

# 中国・米国に向かうタックスヘイブンのマネー

## タックスヘイブンへの資金流出入の動向

パブリック・ポリシー・チーム  
研究員 神尾 篤史

### [要約]

- 近年、タックスヘイブンには世界から多くの資金が流入している。タックスヘイブンへの銀行与信、直接投資、証券投資を通じたマネーインフローについて、2009年以降直近までの金額を単純に合算すると5.9兆ドルであり、3.9兆ドルである米国のそれよりかなり大きい。5.9兆ドルの半分程度は米国からの資金流入である。
- 他方で、タックスヘイブンからの直接投資、証券投資を通じたマネーアウトフローは、同じ期間に単純合算で5.1兆ドルとなっている。そのうち、1.1兆ドルが中国、0.8兆ドルが米国への対外投資である。また、タックスヘイブン相互の投資は1.7兆ドルにも及ぶ。
- OECDがイニシアティブをとって取り組んでいるBEPSプロジェクトや、自動的情報交換の新しい基準であるCRSが実施段階に入ることによって、タックスヘイブンへの資金の流れがどのように変わっていくのかが注目したい。

### タックスヘイブンとは

世界の企業や個人によるタックスヘイブンの利用状況が記載されているとされる、いわゆる「パナマ文書」の公開を契機として、タックスヘイブンを活用したビジネスに対する関心が一層高まったように思われる。タックスヘイブンは一般に租税回避地と翻訳されるが、国際課税を含む税のあり方は経済政策における大きなテーマの一つである。また、内外の税制は企業や個人の行動を左右し、金融や経済に直接的な影響を及ぼす。そこで本稿では、今まであまり取り上げられなかったタックスヘイブンに対する資金の流出入状況を確認し、今後、それに影響を与える政策的な要因について考えてみたい。

タックスヘイブンは非居住者の所得税や法人税などの租税負担が僅少、もしくはない地域とされる。また、そこでどのような経済活動が行われているか、外部からははっきりと分からない匿名性に特徴がある。そのため、タックスヘイブンを活用したビジネスに何ら違法性がない場合であっても、脱税や犯罪を隠ぺいするための隠れ蓑として使われている怪しいものという

漠然としたイメージが多くの人にある。

OECD (1998) <sup>1</sup>では、タックスヘイブンの主要な要素として以下の4つを挙げている。

- ① 税もしくは名目的課税 (No or only nominal taxes)
- ② 有効な情報交換の欠如 (タックスヘイブンを利用する非居住者に対する厳格な守秘原則やその他の保護規定に関する法律等を当該地域が規定していることから、当該地域の利用者が所在する税務当局などとの有効な情報交換が妨げられていること)
- ③ 法制度等の執行に対する透明性の欠如
- ④ 実質的な経済活動を要求されない

これらの要素を見ると、その特徴は非居住者の租税負担を軽く、もしくは無税とするだけでなく、タックスヘイブンの利用者の情報を取得したい主体（例えば、利用者が居住している本国の税務当局など）にとって様々な情報の取得が難しく、透明性が確保されていない点に問題意識の本質があると考えられる。税務当局にとっては、居住者が仮に海外で課税されていないとしても、情報に基づいて本国で適正な課税ができれば公正さは維持できるからである。利用者にとって取引の匿名性のメリットが課税以外にあるとしても、それを含めて透明性に欠けている状況全体が、タックスヘイブンに怪しいイメージが付きまとう要因になっているのだろう。

タックスヘイブンを使った租税回避は、グーグルやアップルなどの多国籍企業や富裕な個人資産家が行っていると言われている。多国籍企業のケースは、吉井・是枝 (2015) <sup>2</sup>が詳しい。

個人のケースについて、荒川 (2016) <sup>3</sup>で紹介されている方法は次のようなものである。富裕層はタックスヘイブンに経済活動の実態のないペーパーカンパニーを設立し、その企業の名義の銀行口座に投資や貸付として資金を振り込む。そして、この企業を通じて株式、債券、不動産等に投資を行い、売却益や配当などをペーパーカンパニー内に内部留保する。タックスヘイブンでは売却益や配当などは非課税である。その企業から個人が配当で資金を受け取ると日本国内で所得が発生することになるため、法人であるペーパーカンパニー名義のクレジットカードなどを作り、使ったお金を企業の銀行口座から引き落とす。日本にはタックスヘイブン対策税制 <sup>4</sup>があるが、その要件に該当しないようにする工夫が可能であるという。

もっとも、どの国や地域がタックスヘイブンであるかを正しく特定することは意外に難しい。

<sup>1</sup> OECD (1998), “Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue”, pp. 22-25.

