

税收规避行为的国内外文献综述与展望

——基于企业价值视角

王 曦, 王丹舟(教授)

【摘要】 自20世纪后期,企业税收规避行为逐渐成为各界学者关注的焦点。近十年来,学术界对税收规避行为的研究愈发深入。基于企业价值视角,通过对发表在国内外权威期刊上的文献进行统计述评可以发现,相关成果主要集中在三个方面:一是直接针对税收规避行为与企业价值关系;二是税收规避对企业财务管理行为特别是投融资决策的作用;三是税收规避行为价值的影响因素。

【关键词】 税收规避; 企业价值; 投融资决策; 影响因素; 研究方向

【中图分类号】 F812

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)24-0113-5

一、引言

税收作为企业生产经营活动中不可或缺的一环,不论是股东还是管理者都对其给予了足够的重视。

从主观态度来看,在委托代理框架下,股东希望管理者站在他们的立场,以实现企业利益最大化为目标,这种“本能”决定了任何企业都存在尽可能使纳税最小化的动机(Slemrod, 2004; Chen 和 Chu, 2005; Crocker 和 Slemrod, 2005)。站在管理者个人立场,机会主义管理者可能利用复杂的交易减少企业税收,并把企业的资源为己所用(Desai et al., 2007)。

就客观环境而言,我国税负痛苦指数位居世界第二位(陈冬和唐建新,2012),相关机构的问卷调查结果也表明,多数企业认为当前税负偏重(黄亭亭和杨伟,2010)。

由上述分析可知,主客观原因都使得税收规避行为的存在具有某种程度上的必然性。那么,避税行为真的能够提升企业价值吗?

税收规避与企业价值之间存在何种关系?现有文献的结论并不统一。因此,本文对近十年来就此主题发表在国内外权威期刊的文献进行分析,在统计研究现状的基础上,进行分类归纳述评。

二、文献统计分析

关于税收规避行为的已有研究成果,从宏观方面来看,主要集中在企业避税对资源配置及国家财政的影响,以及政府如何有效抑制这种社会成本过高的活动(Weisbach,

2002)。

从微观方面来看,现有文献集中在企业避税行为的影响因素方面,主要包括:股权结构(Badertscher et al., 2013)、企业规模(Holland, 1998)、治理水平(Gallemore 和 Labro, 2015)、高管薪酬(Armstrong et al., 2012)、高管特征(Chyz, 2013)等。

鉴于国内学术界对企业避税行为经济后果的研究起步较晚,加之对文章权威性和影响力的考虑,本文选择Web of Science核心合集中,截至2016年3月发表在权威期刊的税收规避文献进行统计。

图1是Web of Science核心合集中收录的所有年份发表于核心刊物,在社会科学领域以税收规避为主题,进行精炼检索的文献数量统计。由图1可以看到:在文献发表数量方面,对税收规避行为的研究始于1977年,之后学术界对其关注度逐步增长,发文量分别在2008年及2014年实现两次飞跃。

在论文贡献性方面,引文数量呈现逐年上升趋势,565篇文献被引总频次为3807,去除自引后被引总频次为2756,每项平均引用次数为6.74。h-index值为32,说明税收规避行为研究在学术方面做出了相当大的贡献,重要性与认可度不断提高(如图2所示)。

进一步基于企业价值视角进行统计发现(如图3所示):多数论文发表在2009年及以后,刊发数量和引文数量均呈上升趋势,但总数较少。94篇文献被引总频次为340,去除自引后被引总频次为323, h-index值等于10。可见,在避税价值研

【基金项目】 教育部人文社会科学研究项目“股票期权执行下税收调控对R&D投资决策影响机理研究”(项目编号:13YJA630086)

