(1999年)のデータを用いている。近年の研究では、複数年にわたる海外子会社の財務情報をもとにパネルデータを構築して利益移転行動を様々な観点から分析する研究が主流となっている。Hines and Rice [1994] の回帰式(1)をパネルデータに応用すると、例えば以下のような推定式になる。

$$\log \pi_{it} = \beta_1 \tau_{it} + \beta_2 \log K_{it} + \beta_3 \log L_{it} + X_{it} \gamma + \mu_i + \delta_t + \epsilon_{it} \quad (2)$$

ここで、各変数の下付き添え字の i は海外子会社を表しており、 t は年を表している。 τ_{it} は子会社 i の所在地国の t 年の法人税率である。ただしHuizinga and Laeven [2008] のように、子会社の所在地国と親会社の所在地国との税率差や、子会社の所在地国と他の関連企業の所在地国との税率差の平均値（あるいは加重平均）を用いることもある。 π_{it} は子会社 i の t 年の税引前利益、 K_{it} は固定資産（あるいは有形固定資産）、 L_{it} は給与総額である。こ

れらの変数の下付き添え字 it が表すように、この回帰式では各子会社の複数年の財務情報が用いられる。 μ_i は子会社固定効果であり、子会社固有の時間を通じて不変かつ観察不可能な特性の影響を考慮するために回帰式に含める。 δ_t は年固定効果（年ダミー変数）であり、各年における全ての子会社に共通する利益への影響（ショック）を考慮するために説明変数として含める。子会社が所属する産業ごとに異なるショックを考慮するために、年固定効果の代わりに、年ダミー変数と産業ダミー変数（産業分類を表すダミー変数）の交差項を用いることもある。 ϵ_{it} は誤差項である。

変数の定義に関する留意点として、被説明変数 π_{it} として税引前利益（profit before tax, PBT）ではなく、利払前税引前利益（earnings before interest and taxes, EBIT）を用いている研究もある。前者は利払い後の税引前利益であり、借入を利用した利益移転行動もこの利益には反映されている。そのため、移転された利益の総額を分析するには、税引前利益を被説明変数として用いることが適切である。一方、後者には借入を利用した利益移転行動は反映されないため、移転価格の操作を利用した利益移転に分析の焦点を当てたい場合は利払前税引前利益を被説明変数として用いることも考えられる。後で紹介する Riedel, Lohse and Hofmann [2015] は移転価格税制の効果を評価するために、利払前税引前利益を被説明変数に用いている。ただし以下では、特に必要がない限り両者は区別せずに税引前利益あるいは報告利益と表記する⁹⁾。

Hines and Rice [1994] や Huizinga and Laeven [2008] のようにクロスセクション（単年度）の国レベルデータや子会社レベルデータを使う分析と比較して、式（2）のように子会社レベルのパネルデータを用いることの利点は、子会社固定効果を考慮して税の半弾力性が推定できることである。例えば税コスト意識（税を管理すべき費用と捉える意識）のように、利益移転を伴わない節税への積極性や納税意識などの企業特性はデータからは観察できない。税コスト意識の高い多国籍企業ほど税率の低い国に子会社を設立し、かつ子会社の生産性や利益率も高いかもしれない。このとき、税コスト意識は子会社の所在地国の税率と報告利益の両方に影響を与えるため、クロスセクション・データ

を使った OLS 推定では利益移転に関する税の半弾力性を過大推定してしまうことになる。パネルデータを用いて固定効果推定を行えば、このような納税意識がデータ期間中に変化していなければ（時間を通じて不変であれば）、バイアスのない推定が可能となる。以下では、パネルデータを用いた近年の研究を紹介する。

Dowd, Landefeld and Moore [2017] は、無作為抽出された米国企業の税務申告書の情報を用いて、米国多国籍企業の海外子会社レベルのパネルデータを構築した。データの年度は2002, 2004, 2006, 2008, 2010, 2012年である。税務データを使う利点は、タックスヘイブン（租税回避地）の海外子会社の財務情報が高い精度で利用できることである。この研究は、海外子会社の利益移転の程度（税の半弾力性）が所在地国の法人税率に応じて異質的である可能性に着目した。もし多国籍企業がタックスヘイブンのように税率が極端に低い国に立地している海外子会社を重点的に利用して利益移転を行っているのであれば、税の半弾力性は税率の低い国に立地している子会社ほど大きくなると考えられる。

