

金融取引移転価格

シリーズ

第1回：

国外関連者に対する

金銭の貸付

目次

1.はじめに	3
2.我が国の移転価格税制上の取扱い	3
3.措置法関係通達	3
4.まとめ	11

1. はじめに

本稿は、海外に事業展開している日系企業の経理部、財務部の皆様に向けて、金融取引移転価格のテーマを取り上げ、シリーズで解説します。第1回では、主に多国籍企業のグループ本社から海外のグループ子会社に対して行われる金銭の貸付取引の対価の設定方法に関して、我が国の法令解釈通達における取扱いを概観しつつ、実務上留意すべき点について解説を行います。また、2020年2月に最終化されたOECDのTransfer Pricing Guidance on Financial Transactions(以下、「OECD 金融ガイダンス」)における具体的な指針の内容についても、必要に応じて触れてていきます。

2. 我が国の移転価格税制上の取扱い

我が国の移転価格関連の法令においては、いわゆる金銭貸借取引に固有の移転価格税制上の要件の定めなどは特になく、法令上は棚卸資産以外の取引に該当するものとして、租税特別措置法(以下、「措置法」)66条の4第2項に掲げる独立企業間価格算定方法その他政令で定める方法により、移転価格算定のための要件を定めています。なお、金銭貸借取引において検討すべき比較可能性については、法令解釈通達で言及されていることから、それら比較可能性の諸要素を概観し、実務上の観点からそれぞれの要素について解説を行います。

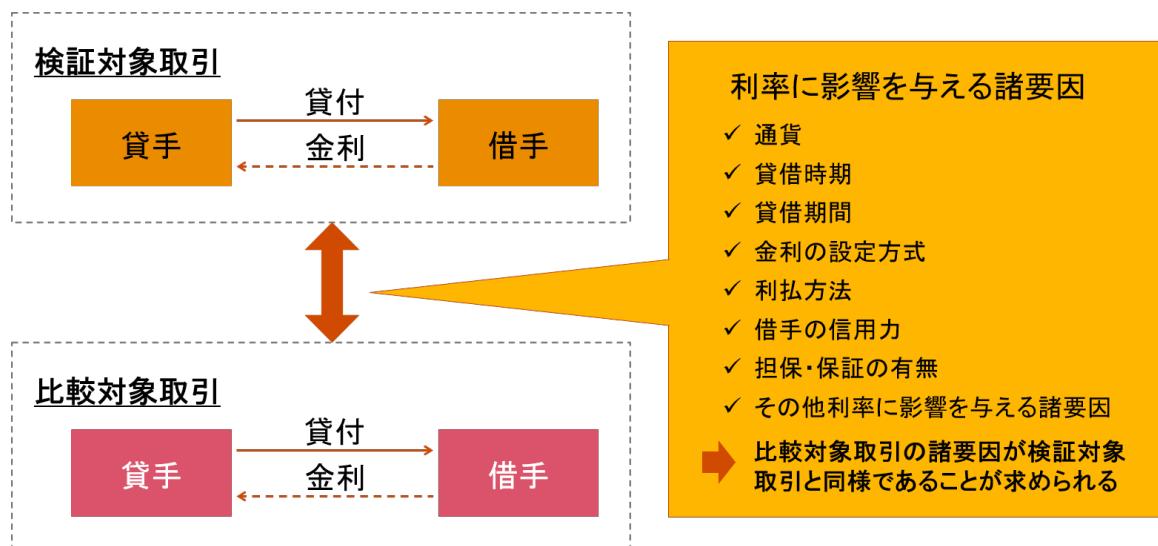
3. 措置法関係通達

(金銭の貸付け又は借り入れの取扱い)

66の4(8)-5 金銭の貸借取引について独立価格比準法と同等の方法又は原価基準法と同等の方法を適用する場合には、比較対象取引に係る通貨が国外関連取引に係る通貨と同一であり、かつ、比較対象取引における貸借時期、貸借期間、金利の設定方式(固定又は変動、単利又は複利等の金利の設定方式をいう。)、利払方法(前払い、後払い等の利払方法をいう。)、借手の信用力、担保及び保証の有無その他の利率に影響を与える諸要因が国外関連取引と同様であることを要することに留意する。(平12年課法2-13「二」により追加、平16年課法2-14「二十八」、平23年課法2-13「二」により改正)

(注) 国外関連取引の借手が銀行等から当該国外関連取引と同様の条件の下で借り入れたとした場合に付されるであろう利率を比較対象取引における利率として独立企業間価格を算定する方法は、独立価格比準法に準ずる方法と同等の方法となることに留意する。