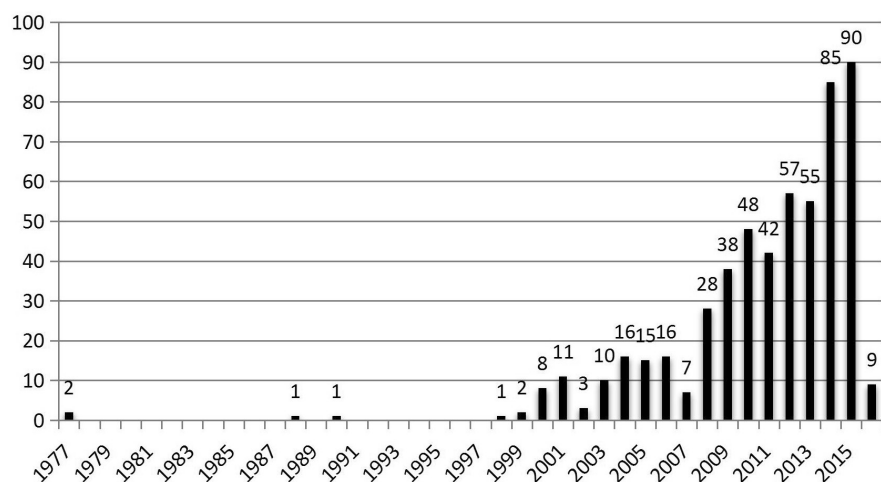


图1 各年份税收规避行为研究数量统计

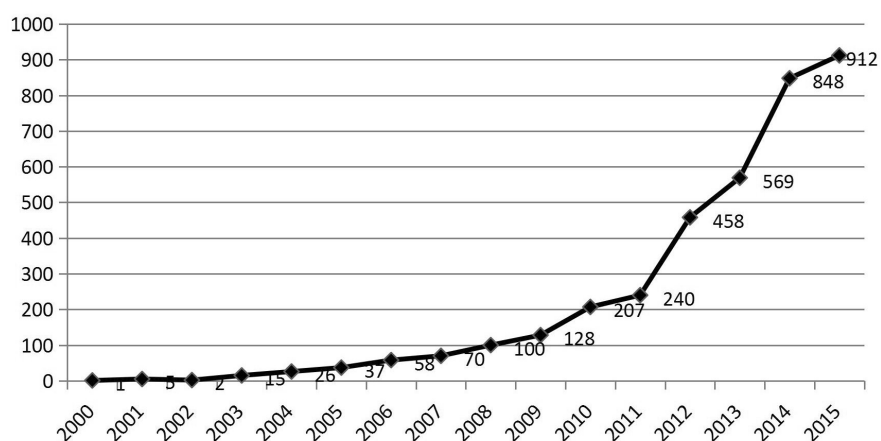


图2 各年份税收规避行为文献引文数量统计

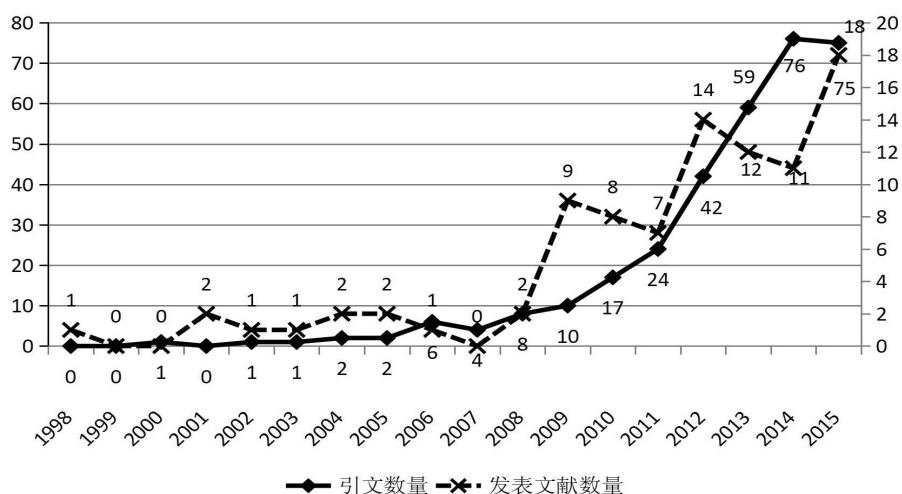


图3 各年份避税价值文献相关统计

究方面,关注度在不断提高,存在相当大的探索空间。

三、税收规避与企业价值

Dyreng et al.(2008)把税收规避定义为所有使得企业显性税收减少的交易行为。这里借鉴Hanlon和Heitzman(2010)的看法,把定义范围扩大:假设企业存在一系列税收筹划策