Dowd 氏らはまず、式（2）とほぼ同じ回帰式を推定し、法定法人税率に関する報告利益の半弾力性を推定すると1.44であった¹⁰⁾。次に、子会社が税率の低い国・地域（法定法人税率がサンプルの下位10%の国・地域）に立地している場合に1をとるダミー変数を作り、そのダミー変数と法定法人税率との交差項を説明変数として回帰式に加えて推定した。その結果、低税率国の子会社の税の半弾力性（約4.9）は、その他の国・地域の子会社の税の半弾力性（約0.5）よりも4.4ポイントも大きいことが分かった。この結果は、例えばある国で法定法人税率が30%から29%に下がると報告利益は0.5%しか増えないが、低税率国で税率が5%から4%に下がると報告利益は4.9%も増えることを意味している。一方、そのような異質性を考慮しないで推定した場合は、税率の水準にかかわらず、1%ポイント税率が低下すると、報告利益は1.44%増えるという解釈になる。したがって、異質性を考慮しない場合の税の半弾力性は、高税率国では過大に、低税率国では過少に推定されていることを Dowd

氏らは指摘している。

米国の多国籍企業はタックスヘイブンや低税率国に資産や利益を集中させているが、低税率国で税の半弾力性が大きいという結果は、その利益のうち相当の額が利益移転によって流入していることを示唆している。Dowd, Landefeld and Moore [2017] によると、米国多国籍企業の海外利益の総額の53%に当たる4,350億ドルは、アイルランド、ルクセンブルク、オランダ、スイス、バミューダ諸島、ケイマン諸島の6つの軽課税国・タックスヘイブンで報告されている。今回得られた低税率国での高い税の半弾力性の値をもとに計算すると、もしこれら6か国の法定法人税率がサンプルの平均である29%になると、2010年の報告利益は合計で1,160億ドル減ることになる。米国の多国籍企業は軽課税国やタックスヘイブンの子会社に集中的に利益を移転させることで節税を図っていると解釈できる。

Dowd, Landefeld and Moore [2017] と同様に、近年の研究は子会社や所在地国の特性に応じた利益移転行動の異質性に着目したものが多い。Dischinger, Knoll and Riedel [2014] は、親会社・子会社間の利益移転の程度（税の半弾力性）が、親会社から子会社に移転する場合と、子会社から親会社へと移転する場合で異なるのかどうかを検証した。実証分析では、AmadeusデータベースからEU加盟27か国およびノルウェーとスイスに立地している多国籍企業の海外子会社および親会社の1995-2007年の財務情報を収集し、パネルデータ分析を行っている。推定式は式（2）とほぼ同じであるが、親子間の利益移転に分析の焦点を当てるため、子会社の所在地国の法人税率ではなく、子会社の所在地国の法人税率と親会社の所在地国の法人税率の差を説明変数として用いている。分析の結果、子会社が親会社よりも高い税率の国に立地しているときは税の半弾力性は1.7であるのに対し、子会社が親会社よりも低い税率の国に立地しているときは税の半弾力性は0.5程度であることを示した。このことは、子会社から親会社への利益移転の方が、親会社から子会社への利益移転よりも、税率差に敏感に反応して活発に行われていることを意味している。その理由としては、多国籍企業の経営陣が子会社よりも本社に資金を集め

ることを好む本社バイアス (headquarter bias) があることや、海外子会社から税引後利益を本社に還流してくる際にかかる源泉税などの税負担を避けるためであることを Dischinger 氏らは議論している。

Riedel, Lohse and Hofmann [2015] は移転価格税制が利益移転行動に与える影響を分析している。Ⅱ節で述べた通り、移転価格の操作を利用した過度な節税を防ぐために各国は移転価格税制を導入している。ただし、移転価格税制の適用や規制の厳格さは国ごとに異なる。例えば、関連企業間取引における移転価格や独立企業間価格の算定の根拠を説明した文書を提出すること（文書化制度）が国内法で規定されている国もあれば、そのような制度がない国もある。さらに、移転価格税制や文書化制度を遵守しない場合に罰則を科す国もあれば、科さない国もある。Riedel 氏らは、移転価格税制における文書化制度や罰則制度が利益移転を抑制する効果があるのか実証的に検証した。