<sup>2</sup> 吉井一洋・是枝俊悟 (2015) 「国際租税回避への対応と金融証券取引～金融口座の自動的情報交換と BEPS プロジェクトを中心に～」『大和総研調査季報』2015 年新春号 (Vol. 17) の pp. 79-81 を参照 ([http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20150302\\_009472.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20150302_009472.html))

<sup>3</sup> 荒川雄一 (2016) 「ペーパーカンパニーを海外に設立 『トラスト』活用し相続税対策も」『週刊エコノミスト』4451 号 (pp. 28-29)。

<sup>4</sup> タックスヘイブン対策税制とは、日本の法人税負担に比べ低い外国子会社の所得を、一定の要件の下で日本の親会社の所得に合算して課税する制度であり、タックスヘイブンを利用した租税回避行為を排除するものである。

Ronen Palan. et al. (2010)<sup>5</sup>は国際機関等が1977～2008年までの間に公表した11の報告書を調査し、各国・各地域がタックスヘイブンかどうかの識別を試みている。11の報告書全てでタックスヘイブンとして挙げられているのは、バハマ、バミューダ諸島、ケイマン諸島、ガーンジー、ジャージー、マルタ、パナマの7カ国・地域である。また、10の報告書で挙げられているのは、バルバドス、キプロス、英領ヴァージン諸島、マン島、リヒテンシュタイン、(旧)オランダ領アンティル、バヌアツの7カ国・地域である。Gabriel Zucman (2013)<sup>6</sup>は上記の国・地域だけではなく、オフショア金融センターと呼ばれるスイス、ルクセンブルク、アイルランド、香港、シンガポールが担うタックスヘイブンの機能に注目している。タックスヘイブンは互いに競合関係にあるわけではなく、協調する関係にあり、これらのオフショア金融センターはタックスヘイブンの資産運用の様々な業務をそれぞれに請け負っていると指摘している。

以下ではタックスヘイブンの資金流入の状況を、統計を用いて確認する。本稿では上述したバハマ、バミューダ諸島、ケイマン諸島、ガーンジー、ジャージー、マルタ、パナマ、バルバドス、キプロス、英領ヴァージン諸島、マン島、リヒテンシュタイン、(旧)オランダ領アンティル、バヌアツ、スイス、ルクセンブルク、アイルランド、香港、シンガポールの19カ国・地域を対象にする。

## 増加するタックスヘイブンへの資金流入

実際、世界からの投融資として、タックスヘイブンにはどのくらいの資金が流入しているのだろうか。上述した19カ国・地域への世界からの資金流入の状況を、銀行与信<sup>7</sup>、直接投資<sup>8</sup>、証券投資<sup>9</sup>の形態別に確認してみよう。

2005年末に1.9兆ドルだったタックスヘイブンへの銀行与信残高<sup>10</sup>は、リーマン・ショック前の2008年第2四半期末には3.6兆ドルまで増加したが、リーマン・ショックの影響で2009年第1四半期末時点で3.0兆ドルまで減少した。その後、再び徐々に増加し、2016年第1四半

<sup>5</sup> Ronen Palan, Richard Murphy, and Christian Chavagneux (2010), “TAX HAVENS: How Globalization Really Works”, Cornell University Press (青柳伸子訳 (2013) 『[徹底解明] タックスヘイブン-グローバル経済の見えざる中心のメカニズムと実態』, 作品社, pp. 88-92)

<sup>6</sup> Gabriel Zucman (2013), “La Richesse Cachée Des Nations : Enquête sur les paradis fiscaux”, la République des idées (林昌宏訳 (2015) 『失われた国家の富-タックス・ヘイブンの経済学-』, NTT 出版)

<sup>7</sup> 国際決済銀行 (BIS) の国際与信統計を利用した。これは世界31カ国・地域に所在する銀行の国際与信残高を、相手国・地域別に見ることができる統計である。ただし、国によって集計データは異なり、与信残高には貸出だけでなく、一部、株式や債券が含まれる。

