

基于公司治理视角的家族上市公司避税研究

颜淑姬

(浙江工商大学 财务与会计学院,浙江 杭州 310018)

[摘要]首先分析家族控股股东避税决策的成本收益,尤其关注因代理问题带来的非税成本,接着从公司治理的两个维度——所有权结构和董事会结构来寻找影响家族企业避税行为的因素,结果表明:控制权与现金流权的分离度与避税程度显著正相关,说明两权分离度越高避税问题越严重;长期机构持股与避税程度显著负相关,说明稳定的机构持股能够有效发挥对控股股东的监督作用,使得避税程度得以减轻;两职合一与避税程度呈显著正相关,说明两职合一不利于权力制约,使得避税问题更加严重;股权分散度、董事会规模及独立董事比例均在统计上不显著。

[关键词]家族上市公司;代理成本;公司治理;企业避税程度;机构持股;现金流权;股权分散度

[中图分类号]F271 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2015)05-0069-08

一、引言

对于企业来说,其营业利润的四分之一将作为税收支出上缴给国家,这是一项重要的成本开支,因此企业通过各种途径实现减少税收支出的动机很强烈。在我国,国有企业实现的利润总额以及上缴的所得税额均是考核高管业绩的重要指标,因此国有企业的高管并没有合理避税的现实压力。然而,对于家族企业来讲,其所得税支出是一项现实的现金流出,直接关系到家族企业的财富分配,相比于国有企业,家庭企业会有更强烈的动机去寻求避税,国内外的一系列案例也已说明家族企业具有避税偏好。2011年4月12日,贝因美以高新技术企业名义在中小板上市,同年9月其因不符合高新技术企业资格条件而补缴税款5892多万元;2012年5月其因前三年研发费用归集不合理补缴税款2785万元,同年还被查出存在销售业务少缴税收和会计核算不规范等问题而补缴552万税款及滞纳金。据《第一财经日报》2011年8月15日报道,青岛亨达集团皮业发展有限公司以“假外资”身份违规享受2007—2011年企业所得税“两免三减半”的优惠政策,在2008—2010年的报告期内亨达集团涉嫌偷漏税2631.38万元。2008年韩国三星董事长李建熙因逃税丑闻而辞去董事长职务。

作为企业与国家之间的博弈活动,避税是财富在国家与企业之间又一次再分配过程,是以减少国家税收收入为代价来获得企业的节税收益。我国家族企业中特殊的公司治理结构导致控股股东与中小股东之间的利益冲突尤为突出^[1],避税给企业带来节税收益的同时也会增加代理成本,如控股股东的寻租成本等。对于控股股东来讲,其较高的持股比例能够分享到更多的节税收益,而且其拥有的高控制权使其有能力利用避税交易的复杂性及模糊性进行利益寻租,这会对广大中小股东的利益造成侵害。当然,控股股东的高持股比例、长持股期限及投资的非多元化也会使其承担更多的因避税失败而可能带来的处罚、声誉损失及股价下跌等风险。因此,理性的家族控股股东会权衡避税的边际收益与边际成本,只有当边际收益大于边际成本时,其才会采取激进的避税行为。那么,家族上市公

[收稿日期]2015-03-05

[基金项目]国家自然科学基金项目(71302032)

[作者简介]颜淑姬(1981—),女,浙江宁波人,浙江工商大学财务与会计学院讲师,博士,主要研究方向为公司治理与公司财务。

司不同的治理结构是否会导致避税差异呢?影响家族上市公司避税行为的因素有哪些呢?为了对这些问题予以解答,本文拟从家族控股股东角度分析其避税决策的成本收益,从公司治理角度探寻家族上市公司避税的个体差异,旨在获取研究家族治理与企业避税之间关系的经验证据,为加强家族上市公司治理提供支持及决策参考。考虑到避税效果的相对滞后性及其长期影响,本文用连续三年的数据来度量避税程度,并且从家族控股股东的角度来选取公司治理的代表性变量。

二、文献回顾及理论分析

税收是企业的一项重要成本开支,它会影响企业的现金流,出于企业价值最大化的考虑,企业往往会通过聘请税务顾问、进行外部税务咨询或内设税务部门来进行税收规避活动。避税在给企业带来节税收益的同时也会产生相应的成本,如进行税务咨询的费用、制定筹划方案的人力物力成本、筹划方案可能产生的风险成本以及管理层机会主义行为导致的非税成本等^[2]。但是对于家族上市公司而言,最大的成本还是因突出的第二类代理问题(控制大股东与中小股东之间的利益冲突)而产生的非税成本^[1]。