図表1:比較対象取引の選定



(1) 金銭貸借取引に適用される移転価格算定方法について

最初に、金銭貸借取引に適用される独立企業間価格算定方法について、措置法関係通達では、書き出しにおいていわゆるCUP法またはCP法を適用する場合において考慮されるべき比較可能性の要素を掲げています。前述のとおり、金銭貸借取引については、法令に掲げるその他の手法の適用が排除されているわけではないものの、金銭貸借取引の性質を考えると、一般論としては再販売価格基準法や取引単位営業利益法、利益分割法といった手法は取引内容に適合した合理的な手法とは言えません。一部、金融機関グループなどが資金拠出を含む機能・リスクを互いに分散し合った協働取引などにおいて、貸付の形態で参加する法人も含めたところで利益分割法を適用するケースなどがありますが、非常にレアケースであり、通常の事業会社ではあまり見られない形態だと考えられます。

一方で、これも事業会社の事例としては多くは見られないものの、海外に金融資産をブックするためのSPCを設立し、そのSPCに対するファンディングを親子ローンの形で拠出している場合などにおいて、次のようなケースがあります。これは、機能リスクの観点からSPCが稼得すべき利益水準を一定レベルに制限しつつ(一定の役割に見合う、例えばSPC拠出資本に対する最低限のリターンを保証する)、いわゆる残余の利益の概念で超過利益相当を金利という形で本社が享受する、あるいはブックした資産からSPCにもたらされる将来収益(投資利回り)などに着目してあらかじめ見積りベースで親子ローンの金利を引き算の形で計算し、取引開始時に固定化して適用するケースです。これをTNMMと呼ぶのか利益分割法と呼ぶのかという問題はありますが、これはOECD金融ガイドラインにおける、実際に行われた取引の正確な描写の結果、ブックした資産にかかる投資意思決定を行わない、あるいは財務的なリスク管理能力を欠くような拠点に対しては、リスクフリーリターンのみを帰属させるべき、というコンセプトとも整合します¹。これを狭義の(特に我が国の)独立企業原則で整理すると、この結果を実現するためには唯一の国外関連取引である金銭貸借取引の対価たる金利を通じて利益調整するしかなく、そのような観点から逆算的に金利を決定せざるを得ません。しかし、そもそも可変的な金利設定は金銭貸借取引という性質上うまく適合するものでもなく、このようなストラクチャーの導入やプライシングの検討にあたっては留意が必要です。

このような観点から、金銭貸借取引については通常であればCUP法の適用が検討されると考えられます。なおCP法ですが、CP法はあくまでも取引の原価に一定の利潤を加味する手法であり、この利潤の程度を比較対象取引によりベンチマークする必要がありますので、単なるコストカバーや条件紐付きのローンというのは、貸手である親会社側の調達取引を比較対象取引とするCUP法として整理されると考えられます。CP法は、調達原価に一定の利潤を加味する方法ですが、通常の事業会社であればその利潤の情報を得ることは困難でしょう。CP法が理論的に適用できるのは、銀行等の金融機関ではないかと考えられます。通常の第三者と取引する場合の利潤の情報が既にあるからです。しかし、金融機関の場合は、さまざまな要因を考慮して利潤を決定するため、CP法の適用下において利潤の構成要素も含めたところで比較可能性を確保することも限界があると考えられ、多くのケースでは通常のCUP法に基づいて整理せざるを得ないと思われます。なお、金融機関の場合は、適正な資金原価を事業運営上の観点から把握し、それを適切にビジネスに負荷する必要があるため(Funds Transfer Pricingと呼ばれるもの)、そのような仕組みに基づいて移転価格の算定を行う場合、適正な資金原価の計算と配賦という意味合いにおいてCP法の側面がやはりあることも否定できません。ただ、CUP法とCP法を厳密に区分することの意義は大きくないと考えられるため、最終的にはいずれもCUP法として整理することになります。

