

Є. А. Васюк,
аспірант кафедри міжнародних фінансів,
Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

СТРАТЕГІЧНЕ РОЗМІЩЕННЯ БОРГУ В СТРУКТУРІ ТРАНСФЕРТНОЇ ПОЛІТИКИ ТНК

Y. Vasiuk,
PhD Student of Department of International Finance,
Kyiv National Economic University named after V. Hetman

DEBT SHIFTING IN TRANSFER POLICY OF TNCs

Залучення боргових коштів транснаціональними корпораціями має за мету отримання додаткового капіталу для фінансування розширення виробництва та удосконалення технологій. Однак на сьогодні борг розглядають як податковий щит та використовують задля збільшення витрат компанії на виплату відсотків, що зменшує прибуток до оподаткування. Ця стаття розглядає питання боргу як механізму трансфертної політики транснаціональних корпорацій по переміщенню доходів у країни з низькими ставками податку на прибуток. Проаналізовано вплив ставки корпоративного податку на розмір та інтенсивність залучення прямих іноземних інвестицій. Розмежовано відмінності між внутрішнім та зовнішнім боргом транснаціональних корпорацій. Охарактеризовано підходи щодо регулювання вирахування відсотків пов'язаного з переміщення прибутків шляхом надлишкового боргового фінансування. Акцентується увага на кількісних показниках, які підтверджують здійснення транснаціональними корпораціями трансфертних операцій по переміщенню боргу всередині групи. Розкрито вплив стратегічного розміщення боргу на економіку країн, що розвиваються.

Transnational corporations involving in the process of debt financing are aimed at obtaining additional capital to finance expansion of production and technology improvement. However, today the debt is considered as a tax shield and is used to increase the company's interest payments, which reduces the taxable income. This paper explores the role of internal debt as a mechanism of transfer policy for shifting profits to low-tax countries. This paper analyzes the influence of the corporate tax rate on the size and intensity of attraction of foreign direct investments. This article sheds light on the distinction between internal and external debt of transnational corporations. This paper presents the general design of the approaches to regulating the deduction of interest related to the transfer of profits by over-debt financing. The paper emphasizes the quantitative indicators that confirm the implementation by transnational corporations of transfer operations for moving debt within the group. The author provides evidence that the strategic location of debt has influence on the economy of developing countries.

Ключові слова: транснаціональна корпорація, стратегічне розміщення боргу, податкове планування, корпоративне оподаткування, переміщення прибутків, трансфертна політика ТНК.

Key words: transnational corporation, debt shifting, tax planning, corporate taxation, profit shifting, transfer policy of TNCs.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Важливість питання оподаткування прибутків транснаціональних корпорацій обумовлюється зростаючою роллю прямих іноземних інвестицій в міжнародному фінансовому середовищі. Зменшити податковий тягар можливо декількома шляхами. Зазвичай, віддається перевага мето-

дам, які вимагають перебудови тільки внутрішньої структури транснаціональних корпорацій. Використання боргових ресурсів замість вливання додаткового акціонерного капіталу, а також стратегічне розміщення боргу є найбільш ефективним механізмом законного ухилення від сплати податків. Цей елемент податкового планування можна трак-