実証分析では、Amadeus データベースからヨーロッパ26か国に立地する海外子会社の1999-2009年の財務情報が用いられている。回帰分析では式（2）と類似の固定効果モデルを推定している。移転価格税制の効果を検証するため、文書化制度の有無や罰則制度の有無を表すダミー変数を定義し、そのダミー変数と法人税率との交差項を説明変数として加えている。この交差項の係数が、文書化制度や罰則制度が導入された場合の報告利益の法人税率への反応の変化を計測する。この論文では移転価格の操作を利用した利益移転を分析するため、報告利益の指標には利払前税引前利益（EBIT）を用いている。

主要な結果としては、文書化制度や罰則制度が導入された国では、報告利益の法人税率への反応が弱くなっていることが明らかになった。被説明変数として利払前税引前利益・総資産比率の自然対数を用いた場合、文書化制度によって被説明変数の税率への反応が50%程度小さくなることが示された。さらに式（2）のように被説明変数として利払前税引前利益の自然対数を用いた場合、文書化制度が導入されると税の半弾力性が1.4から0.4へと約1ポイント減少することも示されている。このことは、移転価格税制の適用の厳格化が利益移転の抑止に効果的であることを示唆している。

Ⅱ節で紹介した Dischinger and Riedel [2011] は多国籍企業が低税率国の海外子会社に無形資産を集約させていることを明らかにした。彼らは無形資産が利益移転を活発化させているかどうか Hines-Rice アプローチを用いて検証している。その結果、無形資産・売上高比率の高い企業グループに属する海外子会社は、その比率の低い企業グループに属する海外子会社と比較して、税引前利益の税の半弾力性が2倍の大きさを示した。このことは、企業規模（売上高）に比べて無形資産を集約的に持つ多国籍企業グループの海外子会社は、無形資産を利用して利益移転を活発に行っていることを示唆している¹¹⁾。

Ⅳ. 日本の多国籍企業の利益移転

前節で解説した Hines-Rice アプローチを応用して、日本の多国籍企業の利益移転行動を分析した研究として櫻井 [2018] と Hasegawa [2019] がある。日本は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、法人所得に関する国際課税制度（国際的二重課税の調整方式）を変更した。Hasegawa [2019] はこの国際課税制度の変更が利益移転に与える影響を分析している。以下では、まず外国子会社配当益金不算入制度の概要を説明した上で、Hasegawa [2019] の内容を紹介する。次に櫻井 [2018] の概要を紹介する。

1. 外国子会社配当益金不算入制度¹²⁾

日本は2008年度までは、日本企業の海外子会社が稼得した利益に対しても、親会社が配当、使用料、利子などの形で海外子会社から支払いを受け取った時点で法人税を課していた。ただし国内外での二重課税を避けるために、海外子会社が投資先国で支払った法人税や、親会社への配当などの支払いの際に投資先国から課された源泉税の支払額分は日本の税額から控除することが認められていた（外国税額控除と呼ばれる）。このように、多国籍企業の海外利益に対しても本国で課税する方式は、全世界所得課税方式と呼ばれる。一方、海外利

益に対して本国では原則課税しない方式を国外所得免除方式という。日本は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、日本の親会社が海外子会社から受け取る配当については、その95%分を一定の条件の下で非課税とした。それに伴い、配当に係る外国税額控除は廃止された。この税制改正によって、日本の法人所得に関する国際課税制度は全世界所得課税方式から国外所得免除方式へと移行した。なお2009年には日本だけでなく英国も、そして2018年には米国も全世界所得課税方式から国外所得免除方式に移行している。

この制度変更が海外利益への税負担をどのように変えたのかを簡単な数値例を使って確認してみよう。日本企業（親会社）がシンガポールに子会社を設立し、現地で100ドルを稼得したとする。日本の法人税率は40%、シンガポールの法人税率は18%だとする（2009年当時の税率）。シンガポールの子会社が18ドルの法人税を現地で払ったのち、税引後利益の82ドルを日本の親会社に配当として送金するとする。このとき、2008年度までの全世界所得課税方式の下では、税引前利益の100ドルに対して、日本の法人税が課され、親会社の法人税額は40ドルである。ただし、子会社が現地で払った18ドルの法人税額は外国税額控除が請求できるため、控除後の日本での税額は22ドルになる。したがって、企業グループ全体での税額は、シンガポールでの法人税18ドルと日本での法人税22ドルを合わせて、40ドルとなる。