略,如果国债投资在一端(降低了显性税收,并且完全合法),那么“不服从”、“逃避”、“激进”、“庇护”这些词语则在另一端。任何税务筹划行为,都能够根据其激进度位于这一系列策略的不同位置。考虑到税收规避行为合理性界定的困难及其纳税最小化的目标,本文将所有应税未税行为都视为税收规避行为。

避税行为的经济后果有很多,是否具有价值尚未形成统一的衡量标准。Hanlon et al.(2009)指出:在为管理者提供适当的激励并能够完美实施、管理者和股东也能够明白税收规避行为所有风险与回报的基础上,税收规避行为与企业价值或者股票收益之间不应该存在任何关联。但这种苛刻的假设条件在现实中难以达到,因此,避税行为必然会对企业价值产生影响。

1. 税收规避行为对企业价值的正向作用。在新古典框架下,传统观点认为税收规避行为使国家资源转变为股东资源,这种转移直接减少了企业现金流出,增加了股东财富,有利于企业价值的提升(Phillips, 2003)。有效市场理论告诉我们,若所处市场有效,投资者能无偏地地预估企业行为,他们就能够意识到此举有助于企业价值的提高,相应地做出正面的市场反应。

学者们用大量的实证研究成果对此观点辅以佐证。后进先出法(LIFO)是企业短期规避税收的手段之一, Biddle 和 Lindahl (1982) 以 1973~1980 年间采用 LIFO 的企业为样本进行研究,发现这种会计政策能够得到正面的市场反应。Jennings et al.(1996)和 Pincus(1997)的研究进一步表明:企业的税收规避行为,

即 LIFO 可以得到积极的市场预期。除此之外, Desai 和 Dharmapala(2009)检验了企业税收规避的替代理论,发现在治理良好的企业中,避税行为能够对企业价值产生正向作用。Donohoe(2014)研究发现,使用金融衍生工具的企业三年期现金流和现金实际税率分别下降了 3.6% 和 4.4%,整个样本

中375家企业共节约现金40亿美元,增加了企业价值。

国内学者也对这一命题进行了研究。李淑锦和邹林海(2012)用加权回归的方法,对2006~2010年沪深两市A股上市公司进行分析,发现税收规避行为与企业价值二者之间呈正相关关系。罗党论和魏翥(2012)指出:企业避税行为可以降低实际税负,带来经济利益流入,进而提升企业价值。陈冬和唐建新(2013)以2003~2010年沪深A股为研究对象,在考虑我国特殊国情的基础上研究发现:在治理水平高或者机构投资者持股比例高的企业中,税收规避行为能够产生企业价值增量。黄蓉等(2013)通过实证表明:站在效率的角度,关联交易能够使企业集团内部避开法规限制,增强税收规避等方面的能力(郑国坚,2009)。

2. 税收规避行为对企业价值的负向作用。美国学者Weisbach(2002)对税收规避行为增加企业价值的看法提出质疑,其研究发现:即使在避税成本很低、处罚很弱、风险很小的情况下,大量企业仍然没有采取全面的税收规避措施,这一现象被称为“税收规避不足之谜”。由此可见,在实务中税收规避行为并不总被认为能够增加企业价值。