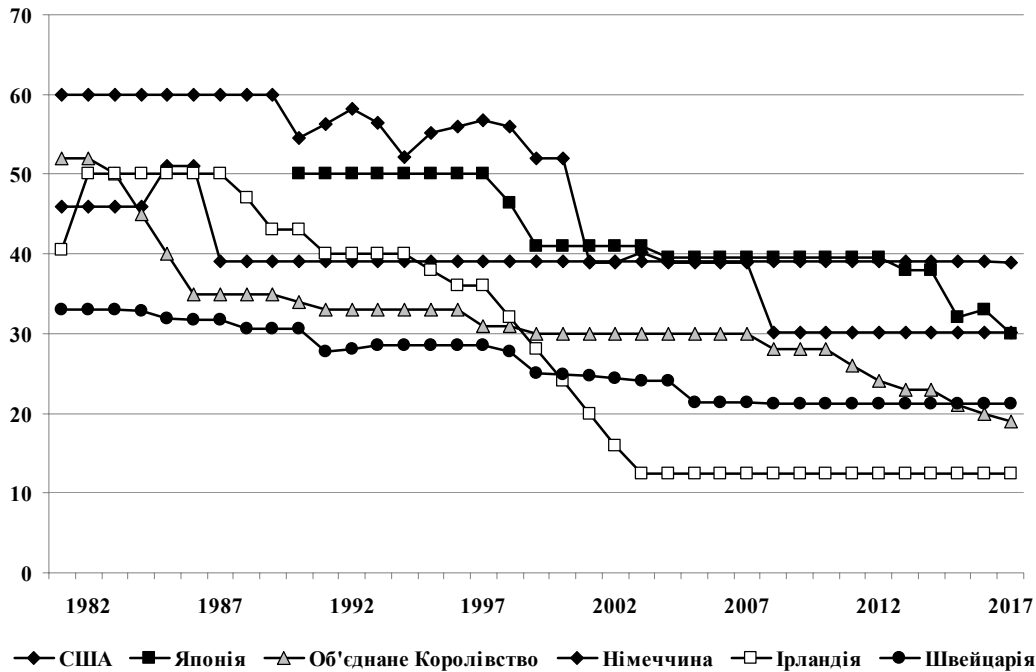


Рис. 1. Динаміка ставки корпоративного податку, 1981–2016 рр., у %

Джерело: розроблено автором на основі [11].

тувати як запозичення коштів у дочірніх компаній, які розташовані в країнах з низькою ставкою податку на прибуток і кредитування філій, які знаходяться в країнах з високою ставкою податку на прибуток, що в майбутньому дозволяє зменшити прибутки за рахунок вирахування відсоткових платежів, які згодом будуть оподатковані як доходи в країнах з низькою податковою ставкою. У більшості наукових досліджень здійснено ґрунтовний аналіз впливу операцій з переміщення коштів у якості внутрішньогрупових кредитів, однак не розглянуто питання міждержавного регулювання цього питання, ступінь впливу на країни, що розвиваються, та його місце у структурі трансфертної політики ТНК.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Зменшенню податкового навантаження шляхом накопичення боргових зобов'язань, отриманих від пов'язаних осіб, присвячено вагома кількість наукових досліджень. Д. Шиндлер, розглядаючи проблематику зовнішнього й внутрішнього боргу, за допомогою регресійного аналізу встановив залежність між різницею внутрішньогрупових ставок корпоративного податку та співвідношенням боргових зобов'язань та активів [4]. М. Руф охарактеризував правила "тонкої капіталізації" в системі норм державного регулювання надлишкового списання відсоткових платежів на витрати корпорацій [9]. В. Мерло емпірично підтвердила залежність між граничним значенням відношення боргу і власного капіталу та ставкою корпоративного податку [15]. Роботи розглянутих авторів не розмежовують отримання внутрішньої та зовнішньої позики дочірніми компаніями з різною схильністю до ризику. Також не до кінця розроблено механізм кількісного визначення міри залучення транснаціональних корпорацій до переміщення прибутків шляхом стратегічного розміщення боргу.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ І ЗАВДАНЬ СТАТТІ

Мета цієї статті полягає у визначенні місця стратегічного розміщення боргу в структурі трансфертної політики ТНК. У статті поставлено такі завдання: проаналізу-

вати вплив ставки корпоративного податку на розмір та інтенсивність залучення прямих іноземних інвестицій, розкрити відмінності між внутрішнім і зовнішнім боргом транснаціональних корпорацій, охарактеризувати підходи до регулювання вирахування відсотків пов'язаного з переміщення прибутків шляхом надлишкового боргового фінансування, визначити кількісні показники, які підтверджують здійснення транснаціональними корпораціями трансфертних операцій по переміщенню боргу всередині групи, розкрити вплив стратегічного розміщення боргу на економіку країн, що розвиваються.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Податкова конкуренція є гарним механізмом залучення додаткового іноземного капіталу у вигляді прямого інвестування національних активів. Виникнення явища "гонки до дна", недовиробництво публічних благ, підвищене оподаткування низько мобільних факторів виробництва, "соціальний демпінг" та "екологічний демпінг" — давно відомі та досліджені екстерналії негативного впливу невпинного зменшення ставки корпоративного податку.