2009年度以降の外国子会社配当益金不算入制度の下では、82ドルの配当の5%分にはのみ日本の法人税が課される。したがって、日本での税額は1.64ドル（ $=0.05 \times 82 \times 0.4$ ）になる。そのため、企業グループ全体での税額は、シンガポールでの法人税18ドルと日本での法人税1.64ドルを合わせて、19.64ドルになる。以上より、2009年度税制改正によって100ドルの海外利益に対する総税額が40ドルから19.64ドルへと減少したことが分かる。この税額の減少は、親会社が子会社から配当を受け取る際に課される日本の法人税が22ドルから1.64ドルへと減ったことによるものである。

この国際課税制度の変更は、海外子会社の配当送金、親会社の国内での設備

投資・雇用・株主還元、海外直接投資など多国籍企業の様々な事業活動に影響を与える可能性があり、近年実証研究の蓄積が進んでいる¹³⁾。この税制改正は多国籍企業の利益移転にも影響を与えている可能性がある。全世界所得課税方式の下では、上記の数値例で示した通り、日本よりも税率の低い国で利益を稼得しても、日本に利益を還流した場合の総税額は日本の税率によって決まっていた¹⁴⁾。しかし、外国子会社配当益金不算入制度の下では、配当の5%分への日本での課税を除けば、海外利益への税負担は子会社の所在地国の税率によって決まる。したがって新制度への移行とともに、日本の多国籍企業にとっては低税率国に立地している子会社に利益を移すことで節税を図る誘因が強くなったと考えられる。この税制改正が提案された際には、経済産業省の国際租税小委員会〔2008〕においても、国外所得免除方式の導入が租税回避に拍車をかける懸念が指摘されていた。また、Markle〔2016〕はヨーロッパ34か国に立地している多国籍企業の親会社と子会社の2004-2008年の財務情報を用いて、国外所得免除方式を採用している国の多国籍企業が所有する海外子会社の方が、全世界所得課税方式を採用している国の多国籍企業が所有している海外子会社よりも、税誘因 (Huizinga and Laeven〔2008〕と同様の定義) に敏感に反応して活発に利益移転を行っていることを示している。また、Ⅱ節で紹介したLiu, Schmidt-Eisenlohr and Guo〔forthcoming〕は、英国が国外所得免除方式に移行した2009年以降、英国企業から低税率国の関連会社への輸出価格が一層低く設定されるようになったことを明らかにした。これらの研究は、国外所得免除方式の導入が利益移転を活発化させることを示している。

2. 日本の多国籍企業の利益移転

Hasegawa〔2019〕は2009年度税制改正における国外所得免除方式への移行が、日本の多国籍企業の利益移転を活発化させたのかどうかを検証した。分析に用いたデータはBureau van Dijkが提供しているOrbis（オービス）というデータベースである。OrbisはAmadeusと違い、ヨーロッパだけでなく世界中の上場・非上場企業の財務情報を収録したデータベースである。筆者は

Orbis のデータベースから2004-2016年にかけての日本の多国籍企業の海外子会社の財務情報を収集した。また比較対照群として、米国の多国籍企業の海外子会社の財務情報も2004-2016年にかけて収集した。米国はデータ期間中は全世界所得課税方式を採用し続けていた。したがって、日米企業の海外子会社の利益移転の程度（税の半弾力性）が2009年度税制改正前後で大きく異なる傾向を示した場合、その違いは税制改正の効果を反映していると考えられる。