図表2:独立企業間利率の算定アプローチ



¹ OECD “Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions” パラグラフ 1.108

(2) 金銭貸借取引における比較可能性の検討について

① 通貨

通貨の同一性は金銭貸借取引の比較可能性を検討するうえで必須の項目であると言えます。通貨ごとに金利水準が異なるのはもはや常識であるためです。ただし、まず注意しなければならないのが、同一通貨でも、誰がどの国・地域(あるいは市場)で調達するかにより、金利水準は異なる場合があり得ることです。この点、東京地裁判決平成18年10月26日(いわゆる「タイバーツ金利事件」)²では、「国際間取引の影響下にある各国の国内金融市場の間で金利等に格差が存在していたとしても、その格差は、裁定取引によって解消され、一定の金利水準等に収斂するのが通常であること(中略)からすると、同一通貨の同一条件による金融取引である限り、各市場における金利水準等は、ほぼ同一であると考えることができるのであるから、金融市場の違いを殊更に強調する必要もないものというべきである」と判示していますが、現実的には、特に日系企業が行う日本での外貨の調達コストは、例えば本国において同様の信用力を有する企業が現地で行う当該通貨の調達コストと比較して割高になっているケースが多いようです。円を外貨にスワップする場合のスワップコスト等を考慮すると、なおさら顕著に割高になると見えます。ここで大事なポイントは、借手視点で例えば米ドルの貸付金利をベンチマークしたとして、その金利が貸手である親会社の調達コストをカバーできなくなる事態が稀に生じ得ますが、親会社の観点からは赤字で取引を行うこと自体、経済合理性が破綻しているため、そのような価格設定は少なくとも親会社の観点からは独立企業間価格として成り立たないので留意が必要である、ということです。この点は、OECD金融ガイダンス³において、貸手・借手双方の視点による取引条件の分析が必要であるとしていることからも、明らかであると考えられます。

また、主に実務の観点では、公開情報を通じて入手できる金利のデータは限られます。公開情報を通じて金利情報を入手できるデータは、米ドル、ユーロ、円といった代表的な主要国通貨に限られます(詳細は後述)。もちろん、その国々の政策金利などの情報は入手が可能な場合が多いものの、ここでの公開情報は、企業向け貸出しの金利や、流通市場における社債の利回り情報などを前提としています。そのため、主要国通貨以外の通貨の金利をベンチマークするためには、現地での銀行からの実際の調達金利など、いわゆる内部比較対象取引への依存度合いが高くなります。内部取引が使えない場合にのみ、スワップ市場で形成される通貨スワップレートの情報などを考慮に入れ、疑似的・理論的なレートを算出する場合はありますが、実勢相場との間に大幅な乖離がないかなどのチェックが必要であることに留意が必要です。

② 貸借時期

次に、貸借時期について検討します。市場金利は市場の需給の関係で毎日変動しているため、いつ・どの時点で資金調達を行うかによって、その金利水準は左右されることになります。また、市場金利は政府による金融政策の影響を受けるため、この観点からも、比較対象取引の選定にあたっては、取引の貸借時期についての配慮が必要なことは言うまでもありません。この点はOECD金融ガイダンスでも同様のことを述べています⁴。ただし、一般的に市場金利と言っても、LiborやTiborといった銀行間取引金利(変動金利の指標となるもの)や国債・社債の金利(固定金利の指標となるもの)などさまざまなもの指すことがあるため、それぞれの場合に応じて以下に解説します。

まず、変動金利の場合を見ます。変動金利は、一般に、LiborやTiborといった銀行間の取引金利が基準金利となり、それにスプレッドを加えることでできあがる金利指標です。Liborは銀行間取引金利を指し、これもお互いの取引銀行間の資金の需給バランスや、上述した政府の金融政策などの影響により常に変動します。ただし、子会社への貸付金利についてLiborを基準金利とした変動金利として設定している限り、Liborが変動すればそれがそのまま、できあがり金利に反映されますから、移転価格の設定上は特に問題になることはありません。問題はスプレッド部分であり、この部分が貸借時期によって影響を受けるかどうかという点です。スプレッド部分は大きく、その借手の信用リスクに対するプレミアムと、貸付期間に応じた流動性リスクプレミアムにより構成されます。信用リスクプレミアムと流動性リスクプレミアムから構成されるスプレッドは、貸借時期により大きく変動する場合があるかと言えば、一般に、貸付を行う銀行においては、取引先の信用格付けごとにクレジットプレミアムは定められており、それが日々変動することはありません。ただし、取引先の倒産確率データ

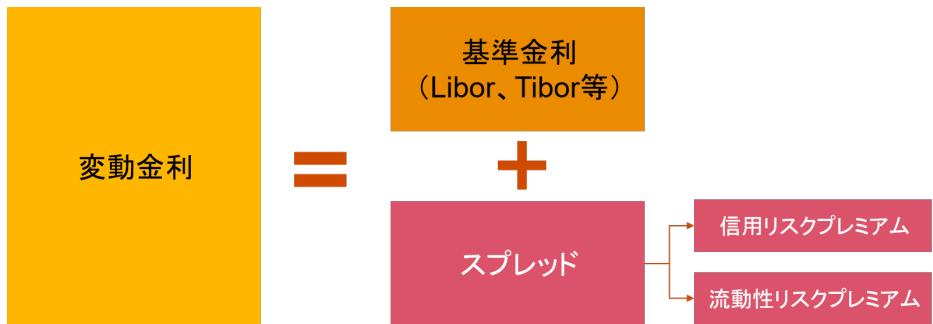
² 東京地判平成18・10・26 訟月54巻4号922頁

³ OECD“Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions”パラグラフ10.21-10.38