Уперше запроваджений в Об'єднаному Королівстві в 1798 р. для фінансування військових дій, податок на прибуток корпорацій до 1980-х років коливався від 40% до 60% (рис. 1), що спричинило погіршення підприємницької здатності суспільства, стримування економічного росту, збільшення тіньового сектору. У боротьбі за привабливий інвестиційний клімат, національні фіскальні служби почали активно зменшувати ставки корпоративного податку. Найкращих результатів досягли Ірландія та Об'єднане Королівство, де ставка зменшилася на 69,0% та 60,0% відповідно. Станом на 2017 р. найменшими ставками податку на прибуток можуть похизуватися Швейцарія — 21,2%, Туреччина — 20,0%, Чехія, Словенія, Польща і Об'єднане Королівство — 19,0%, Латвія — 15%, Ірландія — 12,5%, Угорщина — 9% [6]. Навіть у Сполучених Штатах Америки вперше за останні 40 років ставка податку на прибуток компаній досягла позначки у 38,9%.

Зниження ставки у поєднанні з диференційованим підходом до оподаткування резидентів і нерезидентів

Таблиця 1. Динаміка росту рівня залучених прямих іноземних інвестицій у % від ВВП

	2005	2007	2009	2011	2013	2014	2015	2016
Чехія	45	60	61	53	64	58	63	60
Естонія	80	70	81	71	88	79	85	84
Угорщина	54	69	76	61	81	71	69	64
Ірландія	н/д	н/д	н/д	н/д	171	162	305	286
Латвія	29	36	44	43	53	48	55	51
Люксембург	н/д	н/д	н/д	н/д	181	351	391	н/д
Нідерланди	71	91	75	68	90	82	96	102
Словенія	19	23	22	22	26	25	30	31
Швейцарія	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	96	107	н/д
Туреччина	14	23	22	16	16	19	18	18
Об'єднане Королівство	31	37	43	44	56	54	49	46
США	22	25	21	23	30	31	32	35

Джерело: розроблено автором на основі [11].

привело до значного зростання розміру іноземних інвестицій (табл. 1). Однак найкращі результати, не зважаючи на посередній розмір ставки корпоративного податку, показують Ірландія, Нідерланди, Люксембург та Швейцарія.

Захищені права інвесторів, стабільне економічне й політичне середовище, пільгові режими для нерезидентів, налагоджене середовище електронних розрахунків та розвинена інфраструктура в декілька разів посилюють інвестиційні привабливості країн, що приєдналися до міжнародних відносин та активній діяльності транснаціональних корпорацій.

Дослідники по-різному трактують механізм міжнародного переміщення боргу та конкретні стратегії, які використовують транснаціональні корпорації. У цій статті переміщення боргу трактується як стратегія з мінімізації оподаткування ТНК, за якої дочірні компанії, розташовані в країнах з низькою податковою ставкою, виступають у якості кредиторів для компаній, які знаходяться в країнах з високою податковою ставкою, з метою зменшення податкової бази й переміщення прибутків (відсоткових платежів) [8].

Отже, транснаціональні корпорації отримують вигоду від стратегічного розміщення боргу, що в середньому по групі зменшує податкові зобов'язання. У процесі переміщення боргу сукупний по групі показник відношення боргу до активів (debt-to-asset ratio) залишається незмінним, але відповідні показники двох філій змінюються обернено пропорційно своїм початковим значенням, за сталих інших умов [3, с. 2455].