<sup>8</sup> 直接投資は、企業の工場、事務所、子会社等を含む実際の施設の設立を伴う投資として一般的に理解されている。だが、株式等の取得を通じた出資でその比率が議決権ベースで10%以上であれば直接投資に分類されるため、施設の設立を伴うものには限られない。ペーパーカンパニーの設立が多いタックスヘイブンでは、直接投資と統計上で分類された資金もタックスヘイブン以外の国・地域に対する投資資金となっている可能性が十分にある。

<sup>9</sup> 直接投資はIMFのCoordinated Direct Investment Survey、証券投資はIMFのCoordinated Portfolio Investment Surveyを利用した。

<sup>10</sup> 銀行与信残高について、英領ヴァージン諸島、(旧)オランダ領アンティル、バヌアツはデータが存在しないため、これらは集計対象外としている。

期末には 3.5 兆ドルまで回復した。与信元を地域別に見ると、邦銀と英銀が 0.7 兆ドル、米銀が 0.6 兆ドルとなっている。

次に、2009 年末時点で 4.8 兆ドルだったタックスヘイブンにおける対内直接投資残高は、入手可能な直近のデータである 2014 年末で 6.8 兆ドルまで増加した。投資元の国・地域別を見ると、米国からの投資が 1.8 兆ドルと最も多く、次いでオランダが 1.4 兆ドル、香港が 0.6 兆ドルなどとなっている。

そして、対内証券投資残高は 2005 年末で 4.4 兆ドルだったが、銀行与信と同様にリーマン・ショックで一時的に減少したものの、その後、リーマン・ショック前の最高値（7.6 兆ドル）を大きく上回り、2015 年第 2 四半期末には 10.0 兆ドルとなった。米国からの投資が 3.0 兆ドルと最も多く、次いで日本とドイツは 0.8 兆ドルである。

以上は残高（ストック）のデータである。資金の流出入（フロー）のデータは公表されていないが、残高の差分を求めればマネーの動きを疑似的に把握することができる。ここでは各々の形態において 2009 年末とそれぞれの最新の値（銀行与信は 2016 年第 1 四半期末、直接投資は 2014 年末、証券投資は 2015 年第 2 四半期末）の差分を単純に合計した金額をリーマン・ショック後のタックスヘイブンへの資金流入額と捉えることにしよう。

具体的には、銀行融資 0.4 兆ドル、直接投資 2.0 兆ドル、証券投資 3.5 兆ドルであり、合計は 5.9 兆ドルである。同じ方法で算出した米国の資金流入額が 3.9 兆ドルであることを考えれば、タックスヘイブンに多くの資金が流入したことが分かる。そして、5.9 兆ドルのうち、米国からの投融資が 2.6 兆ドル（銀行融資：0.2 兆ドル、直接投資：0.7 兆ドル、証券投資：1.7 兆ドル）と全体の半分程度を占めている<sup>11</sup>。

## 流入した資金はどこへ？

気になるのは、どの国籍の企業がタックスヘイブンで資金を調達し、そしてそれらが最終的にどこに投資されたかということである。

それを探るために、タックスヘイブンに所在する企業の国籍別最終親会社（政府、政府関係機関を除く）の株式・債券資金調達額（2009～2016 年 6 月の累計額）<sup>12</sup>を見ると、米国籍、スイス籍、香港籍、中国籍による発行が目立つ。内訳は、株式等<sup>13</sup>では米国籍と香港籍が 0.3 兆ドル、アイルランド籍が 0.1 兆ドル、債券等<sup>14</sup>ではスイス籍と中国籍が 0.4 兆ドル、香港籍が 0.2 兆ドルとなっている。

<sup>11</sup> ただし、銀行与信には融資だけでなく、株式や債券への投資額も含まれているため、直接投資、証券投資とデータ上重複する部分があるとみられる。そのため、実際にはこれらの数値よりも小さい可能性が高いことに留意する必要がある。

<sup>12</sup> このデータの出所は Thomson Reuters。

<sup>13</sup> 株式等には普通株式、優先株式、転換社債、資産担保証券などが含まれる。

<sup>14</sup> 債券等には非転換社債、MTN プログラム、私募債券などが含まれる。

また、直接投資や証券投資としてタックスヘイブンに流入した資金がどこに投資されたのか、タックスヘイブンからの投資先の国・地域を残高ベースで見ると<sup>15</sup>、対外直接投資残高は2014年末に8.4兆ドルで、そのうち中国へ1.6兆ドル、オランダへ1.5兆ドル、香港へ0.7兆ドル、米国へ0.6兆ドル投資されている。対外証券投資残高<sup>16</sup>は2015年6月末に10.1兆ドルで、米国へ2.2兆ドル、英国へ0.9兆ドル、フランスへ0.6兆ドル投資されている。