⁴ OECD“Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions”パラグラフ10.32

の更新などにより、年単位(あるいは半年など)で見直しがなされることは十分に考えられます。一方、流動性リスクプレミアムについては、銀行等の金融機関も究極的には資本市場(主には社債市場)から中長期の資金を調達するため、その時々の資金調達コストに基づいて流動性リスクプレミアムの額が決まっている場合、資金の貸借時期の違いにより流動性リスクプレミアムの値が異なることが十分に考えられます。ただし、一定量の資金調達を確保したところで、それを融資により回収していくこととなるため、流動性リスクプレミアムが毎日変動するといった状況は考えにくく(日次で中長期の社債を発行し、資金調達を行うことはないと考えられます)、少なくとも、月次、場合によっては半年、あるいは年単位での見直しがされると考えます。

図表 3:変動金利の構成要素



したがって、資金取引の比較対象取引との間の比較可能性の検討にあたり、貸借時期をできるだけ合わせるというのは一つの重要なファクターではあるものの、例えば銀行による過去のローン取引データなどを比較対象取引として利用する際には、元々厳密に貸借時期をマッチさせることは不可能であり、多少時期がずれたとしても価格に大きな影響を与える要因にはならないため、その前提において、ある程度の貸借時期のずれは移転価格の検証上は許容されるのではないかと考えます。

次に、国外関連取引が固定金利の場合を見ます。変動金利のコンパラブルを固定金利に置き換える方法も考えられますが、ここでは社債などの固定金利のデータを用いて直接的にベンチマークする場合を検討します。社債の金利は多くの場合、固定金利にて設定されています。社債は流通市場において、それぞれの銘柄の満期までの間の所有期間利回りとして、市場での需給に応じて日々変動しています。また、固定金利は変動金利の場合と異なり、基準金利とスプレッド部分に金利が分解されていないため、変動金利以上に市場での需給バランスや政策金利による影響を多く受けます。つまり、社債の金利は、市場環境に対して非常にセンシティブに反応するのが一つの特徴だと言えます。

このようなことから、社債金利を用いてベンチマークを行う場合には、その貸借時期についての配慮が当然必要になります。また、貸借時期についての恣意性の排除についても考慮が必要です。これは、金利水準が期待するレベルまで上がる、あるいは下がるところまで待って、そのレベルに達したところで親子ローンを実行するなどの恣意的な操作が可能であるためです。このような問題が潜在的に生じ得るので、例えば社債金利でベンチマークを行う際にも、ある特定の日時点の金利水準ではなく、やはりローンの時と同様に、過去一定の期間に遡って平均値を用いるといった方法も有効でしょう。なお、社債はローンとは厳密には商品性が異なるため、ローンのデータではなく社債の金利データを用いることの合理性についても検討は必要です。もっとも、ローンの公開データの入手にも限界があり、結局は入手可能なデータの範囲内で合理的に独立企業間価格を導き出さざるを得ず、社債などのデータを利用せざるを得ない場合もあると考えられます。

③ 貸借期間

貸借期間は、金利の多寡に大きく影響を与える可能性があり、基本的には検証対象とする国外関連取引と比較対象取引との間の期間はマッチさせる必要があります。稀に長期の親子ローンに対して短期の変動金利を適用して整理している事例がありますが、変動金利の場合でも、前述の流動性プレミアムは中長期になればなるほど一般的には高くなるという関係にあるため、留意が必要です。また、信用リスクプレミアムも、一般的には与信期間が長くなればなるほど倒産確率は高まり、値としても大きくなると考えられることから、留意が必要です。

④ 金利の設定方式

金利の設定方式は、基本的には固定金利か変動金利かの違いであり、比較対象取引との比較検討を行う際には国外関連取引の金利設定方式と合わせる必要があるものの、国外関連取引が変動金利であるのに対し比較対象取引が固定金利であったとしても、比較対象取引から導き出された固定金利に基づいて、市場でスワップ取引を行った場合に成立が予想される変動金利の水準を導き出すことは可能であり、その値を独立企業間価格として適用することができます。また、その逆の場合も同様です。