Hasegawa [2019] では、日米の多国籍企業の利益移転行動の全体的な傾向をつかむため、まずは日本企業と米国企業にサンプルを分けて、式（2）と同様の回帰式を推定することで、海外子会社の税の半弾力性を推定している。その結果、2004-2016年にかけて、米国の多国籍企業の海外子会社の税の半弾力性は0.74、日本の多国籍企業の海外子会社の税の半弾力性は0.28であった。このことは、平均的には日本企業の海外子会社は、米国企業の海外子会社よりも利益移転の誘因に対する反応が弱いことを示している。次に、日米企業の海外子会社を総資産額をもとに大規模子会社と小規模子会社にサンプルを分割して税の半弾力性を推定した。すると、日米の大規模な海外子会社の税の半弾力性はそれぞれ0.99と0.65であり、小規模な海外子会社の税の半弾力性（米国：0.41、日本：0.15）よりも高い値となった。この結果は、日米ともに大規模な海外子会社の方が利益移転を活発に行っていることを示唆している。

次に、筆者は国外所得免除方式への移行とともに日本企業の海外子会社の利益移転が活発化し、その結果税制改正後に税の半弾力性が上昇しているかどうかを検証した。そのために式（2）の推定式を拡張し、日米企業のそれぞれの海外子会社の2004-2016年の各年における税の半弾力性を推定した。その結果、日本企業の海外子会社の税の半弾力性が2008年と2009年に急激に増加し、2007年の0.45から2009年には2.13にまで上昇したことが示された。そのため、2008-2012年にかけては、米国企業の海外子会社と比較して、日本企業の海外子会社の方が高い税の半弾力性の値を示した。また、このような税の半弾力性の増加は、日本企業の大規模な海外子会社においてより顕著に見られた。これらの結果は、外国子会社配当益金不算入制度の導入に反応して、日本の多国籍

企業が利益移転を活発化させたことを示している。税の半弾力性が2008年から上昇し始めた理由は、2008年度から新制度の導入を予期した反応があったためだと考えられる。外国子会社配当益金不算入制度の施行は2009年度からであるが、2008年5月に翌年に国外所得免除方式の導入を検討していることが政府から発表されていた。さらに、2008年8月には新制度案を経済産業省の国際租税小委員会が発表した（国際租税小委員会 [2008]）。そのため、日本企業は2008年度から国外所得免除方式の導入を予期して利益移転を活発化させていた可能性がある。

研究結果の留意点としては、日本企業の海外子会社の税の半弾力性は2013年から低下し始め、2016年には税制改正前と同水準に戻っていることである。米国企業の海外子会社についても税の半弾力性が2014年から低下している。この税の半弾力性の低下の原因は論文では解明されていないが、日米の多国籍企業にある程度共通した傾向であることから、2009年度税制改正の影響ではないと考えられる。可能性としては、例えば BEPS プロジェクトや各国の BEPS 最終報告書への対応など、日米双方の多国籍企業の利益移転に影響を与えうる要因が働いていると思われる。

日本企業の利益移転を分析したもう一つの実証研究としては、櫻井 [2018] がある。この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、2004年度の日本企業の海外子会社の財務情報を収集して分析を行っている。海外事業活動基本調査を使うことの利点は、Orbis では情報が欠落しているアジア諸国の海外子会社の財務情報が利用可能なことである。欠点としては、貸借対照表の詳細な情報が利用可能な直近の年度が2004年であり、近年の財務情報を用いたパネルデータ分析ができないことである。

分析の結果、日本企業の海外子会社の報告利益の税の半弾力性は約2.0であることを示した。また、同一企業グループの他の子会社が直面する税率が高くなると、当該子会社の報告利益が増加することを示した。このことは、企業グループ内での海外子会社の所在地国の税率の違いを考慮して利益移転が行われていることを示唆している。さらに、税率に応じた税の半弾力性の異質性を考

慮するために、税率の2乗を説明変数として加えた推定も行い、税率が低いほど税の半弾力性が高くなることも示した。特に、税率が0%の国の海外子会社の税の半弾力性は約8になるという結果を得ている。

このように櫻井[2018]はHasegawa[2019]よりも高い税の半弾力性の推定値を得ている。両論文の推定値の違いは、分析に用いたデータ、分析期間、データのサンプルに含まれる海外子会社の違いによるものだと考えられる。ただし、櫻井[2018]で得られた推定値は、タックスヘイブン子会社の情報を含む米国の税務データを用いたDowd, Landefeld and Moore[2017]やその他の企業レベルデータを使った研究と比べても高い値になっていることに留意すべきだろう。子会社固定効果を考慮した分析ができないというデータ上の制約によって、税の半弾力性が過大に推定されている可能性があるかもしれない。今後より質の高いデータの利用が可能になり、日本企業の税の半弾力性の推定の精度が向上することが期待される。