フローの状況を見るために、2009年末とそれぞれの最新の値（直接投資は2014年末、証券投資は2015年第2四半期末）の差分を単純に合計すると5.1兆ドル（直接投資は3.2兆ドル、証券投資は1.9兆ドル）である。地域別の内訳では、中国への投資が1.1兆ドル（直接投資は0.8兆ドル、証券投資は0.3兆ドル）、米国への投資が0.8兆ドル（直接投資は0.3兆ドル、証券投資は0.6兆ドル）と最も大きい。

加えて注目したいのが、香港から英領ヴァージン諸島へといったタックスヘイブン間の資金の動きが大きいということである。2009年末とそれぞれの最新の値（直接投資は2014年末、証券投資は2015年第2四半期末）の差分を単純に合計すると1.7兆ドル（直接投資は1.1兆ドル、証券投資は0.6兆ドル）にも及ぶ。これほど巨額の資金が実質的な経済活動が行われていないタックスヘイブンに滞留するとは考え難いため、何らかの目的でタックスヘイブンを複数経由し、最終的には製造業などの実体的な産業や金融資本市場の発達する国・地域に投資されるはずだと思われる。もちろん、本稿で取り上げているタックスヘイブンにはスイスやシンガポールのように製造業がある程度盛んな国も含まれていることから、タックスヘイブンの間の資金とはいっても、実体経済への投資というケースもあるだろう。とはいえ、それだけでなく透明性に欠けるタックスヘイブンに絡む資金フローについて、複数のタックスヘイブンを経由しているということになれば、その実態を把握することは、ミクロ的にもマクロ的にも容易ではない。

## タックスヘイブンへの資金の流れは続くのか

リーマン・ショック以降、多くの資金がタックスヘイブンに流入し、そしてそれが他国・地域に投資されていることが明らかになった。世界的な金融緩和で、多くの資金が高い利回りを求めてタックスヘイブンを経由したことが資金流出入額を大きくした要因の一つだと思われる。今後、この流れが続くか否かを予想することは困難であるが、OECDがイニシアティブをとって取り組んでいるBEPSプロジェクトや、自動的情報交換の新しい基準であるCRSといった国際的な規制強化が、タックスヘイブンの資金流出入に影響を与える可能性は考えられるのではない<sup>17</sup>。

<sup>15</sup> タックスヘイブンからの対外的な銀行与信は統計がない。

<sup>16</sup> 対外証券投資残高について、バハマ、バミューダ諸島、ジャージー、ガーンジー、バルバドス、マン島、(旧)オランダ領アンティル、バヌアツは2015年第2四半期末のデータがなく、英領ヴァージン諸島、リヒテンシュタインはデータが存在しない。

<sup>17</sup> BEPSプロジェクトとCRSに関する記述はOECD資料、財務省資料、浅川雅嗣・渡辺 裕泰(2014)「新春特別企

BEPS とは Base Erosion and Profit Shifting のことで、「税源浸食と利益移転」と翻訳されている。BEPS プロジェクトでは、国際的な税制の抜け穴を利用して課税所得を人為的に操作し、企業が実際に事業を行っている国・地域で納税せず租税回避を行っているという問題の解決を図ろうとしている。すなわち、企業の居住地国、所得の源泉地国のどちらでも課税がなされない二重非課税という状況への対処が検討されている。

BEPS プロジェクトが開始された背景には、リーマン・ショックによる世界的な景気低迷に対応するために各国が大規模な財政出動をしたことで財政状況を悪化させた一方で、多国籍企業が税制の抜け穴を活用した租税回避を行っていたことがある。また、タックスヘイブンを巡る不透明な資金の流れが、金融危機を増幅させたという疑念も背景の1つと言える。