なお通達上は、金利の設定方式による違いとして、固定・変動の別に加え、単利・複利計算の違いについても言及されていますが、中長期の貸付取引で金利を複利計算にしている事例はあまり見られず、実務の観点から特に問題となるケースはないと考えます。

⑤ 利払方法

通達では、利払方法の違いとして、金利の前払い・後払いが例示されていますが、実務では後払いのケースが圧倒的に多く、また、前払いと後払いの違いが適用すべき金利水準に有意な差異をもたらすことも考えづらいため（実際に市場のデータを観測して統計的に検証を実施することは可能ではあるものの、そのような検証にかかる負荷とそこから得られる実益とのバランスを考えた場合、移転価格分析上の効果はそれほど期待できません）、実際には問題となるケースは少ないと考えられます。

⑥ 借手の信用力

a) 比較可能性の一要素としての信用力に関する、移転価格分析上の基本的考え方

貸付取引の金利は、一般的に、借手の信用力の水準によって大きく影響を受けます。したがって、移転価格税制上の観点からは、海外子会社向けの貸付にあたっては、当該海外子会社の信用リスクに応じた金利を設定することが求められます。信用リスクの指標については、格付機関が公表する信用格付けが金利の分析において有用であると考えられます。反対に、信用格付けに基づかない場合、金利のベンチマーク分析を行うことは非常に困難となるためです。もっとも、実務では、例えば借手の法人と同じ業種の競合他社の平均的な調達コストに基づいて、金利の分析を行う場合があります。これは、同業種であれば、市場における同水準の競争力を確保すべく、自然と資金調構造や調達コストが似通った水準に収斂してくるであろうという仮説に基づいて実施するものです。しかしやはり個々の企業間での信用力に差があり、それら競合他社の資金調達の明細にかかる情報まで入手することも困難であるため、結果として公開情報に基づき把握可能な法人全体としての加重平均資金調達コストなどの情報を依拠せざるを得ず、正確性を欠くという欠点があります。したがって、基本的には格付けに基づいたアプローチが優れた手法であると言え、この点は OECD 金融ガイドラインも同様のスタンスを取っていると考えます。なお、上述した競合他社分析などは、格付け分析により導き出された結果の合理性を補足的に検証する目的で使われる場合や、格付け分析ではどうしても合理性が担保できない場面においてセカンドベスト的な手法として利用される場合もあり、その限りにおいては有用性を否定するものではありません。

b) 独立した法人としての、信用格付けの考え方

信用リスクの評価指標としての格付けの有用性については既に述べたとおりですが、それでは、どのように海外子会社の信用格付けを評価すればよいかという実務上の問題があります。これは、子会社の格付けをどのように評価して格付符号に落とし込むのか、という技術的な問題と、グループ会社たる子会社の信用力（信用格付け）をそもそもどのような立ち位置からどのように評価すべきか、という方法論の問題に区分されると考えられます。

前者については、現状においては格付け分析ツールを利用した格付け評価が標準的な手法になりつつあります。海外子会社の財務データを用いて簡便的に格付けを算出できるソフトウェアなどの利用や、格付機関が公表している格付け分析

手法などに倣った財務上の格付け分析も可能だと考えられます。このような手法は、OECD 金融ガイダンスにおいても客観的で有用な手法であると言及されています⁵。

一方、実務上よく問題になるのが、後者の方法論の問題です。我が国の移転価格税制上の対象範囲となる国外関連者は、通常は親会社による連結経営上の管理に服する子会社がほとんどだと考えられるため、いわゆる身内たる法人の信用力をどのように客観的に評価すべきか、という問題です。身内の評価は主観的になりがちですが、一方で、投資家などの第三者から見ると、当該子会社をグループから完全に切り離して独立した存在として客観的に評価しているわけでは必ずしもないと考えられます。この点について、以下で簡単に解説を加えます。

例えば、親会社の観点では、親会社は、株主として当該海外子会社の経営状況や財務状況を把握し、時には株主の立場から、グループ連結経営下におけるコーポレートガバナンスの一環としてさまざまな経営指導を行います。親会社としては、事業をグローバル展開している以上、子会社の経営上および財務上の健全性を確保することは、取引先からのグループ全体に対する信頼を確保するために必要です。したがって、親会社の立場からは、海外子会社の状況は熟知しているため、全く知らない相手に資金を貸付けるよりも、信用リスクという意味ではより能動的に管理ができる、結果としてそのようなリスクを低減する措置を図ることがいつでも可能となります。このような考え方に基づくと、海外子会社の信用リスクを、独立した企業としてどのように評価すべきか、という概念自体が馴染まないという意見が出るのも当然です。