Desai 等开辟了基于代理理论框架研究企业避税行为的新纪元,他们认为在税务研究中考虑企业代理成本问题具有重大的理论及现实意义^[3]。是否避税取决于企业对避税产生的节税收益与隐藏在其后的包括代理成本在内的非税成本之间的权衡。对于企业来说,最大的收益在于节税收益,控股股东持股比例高不仅可以分享较多的节税收益,而且可能利用避税交易的复杂性及模糊性获取寻租收益。非税成本包括为避税而进行复杂交易的时间和努力成本、伴随避税交易而产生的代理成本、避税寻租被中小股东察觉而带来的股价下跌成本^[4]以及由避税风险可能带来的监管处罚成本和声誉损失成本。

避税主要通过对管理层寻租的反哺作用产生代理问题,从而引发代理成本。因为避税交易的复杂性和模糊性难以被审计师和税收监管当局发现,所以避税交易越多,自利行为就越容易被掩盖和实施,高管就越能获取更多的私利,而高额的寻租利益又会进一步激发高管层的避税冲动。Dyrenge 等研究发现,高管层一方面可以通过真实交易进行操纵性盈余管理来降低应税收益,以达到减少税收支出的目的,另一方面降低应税收益的交易行为背后可能隐藏着管理层的利益侵占行为^[5]。Desai 等分别对 Tyco 公司、安然公司利用避税交易操纵利润的案例进行研究后发现,管理层确实通过避税获取了私利^[3]。

实际上,在一个有效的资本市场中,当广大中小股东发现高管层利用避税进行利益寻租时,他们可以通过“用脚投票”来拉低公司股价,这对于代理冲突严重的家族上市公司来说是一个致命的打击,控股股东因持股比例较高也会由此遭受更大的损失。另外,控股股东持股期限长、投资非多元化等避税行为如果被监管部门认定为违法,将会给他们带来处罚成本以及由此而造成的声誉损失,这将影响企业的后续融资。也就是说,控股股东在利用避税获取高收益的同时也将承担高风险成本。

Desai 等和 Douglas 等学者认为公司治理会影响企业税收行为,公司的管理和内部控制是税收规避的重要影响因素^[3,6],那么到底哪些因素在影响家族上市公司的避税行为呢?Desai 和 Dharmapala 认为所有权结构对避税有着重大影响^[7]。Chen Shuping 等研究发现,家族上市公司由于股权高度集中,其避税程度更为严重,其从避税的节税收益中分享的比例也更高,但同时其也可能会因为高持股比例、长持股期限而承担高比例的成本,进而降低避税程度^[8]。Badertscher 等研究发现,所有权与控制权的分离与公司避税行为紧密相关,当所有权和决策权集中在少数人手中时,这些管理者就会变得更加厌恶风险而不愿去投资于高风险的项目,而避税活动往往存在很大风险,因此股权集中度高的公司的税收规避程度反而更低^[9]。Goergen 等和 Hart 认为机构持股会产生监管功能,但高的机构持股比例也会产生利益侵占行为,机构持股是否会影响避税行为则有待于实证检验^[10-11]。

另外,董事会是公司治理的核心,在家族上市公司中,董事会中的家族股东往往占有重要位置和较高的持股比例,而家族控股股东往往又是决定避税行为的重要人物,因此董事会结构必然会对公司避税产生影响。Florackis 认为独立董事比例、董事会规模、两职是否合一都会影响股东与管理层之间的关系^[12]。董事会规模影响公司治理的正反面结论都有,正面观点认为董事会规模越大,其所拥有的技能、经历、资源就越丰富,越能发挥对 CEO 的监管作用。但是,董事会也会因规模大而导致沟通、协调、决策等方面的低效率。Zahra 和 Pearce 研究发现,独立董事利用其自身的独立性、专业知识以及经历能够发挥建设性作用,这有助于缓解代理问题^[13]。Conyon 和 Muldoon 基于社会网络理论研究发现,多席位董事会增强公司治理的有效性,因为他们能接触到更多的社会资源,其在多处任职的多重背景容易带来知识溢出^[14]。