V. まとめ

本稿では多国籍企業による利益移転行動を分析した実証研究を紹介し、その概要を解説した。Ⅱ節で紹介した研究は、多国籍企業が関連企業の所在地国の法人税率に反応して、利益移転のために関連企業間で移転価格の操作、無形資産の移転、借入を行っていることを明らかにしていた。Ⅲ節で紹介した一連の研究は、報告利益の税率への反応を分析することで、多国籍企業の利益が節税を目的として低税率国へと移転されていることを明らかにし、さらに利益移転の程度（報告利益の法人税率に関する半弾力性）を推定していた。Hines and Rice[1994]に代表される初期の研究では国レベルデータが用いられていたが、近年の研究では企業レベルデータ、特に複数年の財務情報を収録した企業レベルのパネルデータを用いた研究が主流となっている。これらの研究は分析に用いたデータや分析期間が異なっており、回帰式に含める固定効果や説明変数も少しずつ違うため、推定された税の半弾力性にもばらつきがあった。

Heckemeyer and Overesch [2017] は、27本の論文において推定された203の税の半弾力性の推定値や回帰式の定式化に関する情報を収集してメタ・アナリシスを行い、適切に定式化された回帰式を推定すると、信頼できる税の半弾力性は約0.8だと結論付けている。また、Beer, de Mooij and Liu [2018] はより最近の論文も含めて同様のメタ・アナリシスを行い、信頼できる推定値は1.0程度であり、近年のデータを使うとさらに高くなるという結果を得ている。これらの値はⅢ節で紹介した研究で得られた推定値から考えても尤もらしく思えるが、あくまでも平均的な子会社の税の半弾力性であることに留意すべきであろう。

Ⅲ節での先行研究のサーベイから明らかになった重要な知見の一つは、報告利益の法人税率に関する半弾力性は企業特性に応じて極めて異質的であるということである。これらの研究はタックスヘイブンや低税率国に立地する子会社、および無形資産集約的な子会社は他の子会社よりも高い税の半弾力性を示すことを明らかにしていた。また、親子間での利益移転の方向によって税の半弾力性は異なっていた。したがって、多国籍企業の利益移転行動を理解するためには企業特性の違いを考慮することが重要である。もう一つの知見は、多国籍企業の利益移転行動は法人税率だけでなく、税制の様々な側面に機敏に反応するということである。移転価格税制や過少資本税制は利益移転を抑制する効果が実証的に確認されていた。Ⅳ節で紹介した研究は国際課税制度も税の半弾力性に影響を与えることを示していた。このことから、税制の設計は多国籍企業の過度な利益移転による節税を抑止するための重要な手段になりうるといえる。

[注]

- 1) 本研究は科学研究費助成事業若手研究（B）（研究課題番号：17K13748）の助成を受けたことに感謝する。
- 2) スターバックスの租税回避の事例についての説明は、主に EY 税理士法人 [2017] に基づいている。
- 3) 日本にも多国籍企業への同様の調査として、経済産業省が実施している海外事業活動基本調査が