究其原因,可以从如下几个方面解释:①税收规避行为通常使得企业的经营活动更为复杂,它们通过大量繁琐且不透明的交易来掩盖不当行为,使自身免于税务机关处罚,这一过程使得经理人从事自利行为的机会产生(Desai和Dharmapala,2006);②税收规避行为使经理人风险增加,相应的薪酬契约应对此风险做出补偿,破坏了契约有效性,也就是说,在企业避税行为发生的情况下,股东无法与经理人签订最优激励契约(Chen和Chu,2005);③企业税收规避行为存在潜在后果,即被税务机关查处后,除补交税金外,还要支付相关的利息与罚金,甚至社会声誉受损,投资者丧失信心,反而减少了现金流量与股东财富(Crocker和Slemrod,2005)。综上,形成了税收规避行为对企业价值产生负向作用的观点。

Desai和Hines(2002)研究发现:当美国公司宣布离岸公司为母公司时,市场将给予一定的消极反应;Lev和Nissim(2004)、Hanlon(2005)同样发现避税可能带来消极的市场反应。Frischmann et al.(2008)研究发现:FIN48条款实施后,如果企业的税收支出提高,即先前企业税务状况的不确定性强或者可能存在税收规避行为,那么市场反应为负;Hanlon和Slemrod(2009)对企业税收规避消息公布后的市场反应进行研究,发现此类消息会使企业平均股价下降1.04%。Kim et al.(2011)使用1995~2008年美国企业数据,实证研究发现:税收规避行为与企业股价崩盘间存在一定程度的相关性,他认为避税行为使得包括寻租在内的坏消息得以隐藏,一旦坏消息聚集到一定程度集中爆发,就会造成股价崩盘的恶果。

国内学者对税收规避行为与企业价值的反向关系研究较少。陈旭东和王雪(2011)以2001~2009年深交所上市公司为样本,把能够用总应计解释的会计—税收差异作为衡量税

收规避的变量,实证结果表明:避税活动损害了企业价值,即由税收规避所带来的收益要小于进行该项活动所付出的成本。孙刚等(2013)以我国2003~2010年上市公司为样本,证明了企业避税程度与股价暴跌概率间的正向关系。

四、税收规避与投融资决策

税收规避行为贯穿于企业成立及财务管理的全过程,投资与融资作为其中的两个重要部分,在下文一一予以讨论。

1. 投资决策。投资行为影响企业价值已经被国内外很多学者证实。关于税收规避行为对投资决策的影响,现有文献主要从委托代理角度进行研究。

刘行和叶康涛(2013)认为,企业的投资效率受到信息不对称与代理问题的影响。前者导致的逆向选择问题扭曲了资源配置,造成优质企业投资不足与劣质企业投资过度;其产生的道德风险问题则会因经理人的不同目的,对投资效率产生不同影响(Biddle和Hilary,2006;Chen et al.,2011;张纯和吕伟,2009)。后者会影响投资效率,是因为代理冲突存在时,管理者与股东的利益不一致会使投资决策偏离股东价值最大化的目标(Jensen,1986)。故税收规避行为会造成信息不对称程度的增加,并引发代理问题,因此,企业避税会对投资效率产生不利影响。在预期企业的税收规避程度越高,投资效率越低后,刘行和叶康涛(2013)采用我国上市公司1999~2010年的数据进行实证研究,结果表明:企业的税收规避程度与非效率投资额显著正相关,且这种正相关关系主要表现为税收规避行为引发了过度投资。张玲和朱婷婷(2015)以2008~2012年我国A股上市公司为样本,在委托代理理论的基础上验证了税收规避活动对投资效率的负面影响。

2. 融资决策。融资决策会影响企业的资本结构,特别是负债水平对企业价值的影响,前人已经做了大量研究。在此基础上,本文关注税收规避行为对资本结构的影响,现有文献主要从风险管理角度进行分析。

前文已提到,税收规避行为的消极后果,除补交税金及支付相关的利息与罚金外,还包括Slemrod(2004)提出的基于委托代理关系的非税成本,甚至社会声誉受损、消费者信心丧失等,这将大大提高企业的破产成本(Crocker和Slemrod,2005)。因此,基于风险管理的视角,企业会在一定程度上控制风险,降低负债水平,以期缓解高成本问题。