综上所述,本文拟从两个维度来衡量家族企业的公司治理问题,即所有权结构和董事会结构问题。但与以往研究不同的是,本文在所有权结构方面选择股权分散度来衡量家族控股股东的权力制衡程度,而并非通常采用的股权集中度,原因在于根据以往研究成果,家族上市公司的股权普遍相对集中,用集中度难以在同类公司中做出个体差异的区分,而股权分散能相对更好地区分几个大股东之间的权力制衡。我们采用长期机构持股而非机构持股作为外部有效监督的变量,原因在于持股期限较长的机构投资者相对更能避免“搭便车”以及“短视”心理,更能发挥好监督作用。因此,我们在所有权结构方面选取股权分散度、控制权与现金流权分离度、长期机构投资者持股比例来衡量。由于本文主要基于家族控股股东角度分析其避税决策动因,因此在董事会结构方面主要选取董事长与总经理是否合一这一变量,同时也加入董事会规模、独立董事比例这两个变量。

三、研究设计

(一)数据来源

本文所使用的数据大部分来自国泰安 CSMAR 数据库和色诺芬数据库。因避税效果具有相对滞后性和长期影响性,所以我们对因变量需要观察后续三年的变化以体现长期影响性,再加上我国自 2008 年起实施新企业所得税法,因此本文的研究样本为 2008—2010 年所有 A 股主板上市家族企业^①。另外,我们根据研究所需对以下样本进行了剔除:(1)金融类企业;(2)PT、ST 样本;(3)当年 IPO 或 SEO 的公司;(4)当年净资产为负或主营业务收入为零的样本;(5)数据缺失的样本。经筛选,本文共得到面板样本数据 1364 个。样本筛选明细如表 1 所示。数据处理及回归分析采用 SPSS21.0 统计分析软件。

(二)企业避税程度的衡量

根据 Hanlon 和 Heitzman 的研究成果,衡量企业避税程度的指标主要有四种:所得税费用负担率(ETR)、现金所得税费用负担率(Cash-ETR)、税会差异(BTD)、税会差异的残差项(residual-BTD)^[15]。

表 1 样本筛选明细表

	原有 总样本	剔除的样本					最终 样本
		金融类	PT、ST	当年 IPO 或 SEO 的	净资产为负或 主营业务收入 为零的	数据 缺失的	
2008	594	4	113	63	1	12	401
2009	678	4	114	77	1	18	464
2010	849	5	119	214	2	10	499
合计	2121	13	346	354	4	40	1364

所得税费用负担率 = 所得税费用/税前利润,该指标反映了税会差异的永久性差异部分(如坏账准备、优惠税率等),但无法反映暂时性差异,如固定资产折旧的加速折旧法只是使税负前后期转移,总额是不变的,那么从较长时期来看,ETR 是不会受到影响的。

①所选样本家族上市公司的实际控制人均为家族自然人及其一致行动人。

现金所得税费用负担率 = 现金支付的所得税费用/税前利润,该指标同时反映了永久性差异和暂时性差异。由于该指标不受应计制会计的影响,因此可以在一定程度上避免盈余管理的成分,避免所得税费用负担率对有效税率的高估。

税会差异是指会计利润总额与应纳税所得额之间的差异,计算公式为:税会差异 = 会计利润总额 - [(所得税费用 + 递延所得税资产增加额 - 递延所得税负债增加额)/名义所得税税率]。随着我国会计准则与国际会计准则的逐步趋同,会计利润与应纳税所得额逐步分离,其中的制度差异成分被拉大。税会之间的差异除了管理层避税筹划的成分外,还包括会计准则与税法差异的制度性差异成分以及管理层盈余管理的成分,因此用该指标来衡量避税筹划导致的操纵性差异会存在一定的误差。

税会差异的残差项是 Desai 和 Dharmapala 提出的计量指标^[7,16],他们利用税会差异回归总应计项目,将回归的残差部分作为无法被盈余管理行为所解释的税会差异,这跟现金所得税费用负担率有异曲同工之妙,具体计算公式为应计项目总额^① = 非常项目前利润 - 经营活动现金流量净额,其中非常项目主要包括减值、投资净收益及营业外收支净额。建立的回归模型为税会差异 = $\beta_0 + \beta_1 \times$ 应计项目 + ε , ε 值即为回归残差项。

综上所述,本文选取税会差异的残差项作为避税程度的衡量指标,该指标越大,说明企业避税程度越高。同时我们采用现金所得税费用负担率做稳健性检验,该指标越小,说明企业的避税程度越高。考虑到避税效果具有相对滞后性及长期影响性,我们采用后续三年残差的平均值来加以衡量,即税会差异残差项 = $(\varepsilon_{t+1} + \varepsilon_{t+2} + \varepsilon_{t+3})/3$,现金所得税费用负担率 = 后3年现金所得税费用之和/后3年税前利润之和。