Оскільки розглядається в даній статті дослідження носить теоретичний характер, припустимо, що транснаціональна корпорація складається з материнської та дочірньої компанії, яка на сто відсотків знаходиться в її володінні. З огляду на боргове фінансування дочірньої компанії, корпорація має вибір між зовнішнім боргом, тобто залученням коштів від банку чи іншої непов'язаної особи (іноземного контрагента), та внутрішнім переміщенням боргу, тобто отриманням коштів від материнської компанії [10]. Використання зовнішнього боргу приводить до проблеми вибору між генеруванням нового (додаткового) капіталу й ціною збільшення рівня заборгованості цілої групи, що веде до збільшення сукупної ймовірності настання критичного фінансового стану. І навпаки, використання трансферу боргу, з одного боку, супроводжується дилемою вибору між перевагою стримування фінансового левериджу на одному рівні і, відповідно, ризику банкрутства, та недоотриманням додаткового капіталу [7]. З іншого боку, різниця між податковими ставками материнської а дочірньої компаніями носить практичний характер. Якщо доходи дочірньої компанії оподатковуються за вищою (нижчою) ставкою ніж материнської, транснаціональна корпорація

отримує додаткову вигоду (несе збитки) від внутрішнього переміщення боргу. На додаток, потенційна вигода від переміщення боргу повинна покривати агентські витрати, оскільки фіскальні служби намагаються стримувати такого роду діяльність, що коштує корпораціям додаткових витрат.

Суб'єкти господарювання вимушені здійснювати свою діяльність в умовах постійного економічного та фінансово ризиків. Зважаючи на це, дочірні компанії ТНК, які підлягають високому рівню ризику, більш схильні до зовнішнього фінансування, а ті, що діють в межах юрисдикцій з низьким

рівнем ризику використовують боргове фінансування пов'язаних осіб.

Можна виділити три основних підходи обмеження практики ТНК по зменшенню оподаткованої бази шляхом штучного підвищення витрат на обслуговування боргу: принцип "втягнутої руки" (the arm's length principle), правила "тонкої капіталізації" (thin capitalization, TC rules) та правила підконтрольної іноземної компанії (controlled foreign company rules, CFC rules) [13, с. 16].

Принцип "втягнутої руки" використовується задля порівняння структури капіталу певної компанії зі структурою подібної гіпотетичної компанії. Цей підхід застосовується виходячи із суб'єктивного судження при визначенні ринкових умов кредитування. До 2013 року всі країни відмовилися від нього, крім Об'єднаного Королівства та країн Південної Африки [5].

Боргове фінансування діяльності пов'язаних осіб та/або залучення коштів за межами ТНК в податковій практиці отримало назву "тонкої капіталізації". Правила "тонкої капіталізації" встановлюють загальні обмеження на розмір вирахованих сплачених відсотків з прибутку до оподаткування. У Німеччині з 2008 року та Іспанії з 2012 року обмеження на невиключення відсотків до складу витрат діють як на операції з пов'язаними особами, так і з зовнішніми кредиторами. Законодавство інших країн охопило тільки внутрішньогрупові переміщення капіталу [9, с. 20]. Після ухвалення Європейським судом положення Ланкхорт-Хорста у 2012 р. більшості європейським країнам довелося посилити нормативи таргетування розміру внутрішнього боргу транснаціональних корпорацій.

У межах "тонкої капіталізації" використовуються два підходи: правила оптимізації оподаткування (earnings stripping rules, ERSs) та правила безпечної гавані (safe harbor rules). Правила оптимізації оподаткування фактично розподіляють рентабельність боргу та власний капітал. Потім ці правила встановлюють верхню межу для частини доходу, який можна кваліфікувати як витрати на розрахунки за борговими зобов'язаннями. США першими ввели правила оптимізації оподаткування в 1989 р., що забороняли вирахування відсотків, що перевищують 50% від прибутку до вирахування витрат за відсотками, податків та амортизаційних відрахувань (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, EBITDA), якщо співвідношення боргу до власного капіталу складає 1,5:1 та якщо відсотки виплачені пов'язаній особі, що знаходиться за межами США [2]. Частина країн Північної Європи теж згодом встановили ряд подібних спрощених правил.