还有一种解释认为:负债水平的“被”降低可能不是出于企业的主动选择,而是投资者看到了其存在的潜在风险而提高了融资成本。

Givoly et al.(1992)使用实际税率作为企业税负水平的代理变量,以负债变化作为因变量,实证研究发现二者间呈正相关关系,即企业税负越低(税收避免程度越大),负债水平越低。Hasan et al.(2013)研究发现:税收规避程度越高的企业将面临越严格的非价格贷款项目和发行时更高的票面利差,即在企业获得银行贷款时,银行会把企业的避税属性视

□ 借鉴与参考

为一种风险,在一定程度上用苛刻的条件降低企业的负债水平。孙刚(2013)认为:由于拥有更多的现金流量,企业税收规避的程度越高,不仅对债务融资的依赖会随之降低,而且清偿债务的能力增强,违约可能性降低,因此反而可能会降低融资成本。由此可见,税收规避行为可能影响企业资本结构,进而推动企业价值的变化。

五、税收规避价值的影响因素

1. 总体治理水平。企业总体治理水平是一种用来调节股东与管理者之间代理关系的机制,通过采取与管理层有效沟通、信息甄别或者对不称职管理者进行更换等措施,对企业管理者进行监督,促使他们能够站在股东的角度,以其利益最大化作为经营管理决策的出发点(陈冬和唐建新,2012)。

Desai 和 Dharmapala(2009)研究发现:在总体治理水平高的企业中,避税行为有利于价值的提升。Wilson(2009)实证研究表明,企业治理水平对其超额收益有积极作用,即治理水平越高的企业,越能够获得正的超额收益。

陈冬和唐建新(2012)在税收规避代理观的基础上,从避税寻租的角度对我国企业进行研究,发现只有在治理水平高的企业,税收规避行为才能真正增加企业价值(王静等,2014)。张兆国等(2015)选择2008~2012年沪深两市A股上市公司为样本,以委托代理理论为基础,实证研究发现:公司的治理机制对税收规避行为与现金价值间的关系有正向促进作用。

2. 信息透明度。信息透明度是信息不对称程度的表现形式,在我国特殊的经济环境下,较高的信息不对称程度使得企业代理问题的存在更为普遍且严峻。换言之,这给经理人的机会主义行为提供了比较宽松的环境,而税收规避恰是一个契机。因此,可以预期:信息透明度越高的企业,在内外监督下,避税行为才能真正服务于企业价值。

Frischmann et al.(2008)研究发现:在市场对税收规避行为或者税收不确定性的反应为负面的前提下,如果要求公司增加税收信息披露,则市场将会给予积极反应。Gallemore 和 Labro(2015)从企业内部信息环境的角度证实了这一观点,他们研究发现:企业税收规避能力受到其内部信息环境的影响,内部信息的质量越高,税收规避行为受到的监督越强,影响力越大,实际税率(ETR)就越低。Chen et al.(2014)认为:考虑到部分收益被机会主义经理人所侵蚀,税收规避并不能必然提升企业价值。吕伟(2010)在信息经济学理论与企业税收规避行为理论的基础上,实证研究发现:信息不对称程度较低的企业,其隐性的避税成本随之降低。孙刚等(2013)也证实了在透明度较低的环境下,企业避税程度与股价暴跌概率间的正向关系更为显著。

3. 股权结构。机构投资者作为企业控制权结构的重要组成部分,他们熟谙企业经营和投融资运作,具备会计、财务、金融等专业知识,拥有掌握数据分析和挖掘能力的专业人

员,能够对与税收规避相关的繁琐交易加以剖析,并将分析出的信息传递给其他股东和债权人,降低企业和外部投资者的信息不对称程度,抑制企业管理者或大股东的自利行为,提升税收规避价值。

Badertscher et al.(2013)依据Fama和Jensen(1983)的理论提出:控制权集中的企业可能对风险更加厌恶,不愿意从事高风险项目,税收规避行为较少,并进行了实证检验。陈冬和唐建新(2013)对机构持股比例进行实证研究发现:在机构投资者持股比例越低的企业,税收规避代理成本越高;反之,机构投资者持股比例较高,企业避税所伴随的自利行为受到更多抑制,税收规避代理成本相应下降,避税行为减少现金流出增加企业价值的效应才逐渐显现。蔡宏标和饶品贵(2015)控制内生性后,研究发现:机构投资者主要通过抑制税收规避行为来提升企业的价值。