他方で、第三者である銀行や投資家の立場からは、当該海外子会社の信用リスクはどのように評価されるのでしょうか。ここで論じている信用リスクは、基本的には資金の貸付にかかる信用リスクであるため、貸付を行う第三者の立場としては、その資金がどのような目的で利用されるのか、十分な資金返済計画が用意されているのか、財務的な体力は十分にあるのか、といった点は当然にチェックを行うと考えられます。そのうえで、いざという時に、親会社からの支援がどの程度期待できるかという点も考慮に入れて、最終的なリスク評価を行うと推測できます。前者の要件が充足されていれば、ことさら後者の親会社支援の蓋然性を考慮する必要はなく、反対に、事業計画や自己資本の状況などに基づく返済能力という観点からは頼りない場合も、親会社支援の蓋然性が高ければ信用リスクの押し下げ要因となるのではないかと考えられます。

このように、海外子会社の信用リスクの捉え方としては、親会社目線による主観的なアプローチと、第三者であればどのように評価するかという客観的なアプローチが考えられますが、独立企業原則の適用下においては、やはり後者の、第三者であればどのように評価するかという客観的なアプローチが軸となるでしょう。この点は、OECD 金融ガイダンスにおいても格付け評価にあたっての基本的なアプローチとして紹介されています⁶。

しかし一方で、いざという時に親会社が当該子会社をどの程度支援するかという蓋然性の点などは、親会社主観で評価せざるを得ない一面もあります。実際に、銀行に対し「当社グループによる支援の程度をどの程度評価されますか？」と聞いてみることも可能ですが、既に親会社と銀行は利益相反の関係にあるため、親会社の立場からはいつでも 100% 支援する方針であるとの見解を表明したとしても、それを銀行が客観的にどの程度評価するか(つまり、信用するか)についての詳細な説明を銀行が行うとは考えられません。したがって、この親会社支援の蓋然性の程度という点は、主観的要素で評価せざるを得ない面があるにしても、それを客観的に外部第三者がどのように評価するかという点について、例えば格付機関が公表しているグループ会社の格付ガイドラインなどの考え方などを参照し、評価フレームワークという意味においての客観性を確保しながらも、主観的要素をそこに織り込みながら評価していくという方法論を取らざるを得ないと考えます。OECD 金融ガイダンスにおいても、特に親会社支援の蓋然性については、最終的には納税者側の判断の問題であるとしています⁷。

⁵ OECD “Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions” パラグラフ 10.72-75

⁶ OECD “Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions” パラグラフ 10.62-63

⁷ OECD “Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions” パラグラフ 10.80

実務の観点からは、複数の子会社向けの貸付金利のポリシー構築の場面においては、拠点間の取扱いの整合性も重要なため、例えばスタンダードローンの格付けを出発点としつつも、事前に定めておいた特定の要件(定性・定量)を満たすのであれば格付けをノッチアップしていく、あるいは一定の条件を満たすのであれば親会社と同格付けとする、などの方法により、できる限り恣意性を排除するような形で事前にルール決めを行うことを、私たちは強く推奨しています。

c) 案件またはプロジェクトとしての信用格付けの考え方

以上は法人の信用格付けについての解説ですが、一般には、法人としての格付け(発行体格付けとも呼ばれます)と、ある特定の案件や金融商品にリンクした案件格付け(ストラクチャードファイナンス格付けとも呼ばれます)が存在します。場合によっては、前者の発行体格付け自体も特定の社債発行に紐付く格付けであるため、ある種の案件格付けではないかとすることもできます⁸、ここでは、一般に法人全体としての信用力や返済能力を反映するものを法人格付け、ある特定のプロジェクトのキャッシュフローや担保力を個別に反映するものを案件格付けとして、区分して呼ぶこととします。

親子ローン金利の分析において、通常の場面では、もっぱら借手の信用力として法人格付けを用いることが一般的です。資金の貸手としては、その資金の使途を確認しつつも、事業全体としての収益力や手元流動性の状況、自己資本の状況などを見て信用判断をすることが通常だと考えられるためです。

他方、いわゆるノンリコースローンと呼ばれるものは、資金の返済原資は、投資資産が生み出すキャッシュフローに限定されるので、上記の例では、親会社も投資リスクの一部を負担することになります。このようなケースでは、法人の信用力にかかわらず、投資案件の格付けが信用力の指標として機能します。もっとも、親子ローンや関係会社間ローンにおいて、わざわざノンリコースローンという複雑な金融形態を選択して取引を実行することは、金融機関を除いてはほとんどないと考えられます。