Більшого розповсюдження набув традиційний підхід визначення допустимої структури капіталу. Перед застосуванням обмеження по співвідношенню запозиченого та власного капіталу, корпорації повинні перевищити показ-

Ставка корпоративного податку	Вище середнього	<u>Висока ставка корпоративного податку/</u> <u>Низький показник відсотків сплачених до прибутку</u>	<u>Висока ставка корпоративного податку/</u> <u>Високий показник відсотків сплачених до прибутку</u>
	Середнє значення	<u>Низька ставка корпоративного податку/</u> <u>Низький показник відсотків сплачених до прибутку</u>	<u>Низька ставка корпоративного податку/</u> <u>Високий показник відсотків сплачених до прибутку</u>
	Нижче середнього	<u>Низька ставка корпоративного податку/</u> <u>Низький показник відсотків сплачених до прибутку</u>	<u>Низька ставка корпоративного податку/</u> <u>Високий показник відсотків сплачених до прибутку</u>
		Нижче середнього	Середнє значення

Диференціал показника відсотків сплачених до прибутку

Рис. 2. Показник відсотків сплачених до прибутку в юрисдикціях з різною ставкою корпоративного податку

Джерело: адаптовано автором на основі [12].

ник відношення боргу до активів. Згідно з правилами безпечної гавані, у 2008 році середній рівень співвідношення запозиченого та власного капіталу країнах Європи склав 3,4:1.

Правила "тонкої капіталізації" прописані в податковому законодавстві розвинутих країн та набувають усе більшої популярності серед розвиткових. Тільки Об'єднане Королівство у 2004 році ініціювало відмову від правил та прийняло за основу оцінки витрат по борговим зобов'язанням принцип "витягнутої руки".

До показників, що вимірюють ступінь використання відсоткових платежів по боргу в якості інструмента по зменшенню податкового навантаження можна віднести відношення відсотків сплачених до прибутку (interest-to-income ratio). Під прибутком розуміють доходи, отримані до сплати EBITDA.

Логіка розрахунку та тлумачення даного показника наступна. Знаходимо відношення відсотків сплачених до EBITDA по кожній дочірній компанії з 250 найбільших ТНК і визначаємо диференціал між даним показником по кожному окремому підрозділу і консолідованому значенню по всій групі. Отримані значення по показнику ділимо на чотири групи, беручи до уваги розмір ставки корпоративного податку та диференціалу (рис. 2). Розраховуємо надлишкове значення для кожної групи як різницю між середньозваженим значенням показника по дочірнім компаніям, що входять в групу, та середньозваженим значенням показника в цілому по всій вибірці (зважаємо на розмір EBITDA) [12].

Розглянутий показник має ряд обмежень. Він охоплює тільки один механізм переміщення прибутків в структурі трансфертної політики ТНК, тому окремо не дозволяє робити будь-які висновки. Для розрахунку береться значення валових відсотків (відсотки сплачені без вирахування отриманих відсотків за випущені облігації), оскільки на сьогодні не існує досконалої інформаційної бази.

Найбільші труднощі у зборі податкових доходів виникають у фіскальних служб країн, що розвиваються. У той час, як в індустріалізованих економіках податкові надходження складають 30% від ВВП, у розвиткових —

ледве досягають 15% від ВВП. Пояснити це можна за ряду причин. По-перше, податкові служби не мають достатньої ресурсної бази для впровадження ефективних правил боротьби з ухиленням від сплати податків, що посилюється наявністю прогалів у законодавстві стосовно переміщення прибутків (наприклад, норми оформлення документації з трансфертного ціноутворення). По-друге, значна кількість підприємств малого та середнього бізнесу діють в тіньовому секторі і не зареєстровані в фіскальних органах. По-третє, витрати на переміщення прибутків є значно нижчими, ніж в розвинутих країнах.