除机构投资者外,McGuire et al.(2014)调查了双股权结构与税收规避行为间的关系,发现投票权与现金权间的差异越大,企业避税的可能性越小。任广乾(2013)认为,管理者持股份额越高,由于与股东利益的趋同性越强,就越有可能合理运用税收规避行为,或者减少在税收规避行为中寻租的可能性,从而强化避税行为与企业价值的正向关系;大股东持股越多,其对董事会的影响力就越大,就越可能侵占中小股东的利益,越容易选择激进的税收筹划行为以攫取私利,对二者间关系产生负面影响。

4. 政治关联度。在我国特殊国情下,政治关联成为企业实现自身价值的重要影响因素(梁莱歆和冯延超,2010;邓新民等,2014)。贺小刚等(2013)就证明民营企业的政治关联会对其业绩产生贡献。罗党论和魏翥(2012)认为:虽然企业向政府纳税是应尽义务,但是任何企业都存在着减轻税收负担的动机,因此与政府建立良好关系能够给企业带来降低税负、提升价值的好处。原因在于:首先,企业的政治关联能够为其获得税收优惠提供有利条件(王延明,2002),能够为与政府部门的沟通协调提供便利(胡旭阳,2006);其次,与政府建立良好关系,能够积累广泛的人脉和资源,在避税行为出现危机时,起到“保护伞”的功能。

5. 管理者特征。管理者作为企业决策的直接制定者,研究已表明其特征会间接对企业行为产生影响,包括企业的投资决策、可持续增长、R&D投入等。关于税收规避行为方面,研究较为稀少。Dyrenge et al.(2010)通过对管理者的任职经历进行研究,对比分析管理者被聘用及离职前后企业税收规避的变化,发现管理者个人会对企业的税收规避决策产生重大影响。他们认为:虽然管理者本人不一定是税务专家,有些甚至不具备丰富的财务会计专业知识,但其能够通过制定避税的基调(tone at the top),或者通过雇佣税务专家,对企业税收规避决策产生影响。Chyz(2013)调查了倾向于逃税的管理者与企业税收规避行为之间的关系,结果表明:这些可疑管

理者的表现与企业税收规避水平的代理变量间呈正相关关系,他们创造了更高的现金节约税额。进一步研究其所在企业的价值问题后发现:较之于没有可疑管理者的企业,税收规避增加相同的幅度,可疑管理者所在企业的价值有更大增幅。王娜和叶玲(2013)研究发现,管理者过度自信会导致企业税收决策行为的异化,使得避税激进程度显著提高,并且这种改变在国有企业中更为明显。

6. 其他因素。除上述因素外,国内外学者就其他方面也进行了初步探究。吕伟和李明辉(2012)研究了高管激励对企业税收规避行为的影响,发现不论是薪酬激励还是股权激励,管理者都愿意承担更大的风险从事避税行为,并且这种效应在弱监管环境下尤为明显。

吉黎等(2015)考虑到转移支付的影响,研究发现:转移支付在一定程度上能够弥补地方的财政缺口,降低地方稽查的努力程度,使得企业税收规避程度提高,这之前学者们所得结论——地方环境差异会影响企业的避税程度(谢香兵,2015)、税收执法不力将导致企业避税程度增加相一致(范子英和田彬彬,2013)。

Dyreng et al.(2016)研究结果表明:来自外界的社会压力与监督会使企业增加子公司的信息披露,减少税收规避行为。除此之外,学者们还发现:企业处于市场主导(Kubick et al.,2015)、外部审计行业专家的加入(McGuire,2012)等因素都会使企业避税程度提高。