しかしながら、通常の事業会社による親子ローンの事案においても、この案件格付けの考え方を取り入れる必要がある場合があります。例えば、大型の投資案件見合いの貸付(大型設備投資、買収目的の株式投資、有価証券投資等)や、海外投資 SPC への貸付のケースなどが挙げられます。通常の事業の循環過程で生じる運転資金や定常的な設備投資資金などであれば、特に案件格付けにこだわる必要はなく、法人全体としての返済能力という観点からの信用格付けに依拠すれば問題ないと考えます。一方で、上述したような非定常的な投資資金の貸付においては、その貸付自体の影響により、場合によっては借手側の BS 構成や PL 構成が大きく影響を受けることが想定されます。したがって、このようなケースでは、貸付を通じた資金注入後の BS 構成や予測キャッシュフローに基づいたリスク評価などから、格付け分析を実施する必要があります。

d) カントリーリスク等の考慮

最後に、カントリーリスクについても解説します。カントリーリスクは、一般にソブリン格付けに反映され、そのソブリン格付けが親子ローン金利の格付け分析に影響する場合があるためです。特に、新興国などにおいてはソブリン格付けが BBB やそれ以下である場合も珍しくありません。また、国によっては、外資規制の観点から 100% 独資で子会社設立を行うことができないため、現地のスポンサー企業とのジョイントベンチャーの設立、あるいは M&A による現地企業への資本参加の場合もあります。このように、その国や市場への進出経緯や進出形態は、企業によってさまざまです。このような場合に、当該国における子会社の信用格付けはどのように評価すべきでしょうか。

基本的な考え方としては、ソブリン格付けが低くても、第三者である銀行等が、親会社支援の蓋然性を高く評価するものと見込める場合には、場合によってはソブリン格付けを超えた格付けに基づいて金利の検討を行うことになると考えられま

⁸ OECD “Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions” パラグラフ 10.69-70

す。また、グループとしての高い格付けがあるからこそ、いわばグローバル企業としての資金調達力を活かしてその国に進出しているという見方もでき、それが現地子会社の競争力の源泉になっている場合もあると考えられます。

他方で、100%出資ではなく、現地企業とのJVのケース等において、その企業への出資および融資を合わせて、その国への新規事業に対する投融資案件として位置づけ、そこから一定の投資リターンを期待しているような場合を考えます。この場合には、親会社として主体的に投融資にかかるリスクを評価しているはずであり、親会社の主観的な立場から期待すべきリスクリターンを算定するほうが合理的な場面もあります。このような場面はそう多くはないものの、その際、やはり当該子会社の格付けの検討にあたっては、事業リスクの一要素であるカントリーリスクやソブリン格付けも考慮すべきでしょう。

図表4: 借手の信用力に関する考え方のまとめ

キーポイント	
a) 比較可能性の一要素としての信用力に関する、移転価格分析上の基本的考え方	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 貸付取引の金利は、一般的に借手の信用力の水準に大きく影響を受けるため、海外子会社の信用リスクに応じた金利を設定することが求められる ✓ 信用リスクの指標について、格付機関が公表する信用格付けが金利の分析に有用である
b) 独立した法人としての、信用格付けの考え方	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 子会社の格付けをどう評価して格付符号に落とし込むのか? →格付け分析ツールを利用した格付け評価や海外子会社の財務データを用いて簡便的に格付けを算出できるソフトウェアなどを利用する。 ✓ グループ会社たる子会社の信用力(信用格付け)をそもそもどのような立ち位置からどのように評価すべきか? →第三者であればどのように評価するかという客観的なアプローチが軸となる。例えば、以下のよう手法が想定される。 <ul style="list-style-type: none"> • 格付機関が公表しているグループ会社の格付けガイドライン等の考え方などを参照する方法(評価自体は主観的にならざるを得ないが、評価フレームワークとしての客観性を確保) • スタンドアローンの格付けを出発点とし、特定の要件を満たす場合に格付けをノッチアップ、あるいは親会社と同格付けとするなど、できる限り恣意性を排除するような形で事前にルール決めを行う方法
c) 案件またはプロジェクトとしての信用格付けの考え方	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 非定常的な投資資金の貸付(大型の投資案件見合いの貸付(設備投資、買収目的の株式投資、有価証券投資等)や海外投資SPCへの貸付)については、その貸付自身の影響によって、借手側のBS構成やPL構成が大きく影響を受けることがある ✓ このようなケースでは、貸付を通じた資金注入後のBS構成や予測キャッシュフローに基づいたリスク評価などから、格付け分析を実施する必要がある
d) カントリーリスク等の考慮	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 子会社所在国のソブリン格付けが低くても、第三者である銀行等が、親会社支援の蓋然性を高く評価するものと見込める場合には、ソブリン格付けを超えた格付けに基づいて金利の検討を行うケースも想定される ✓ 現地企業とのJV等において、その企業への出資および融資を合わせてその国への新規事業に対する投融資案件として位置づけ、そこから一定の投資リターンを期待しているような場合は、親会社の主観的な立場から期待すべきリスクリターンを算定するほうが合理的な場面もある。その際、子会社の格付けの検討にあたっては、事業リスクの一要素であるカントリーリスクやソブリン格付けも考慮すべきである