Не зважаючи на низький рівень показників продуктивності філій транснаціональних корпорацій за рівнем отриманих доходів, рівень залучення прямих інвестицій як у формі активів, так і боргових зобов'язань, постійно зростає [1, с. 136]. Наприклад, розмір залучених прямих іноземних інвестицій у 2009 році складала 70% від ВВП, в у 2016 р. — 101% від ВВП [11].

Емпіричні дослідження показали, що показник відношення боргу до активів у країнах, що розвиваються, удвічі більший за той, що репрезентують розвинути країни. Крім того, збільшення ставки податку на прибуток приймаючої розвиткової країни на 10 відсоткових пунктів збільшує вище згаданий показник на 2,5 відсоткових пункти [1, с. 136]. Результати свідчать про те, що в розвинутих країнах дочірні компанії транснаціональних корпорацій менше використовують механізми переміщення прибутків у формі стратегічного розміщення боргу.

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Використання кредитування пов'язаних осіб є одним із найпростіших способів здійснення трансфертних операцій з переміщення прибутків. Податкова конкуренція стимулювала країни до створення якомога сприятливіших умов для іноземних інвестицій, що привело до варіації ставок оподаткування та концентрації капіталу в межах певних юрисдикцій. Дилема використання внутрішнього або зовнішнього капіталу пояснюється необхідністю залучення додаткових коштів задля розширення виробництва,

збереження допустимого рівня ризику з метою уникнення банкрутства, а також покриття витрат на адміністрування трансферу боргових зобов'язань і розрахунків з фіскальними службами. До найпоширеніших практик регулювання мінімізації податкового навантаження транснаціональними корпораціями відносять принцип "втягнутої руки" та правила "тонкої капіталізації". За допомогою показника відношення відсотків сплачених до прибутку та схеми чотирьох квадратів можна визначити дочірні компанії та групи, до яких вони входять на предмет залучення до процесів ухилення від сплати податків. Трансфертні операції мають більший вплив на країни, що розвиваються, оскільки останні мають недосконалу законодавчу систему та нестабільне інвестиційне середовище.

Питання кількісного виміру впливу агентських витрат в поєднанні з можливістю виникнення фінансових труднощів є об'єктом для подальших досліджень.

Література:

1. Fuest C., Hebous S. and Riedel N. International debt shifting and multinational firms in developing economies // *Economics Letters*. — 2011. — № 113 (2). — P. 135—138.
2. De Mooij and Ruud, A. The Tax Elasticity of Corporate Debt: A Synthesis of Size and Variations // *IMF Working Papers*. — 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=1826548>
3. Desai Mihir A., C. Fritz Foley and James R. Hines, Jr. A Multinational Perspective On Capital Structure Choice And Internal Capital Markets: <http://ideas.repec.org/a/bla/jfinan/v59y2004i6p2451-2487.html> // *Journal of Finance*. — 2004. — № 59 (6, Dec). — P. 2451—2487.
4. Schindler D. and Schjelderup G. Transfer Pricing and Debt Shifting in Multinationals // *CESifo Working Paper Series*, CESifo Group Munich. — 2013. — № 4381.
5. Dischinger M., Glogowsky U. and Strobel M. Leverage, Corporate Taxes and Debt Shifting of Multinationals: The Impact of Firm-specific Risk // *Mimeo*. — 2010. — January 21, University of Munich.
6. Eurostat. — Structural business statistics. — 2017 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/>
7. Graetz Michael J. A Multilateral Solution for the Income Tax Treatment of Interest Expenses // *Yale Law & Economics Research Paper*. — 2008. — № 371. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=1259847>
8. Laeven L., Nicodeme, G. and Huizinga H. Capital Structure and International Debt Shifting // *IMF Working Papers*. — 2007 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=967880>
9. Martin Ruf and Dirk Schindler, (2015), Debt Shifting and Thin-Capitalization Rules — German Experience and Alternative Approaches // *Nordic Tax Journal*. — 2015, (1). — P. 17—33.
10. Moen J., Schindler D., Schjelderup G. and Tropina J. International Debt Shifting: Do Multinationals Shift Internal or External Debt? // *CESifo Working Paper*. — 2011. — Series № 3519 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=1891843>
11. OECD. — OECD Statistics on Measuring Globalization. — 2017 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://stats.oecd.org/>
12. OECD. Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting, OECD Publishing, Paris. — 2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202719-en>

13. Tayler G. and Richardson G. The determinants of thinly capitalized tax avoidance structures: Evidence from Australian firms // *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. — 2013. — № 1 — P. 12—25.