ある。

- 4) Desai, Foley and Hines [2004] では、子会社ごとに平均税率 (= 法人税額/税引前利益) を計算し、企業レベルの平均税率の内生性を緩和するために、各年の各国ごとに子会社の平均税率の中央値を国レベルの平均法人税率と定義して分析に用いている。
- 5) Dharmapala [2014] は Hines-Rice アプローチの概要を解説し、この手法を応用した近年の利益移転の研究動向を紹介している。本節の内容の一部は Dharmapala [2014] に基づいている。
- 6) Grubert and Mutti [1991] も Hines and Rice [1994] と同じ1982年の調査データを用いて、多国籍企業の各国での利益率と税率との間に負の相関があることを示し、この結果は利益移転によるものと解釈している。ただし、利益率の指標として、税引後利益・売上高比率あるいは税引後利益・自己資本比率を用いている点、そして資本や労働への需要を説明変数として含めていない点で Hines and Rice [1994] の推定式とは異なる。
- 7) 会計学の分野でも利益移転は活発に研究されており、Huizinga and Laeven [2008] に先がけて企業レベルデータを用いて利益移転を分析した研究として、Collins, Kemsley and Lang [1998] がある。Collins 氏らは Hines and Rice [1994] と類似のアイデアをもとに、米国の多国籍企業の親会社レベルのパネルデータを用いて、親会社と海外子会社間の利益移転を分析している。Klassen and Laplante [2012] は Collins, Kemsley and Lang [1998] の推定モデルを拡張することで、1988年から2009年にかけての米国企業の利益移転の程度の変化を分析している。
- 8) この指標は理論モデルから導かれており、多国籍企業が n か国に進出しているとすると、国 i における利益移転の誘因は $C_i = \frac{1}{1-\tau_i} \frac{\sum_{k \neq i} \left(\frac{B_k}{1-\tau_k} \right) (\tau_i - \tau_k)}{\sum_{k=1}^n \left(\frac{B_k}{1-\tau_k} \right)}$ となる。ここで、 τ_i は国 i の法人税率、 B_k は国 k における売上高 (真の利益の代理変数) である。
- 9) もう一つの留意点は、税引前利益の自然対数を被説明変数として用いるため、税引前利益がマイナスで損失がある子会社は変数が定義できず、回帰分析のサンプルからは除外されるということである。損失企業を分析から除外することは、損失企業の利益移転行動は、利益がある企業とは大きく異なるという理由で多くの研究で受け入れられている。De Simone, Klassen and Seidman [2017] は、損失企業の税引前利益・総資産比率は所在地国の法人税率が高くなるほど大きくなることを示した。この結果は、多国籍企業がグループ内の損失企業へと利益を移転することで節税を図っていることを示している。
- 10) Dowd, Landefeld and Moore [2017] では式 (2) のように税率 τ_{it} をそのまま説明変数として用いるのではなく、 $(1-\tau_{it})$ の形で説明変数に用いているが本質的な違いはない。また、税率も法定法人税率を使った場合と、平均税率を使った場合の結果を両方示しているが、本稿では法定法人税率を使った場合の結果をもとに議論を行う。なお、平均税率を使った場合も結果は質的には変わらない。
- 11) Dharmapala and Riedel [2013] は、新たな利益移転の分析手法として、親会社の外生的な利益の増加 (ショック) が海外子会社にどの程度伝播する (移転される) のかに着目して分析を行った。その結果、親会社に外生的な利益の増加が起きると、低税率国の子会社により多くの利益が移転され、その子会社の税引前利益が増加することを示した。ただし、利益移転の規模は親会社の (追加的な) 利益の約 2% 程度と小さかった。

- 12) 外国子会社配当益金不算入制度の詳細については青山 [2009] や長谷川 [2016] を参照のこと。
- 13) 長谷川 [2016] は国際課税制度や日英の2009年度税制改正が多国籍企業の事業活動に与えた影響を分析した実証研究をサーベイしている。
- 14) 全世界所得課税方式の下でも、日本に海外利益を還流しなければ、日本の法人税は課されなかった。そのため、日本での追加的な税負担を避けるために日本の多国籍企業は利益を海外に留保する傾向があり、海外現地法人の内部留保残高が2001年から2006年にかけて急増していることを国際租税小委員会 [2008] は指摘している。

[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号, 99-117頁。
- EY 税理士法人 [2017] 『詳解 新しい国際課税の枠組み (BEPS) の導入と各国の税制対応—企業への影響と留意点—』, 第一法規。
- 国際租税小委員会 [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。
- 櫻井智美 [2018] 「日本の多国籍企業による利益移転：子会社立地国の税率が1%下がったら、どれくらいの利益が移転するのか」, 『財政経済理論研修論文集』, 143-162頁。
- 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号, 146-165頁。
- Beer, Sebastian, Ruud de Mooij and Li Liu [2018] “International Corporate Tax Avoidance: A Review of the Channels, Magnitudes, and Blind Spots,” IMF Working Paper WP/18/168.
- Buettner, Thiess, Michael Overesch, Ulrich Schreiber and Georg Wamser [2012] “The Impact of Thin-capitalization Rules on the Capital Structure of Multinational Firms,” *Journal of Public Economics*, 96, (11-12), pp.930-938.
- Clausing, Kimberly A. [2003] “Tax-Motivated Transfer Pricing and US Intrafirm Trade Prices,” *Journal of Public Economics*, 87 (9-10), pp.2207-2223.
- Collins, Julie, Deen Kemsley and Mark Lang. [1998] “Cross-Jurisdictional Income Shifting and Earnings Valuation,” *Journal of Accounting Research*, 36 (2), pp.209-229.
- Cristea, Anca D. and Daniel X. Nguyen [2016] “Transfer Pricing by Multinational Firms: New Evidence from Foreign Firm Ownerships,” *American Economic*

Journal: Economic Policy, 8 (3), pp.170-202.