⑦ 担保および保証の有無

金銭貸借取引に担保や保証という形で保全がされていると、貸手の立場からは当然信用リスクは下がることになるため、一般論として、金利は低くなると考えられます。このように、担保や保証は価格に影響を与える要因となり、比較可能性の検討にあたり考慮すべき要素として本来は重要なものです。

一方、グループ内の貸付取引の文脈において、例えばわざわざ借手である子会社の不動産を担保にする、あるいは子会社向けのローンに対してその他グループ会社の保証を取り付ける(非常に稀なケースであると考えられます)といったこと自体が生じることは通常はないため、実務上の関連はほとんどありません。

むしろ、子会社が独力で銀行等から資金調達できない場合に、親会社が保証・担保を提供する場合の保証料・担保料の要否や価格算定が議論になることが多いようです。この点については、次回以降解説します。

⑧ その他の利率に影響を与える諸要因

その他の利率に影響を与える要因の一つとして代表的なものに、期限前返済オプションがあります。これは、貸付の契約期間の途中で借手により繰り上げ返済された場合に、貸手として失ってしまった契約残存期間における機会利益、あるいは繰り上げ返済により取引を再構築する場合の再構築コスト相当額について、事前に見積りをして、その分を金利に反映させるというものです。このような調整は、通常の事業会社のケースではほとんど見られません。金融機関の場合に稀にこのような調整が話題になりますが、事前にオプションという形で定量化して金利に反映するというよりも、実際に期限前返済が生じた時に、その際の違約金のような形で整理をしているケースがほとんどだと考えます。

4. まとめ

以上、国外関連者に対する金銭の貸付について、法令解釈通達に掲げる比較可能性の論点を中心に、OECD 金融ガイドンスにも触れながら、特に実務の観点を中心に解説を行いました。このような金融取引にかかる移転価格分析の実務は、我が国でもこの 10 年ほどの間で少しずつ発展し進化を遂げてきました。2020 年 2 月には OECD 金融ガイドンスが公表されましたが、ガイドンスの内容はこれまでの実務の多くを踏襲するものである一方、より取引実態に即した金融取引の分析の必要性を強調しているところが特徴として挙げられます。また、OECD 金融ガイドンスでは、金融取引の伝統的な問題である出資と貸付との関係にも触れていますが、大枠は個々の金融取引のプライシングについてガイドラインを提供するものであり、移転価格実務の観点から非常に参考になるものと評価できます。今後は OECD 金融ガイドンスを踏まえて我が国の法令解釈通達も見直しされることが想定されるため、今後の動向を注視する必要があります。次回以降は、同じく OECD 金融ガイドンスで紹介されている保証取引やキャッシュフーリング等にかかる移転価格税制上の取扱いについて、今回と同様に主に実務の観点から解説を行います。

お問い合わせ先

PwC 税理士法人

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1 丁目 2 番 1 号 Otemachi One タワー

www.pwc.com/jp/tax

パートナー 早川 直樹

PwC 税理士法人は、企業税務、インターナショナルタックス、M&A 税務、税務業務のデジタルトラン
スフォーメーション(DX)などを含む幅広い分野の税務コンサルティングにおいて、PwC グローバル
ネットワークと連携しながら、ワンストップでサービスを提供しています。国内外のプロフェッショナル
の知見と経験を結集し、企業のビジネスパートナーとして重要な経営課題解決を包括的にサポートし
ます。

PwC は、社会における信頼を構築し、重要な課題を解決することを Purpose(存在意義)としていま
す。私たちは、世界 156 國に及ぶグローバルネットワークに 295,000 人以上のスタッフを擁し、高
品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は www.pwc.com をご覧ください。

© 2021 PwC Tax Japan. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and
may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate
legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute
for consultation with professional advisors.