14. Buettner T. and Wamser G. Internal Debt and Multinational Profit Shifting: Empirical Evidence From Firm-Level Panel Data // *National Tax Journal*. — 2013. — № 66 (1). — P. 63—95.

15. Merlo V. and Wamser G. Debt Shifting and Thin-capitalization Rules // *ifo DICE Report* — 2015. — № 12 (4). — P. 27—31.

References:

1. Fuest, C. Hebous, S. and Riedel, N. (2011), "International debt shifting and multinational firms in developing economies", *Economics Letters*, vol. 113 (2), pp. 135—138.
2. Mooij, De and Ruud, A. (2011), "The Tax Elasticity of Corporate Debt: A Synthesis of Size and Variations", *IMF Working Papers*, vol., pp. 1—27.
3. Desai, M. A. Foley, C. F. and Hines, J. R. Jr. (2004) "A Multinational Perspective On Capital Structure Choice And Internal Capital Markets," *Journal of Finance*, vol. 59.
4. Schindler, D. and Schjelderup, G. (2013), "Transfer Pricing and Debt Shifting in Multinationals", *CESifo Working Paper Series*, vol. 4381, CESifo Group, Munich, DE.
5. Dischinger, M. Glogowsky, U. and Strobel, M. (2010), *Leverage, Corporate Taxes and Debt Shifting of Multinationals: The Impact of Firm-specific Risk*, Mimeo, University of Munich, Munich, DE.
6. Eurostat (2017), "Structural business statistics", available at: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/> (Accessed 15 Oct 2017).
7. Graetz, M. J. (2008), "A Multilateral Solution for the Income Tax Treatment of Interest Expenses", *Yale Law & Economics Research Paper*, vol. 371, available at: <https://ssrn.com/abstract=1259847> (Accessed 15 Oct 2017).
8. Laeven, L. Nicod?me, G. and Huizinga, H. (2007), "Capital Structure and International Debt Shifting", *IMF Working Papers*, pp. 1—37, available at: <https://ssrn.com/abstract=967880> (Accessed 15 Oct 2017).
9. Ruf, M. and Schindler, D. (2015), "Debt Shifting and Thin-Capitalization Rules - German Experience and Alternative Approaches", *Nordic Tax Journal*, vol. 1, pp. 17—33.
10. Jarle, M. Schindler, D. Guttorm, S. and Julia, T. (2011), "International Debt Shifting: Do Multinationals Shift Internal or External Debt?" *CESifo Working Paper*, vol. 3519, available at: <https://ssrn.com/abstract=1891843> (Accessed 15 Oct 2017).
11. OECD (2017), "OECD Statistics on Measuring Globalization", available at: <http://stats.oecd.org/> (Accessed 15 Oct 2017).
12. OECD (2013), "Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting", available at: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202719-en> (Accessed 15 Oct 2017).
13. Tayler, G. and Richardson, G. (2013), "The determinants of thinly capitalized tax avoidance structures: Evidence from Australian firms", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 22, no. 1, pp. 12—25.
14. Buettner, T. and Wamser, G. (2013), "Internal Debt and Multinational Profit Shifting: Empirical Evidence From Firm-Level Panel Data", *National Tax Journal*, vol. 66, no. 1, pp. 63—95.
15. Merlo, V. and Wamser, G. (2015), "Debt Shifting and Thin-capitalization Rules", *ifo DICE Report*, vol. 12, no. 4, pp. 27—31.

Стаття надійшла до редакції 18.10.2017 р.