- Desai, Mihir A., C. Fritz Foley and James R. Hines Jr. [2004] "A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets," *Journal of Finance*, 59 (6), pp.2451-2487.
- De Simone, Lisa, Kenneth J. Klassen and Jeri K. Seidman. [2017] "Unprofitable Affiliates and Income Shifting Behavior," *The Accounting Review*, 92 (3), pp.113-136.
- Dharmapala, Dhammika [2014] "What Do We Know about Base Erosion and Profit Shifting? A Review of the Empirical Literature," *Fiscal Studies*, 35 (4), pp.421-448.
- Dharmapala, Dhammika and Nadine Riedel. [2013] "Earnings Shocks and Tax-Motivated Income-Shifting: Evidence from European Multinationals," *Journal of Public Economics*, 97, pp.95-107.
- Dischinger, Matthias, Bodo Knoll and Nadine Riedel [2014] "The Role of Headquarters in Multinational Profit Shifting Strategies," *International Tax and Public Finance*, 21 (2), pp.248-271.
- Dischinger, Matthias and Nadine Riedel [2011] "Corporate Taxes and the Location of Intangible Assets within Multinational Firms," *Journal of Public Economics*, 95 (7), pp.691-707.
- Dowd, Tim, Paul Landefeld and Anne Moore [2017] "Profit Shifting of US Multinationals," *Journal of Public Economics*, 148, pp.1-13.
- Grubert, Harry and John Mutti [1991] "Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making," *Review of Economics and Statistics*, 73 (2), pp.285-293.
- Hasegawa, Makoto [2019] "Territorial Tax Reform and Profit Shifting by US and Japanese Multinationals," KIER Discussion Paper No. 1016.
- Heckemeyer, Jost H. and Michael Overesch [2017] "Multinationals' Profit Response to Tax Differentials: Effect Size and Shifting Channels," *Canadian Journal of Economics*, 50 (4), pp.965-994.
- Hines, James R. and Eric M. Rice [1994] "Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business," *Quarterly Journal of Economics*, 109 (1), pp.149-182.
- House of Commons Committee of Public Accounts [2012] HM Revenue & Customs: Annual Report and Accounts 2011-12, Nineteenth Report of Session 2012-13.

- Huizinga, Harry and Luc Laeven [2008] “International Profit Shifting within Multinationals: A Multi-Country Perspective,” *Journal of Public Economics*, 92 (5-6), pp.1164-1182.
- Huizinga, Harry Luc Laeven and Gaetan Nicodeme [2008] “Capital Structure and International Debt Shifting,” *Journal of Financial Economics*, 88 (1), pp.80-118.
- Klassen, Kenneth J. and Stacie K. Laplante. [2012] “Are US Multinational Corporations Becoming More Aggressive Income Shifters?,” *Journal of Accounting Research*, 50 (5): pp.1245-1285.
- Liu, Li, Tim Schmidt-Eisenlohr and Dongxian Guo [forthcoming] “International Transfer Pricing and Tax Avoidance: Evidence from Linked Trade-Tax Statistics in the UK,” *Review of Economics and Statistics*.
- Markle, Kevin [2016] “A Comparison of the Tax-Motivated Income Shifting of Multinationals in Territorial and Worldwide Countries,” *Contemporary Accounting Research*, 33 (1), pp.7-43.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) [2015] Final BEPS Package for Reform of the International Tax System to Tackle Tax Avoidance, Available at <http://www.oecd.org/ctp/beps-2015-final-reports.htm>.
- Riedel, Nadine, Theresa Lohse and Patricia Hofmann [2015] “Do Transfer Pricing Laws Limit International Income Shifting? Evidence from Europe,” Working Paper.