六、评述及展望

近年来,对税收规避问题的研究关注度不断提高,但税收规避与企业价值方面的文献仍然较少,并可能存在如下问题:①现有文献对企业税收规避行为的研究,大多将税收规避行为能够增加企业价值作为隐含前提,关注避税行为的影响因素、技术处理等方面,忽略了代理成本和其他非税成本。②对税收规避行为的经济后果研究关注度较低,且大多只集中在税收规避行为的替代效应方面,较为局限,未能对税收规避价值进行全面的研究。③就税收规避行为与企业价值的文献而言,少有研究能够从具体路径入手,就其影响机理进行挖掘,并辅以实证分析。

针对上述问题,笔者认为未来研究可以从以下几个方面入手:①拓展税收规避行为经济后果的研究范围,不仅仅限于融资(资本结构)方面,可以从投资行为、社会声誉等多角度进行,为探讨税收规避行为是否具有价值问题奠定基础。②加大对税收规避价值方面的研究力度,可以进一步直接探讨税收规避与企业价值的关系,或将税收视作内生因素,采用直接的研究视角,深入分析税收对企业财务管理决策及行为的影响路径与传导机制(陈冬和唐建新,2012),间接影响企业价值。③就税收规避价值的影响因素进行研究,除企业的治理水平外,可以考虑税收监管、制度环境或政策等宏观环境及其变化,或者企业类型等微观条件的不同是否会对税

收规避行为价值产生影响。④拓展税收规避行为的衡量指标,现阶段就这一问题尚未形成统一的认识,各指标的局限性使得研究结果不甚完善。

综上,通过理论分析与实证分析相结合,从多角度剖析企业的税收规避行为具有十分重要的意义。对监管部门而言,这些研究能使其了解征管漏洞,加强税收方面的信息披露,有助于提高对投资者的保护,缓解信息不对称问题;对企业而言,则能够帮助其在控制风险的前提下制定有效的税收筹划决策,指导企业如何充分进行税收筹划,同时揭示了设计有效监管制度以抑制机会主义行为的重要性,从而有利于企业更好地实现自身价值与社会价值。

主要参考文献:

- Desai M.A., Dyckb A., Zingalesc L.. Theft and Taxes[J]. Journal of Financial Economics, 2007(3).
- 陈冬,唐建新. 税收筹划寻租、税率敏感度与企业价值[C]. 中国会计学会2012年学术年会论文集, 2012.
- 黄亭亭,杨伟. 衰退时期的财政政策效应:政府投资转向与民间投资成长[J]. 金融研究, 2010(3).
- 李淑锦,邹林海. 合理税收筹划对企业价值影响的实证研究[J]. 杭州电子科技大学学报(社会科学版), 2012(3).
- 罗党论,魏翥. 政治关联与民营企业税收筹划行为研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南方经济, 2012(11).
- 陈冬,唐建新. 机构投资者持股、税收筹划寻租与企业价值[J]. 经济评论, 2013(6).
- 黄蓉,易阳,宋顺林. 税率差异、关联交易与企业价值[J]. 会计研究, 2013(8).
- Claessens S., Fan J.P.H.. Corporate Governance in Asia: A survey[J]. International Review of Finance, 2002(2).
- 郑国坚. 基于效率观和掏空观的关联交易与盈余质量关系研究[J]. 会计研究, 2009(10).
- 孙刚,桃李,沈纯. 企业避税与股价异动风险的相关性[J]. 现代财经, 2013(2).
- 刘行,叶康涛. 企业的税收筹划活动会影响投资效率吗?[J]. 会计研究, 2013(6).
- Chen F., Hope O.K., Li Q.Y., Xin W.. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets[J]. The Accounting Review, 2011(4).
- 张纯,吕伟. 信息披露、信息中介与企业过度投资[J]. 会计研究, 2009(1).
- 张玲,朱婷婷. 税收征管、企业税收筹划与企业投资效率[J]. 审计与经济研究, 2015(2).
- 陆正飞,辛宇. 上市公司资本结构主要影响因素这实证研究[J]. 会计研究, 1998(8).
- 作者单位:暨南大学管理学院,广州510632