2015年11月には国際課税原則の再構築<sup>18</sup>、透明性の向上<sup>19</sup>、企業の不確実性の排除<sup>20</sup>を3本柱とした BEPS に対する15の行動計画が公表された。その後、2016年6月には BEPS プロジェクトが実施段階に移ることを受けた BEPS 包括的枠組会合が京都で開催された。BEPS の実施フェーズにおいては現状、OECD 加盟国に加え、中国、ブラジル、ロシアなどに加え、ガーンジー、マン島、リヒテンシュタイン、香港、シンガポールなどが参加し、全部で85カ国・地域が参加している。

また、BEPS 包括的枠組会合では「税の透明性に関する非協力的な地域を特定するための客観的な基準」の作成についても議論が行われた。その後の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議で、2017年7月の G20 サミットまでに OECD が当該リストを作成することになり、「非協力的な地域」に該当した場合、何らかの制裁措置が検討されるという。

BEPS プロジェクトの意義は、二重課税の排除から二重非課税の排除という議論へ国際租税の議論が移ったこと、国際課税において国際協調への一步を踏み出したこと（税の競争から税の協調への動き）、新興国も関与する国際的なプロジェクトであることが挙げられている。

一方で、法人に加え、個人も対象とした自動的情報交換の新しい国際基準である CRS（共通報告基準、Common Reporting Standard）という取組みも OECD では進められている。これは政府間で非居住者の金融機関の口座情報（納税者番号、預貯金・有価証券残高など）などを自動的に交換するための基準であり、捕捉が難しかった国際的な資金の流れを解明することに役立つ

画 I 浅川雅嗣・財務省総括審議官に聞く OECD における最近の議論：BEPS を中心に『International taxation』 Vol. 34 No. 1、浅川雅嗣（2015）「新春特別企画 I OECD における BEPS プロジェクトについて：「税の競争」から「税の協調」へ」『International taxation』 Vol. 35 No. 1、浅川雅嗣（2016）「新春特別企画 I BEPS プロジェクトの軌跡と展望」『International taxation』 Vol. 36 No. 1 を参照。

<sup>18</sup> 国際課税原則の再構築とは、多国籍企業は払うべき（価値が創造される）ところで税金を払うべきというものである。グローバル化が進展する中で、企業は生産、調達、流通、販売などをそれぞれ最適な場所で行うようになり、グループ間取引も盛んに行われるようになった。このような産業の構造変化の中で、多国籍企業によるグループ間取引を通じた租税回避リスクが高まってきたが、各国の税制や国際課税ルールがそれに対応できていない状況（どこでも課税ができない状況）にあったことから、国際課税原則の再構築が行動計画に含められた。

<sup>19</sup> 透明性の向上とは、各国政府・多国籍企業に関するもので、例えば、多国籍企業の国別の所得、納税額、従業員数などの情報を共有する枠組みを構築することで多国籍企業の活動を把握する取組みである。

<sup>20</sup> 企業の不確実性の排除とは、各国・地域の法的安定性を向上させ、企業にとっての予見可能性を高めることなどの取組みである。

と考えられている。今までも政府間での納税者の取引などの税に関する情報交換はなされてきたが、これまでは要請に基づくものや自発的なものにとどまっていたのに対し、CRSは大量の情報を年1回自動的に交換するというものである。

この取組みが進められた背景には国境を跨いだ脱税行為が行われていた、すなわち税務当局が自国の居住者の海外口座での資金の動きを把握できておらず、居住者が海外にある金融機関の口座を利用して脱税行為を行っていたことがある。BEPSプロジェクトは違法行為に関する規制強化ではない一方で、CRSは違法行為を取り締まる環境の整備に関する規制強化に他ならない。CRSには101カ国が参加しており、日本、英国、フランス、ドイツ、カナダ、中国、ブラジルなどのほか、スイス、シンガポール、ケイマン諸島などのタックスヘイブンも含まれている。

BEPSプロジェクトとCRSの取組みのポイントは実効性をいかに担保するか、すなわち世界の隅々まで協調体制を構築できるか、そして合意した行動を実施できるかということになる。国・地域を跨って行われる租税回避を制限しようとしても、どこか1つでも抜け穴（租税回避地）があれば、その効果は損なわれてしまう。多くの国・地域が二つの取組みに参加することで、公平・公正な課税が行われるようになることが期待されている。

仮に、これらの取組みが奏功すれば、既存の租税回避スキームの利用は少なくなり、タックスヘイブンへの資金の流れも変わる可能性が高いと思われる。今後のこれら国際課税に関する国際的な政策が、どのように実効フェーズに入っていくのか注目したい。