(三)模型设计及变量选择

为考察公司治理因素对家族上市公司避税行为的影响,本文设立如下模型:

$$Tax-avoidance = \beta_0 + \beta_1 SD_{it} + \beta_2 CCD_{it} + \beta_3 LIS_{it} + \beta_4 TPI_{it} + \beta_5 DS_{it} + \beta_6 ID_{it} + \beta_7 Lev_{it} + \beta_8 Size + \sum_{n=8}^{20} \beta_n IND_{it} + \varepsilon_{it}$$

SD 为股权分散度。综观已有研究,学者们对该指标有不同的度量方法,苏武康等认为第一大股东持股比例超过 20%,前五大股东持股比例之和超过 50% 为股权集中,反之则为股权分散^[17]。Jacquesmin 和 Berry 提出用熵的方法来测量高管团队内部的股权分散度^[18]。随后, Kroll 等和陈闯、刘天宇等相继采用过该方法^[19-20]。根据本文研究所需,我们更倾向于用连续变量来度量股权分散度,即采用熵方法来度量家族上市公司的股权分散度,该方法的计算公式为 $SD = \sum s_i l_n(1/s_i)$, SD 为股权分散度, s_i 为第 i 个大股东(取前五大股东)的持股比例, l_n 表示对 $\frac{1}{s_i}$ 取自然对数,股权越分散,越有利于权力制衡与民主决策,非合理避税的概率就越低。

CCD 为控制权与现金流权的分离度,该指标的度量方法主要有两种:一是比率法,即控制权与现金流权的比值,比值越大,两权分离度越大;二是差额法,即控制权与现金流权的差,差值越大,两权分离度越大。本研究采用 CSMAR 数据库中的差值法,即控制权与现金流权之差。

LIS 为长期机构投资者持股比例,长期机构投资者作为有效的外部监管组织,其较高的持股比例能够降低管理层的机会主义行为^[8]。所需数据通过上市公司年报披露数据经手工整理而得,以年报披露的前十名股东中在样本所在年份及后续三年一直持股的基金等机构持股比例的均值作为长期机构持股比例。

TPI 为两职是否合一。吴淑琨等认为两职合一容易导致权力垄断,进而加剧代理问题^[21]。本文

^① 本文将会计利润分为应计项目和现金流量,对于应计利润通常有两种定义:一种是 Sloan 等所采用的折旧后经营利润,另一种是 Bath 等所采用的非常项目前利润。本文采用上述第二种做法。

将该变量作为虚拟变量,两职合一取值为 1,反之取值为 0。

DS 为董事会规模。董事会规模会影响公司治理效率,但已有文献关于此方面的研究结论并不统一,Florackis 等认为董事会规模越大,董事会拥有的资源、信息、技能越多以及对 CEO 的监管越有效,当然,规模大的董事会也会导致沟通、协调、决策的效率降低^[12]。本文采用董事会中董事人数来衡量董事会规模。

ID 为独立董事比例。Zahra 和 Pearce 认为董事的独立性、专业知识及经验能够有效降低公司的代理成本问题^[13],故本文以独立董事人数占董事总人数的比例来衡量独立董事比例这一指标。

另外,根据相关文献,为控制公司基本面因素的影响,我们引入资产负债率(*LEV*)、公司规模(*SIZE*)、行业(*IND*)作为控制变量,其中资产负债率 = 总负债/总资产,公司规模为公司总资产的自然对数。*It* 表示第 *i* 个公司第 *t* 期的样本数据。变量定义表见表 2。

表 2 变量定义表

变量类型	变量代码	变量名称	变量定义	因变量为 Residual-BTD 时的预期符号	因变量为 Cash-ETR 时的预期符号
被解释变量	<i>Residual-BTD</i>	税会差异残差项	取税会差异回归总应计项目的残差项,采用后续三年残差的平均值来加以衡量		
	<i>Cash-ETR</i>	现金所得税费用负担率	后 3 年现金所得税费用之和/后 3 年税前利润之和		
解释变量	<i>SD</i>	股权分散度	$SD = \sum S_i I_n (1/S_i)$	-	+
	<i>CCD</i>	控制权与现金流权的分离度	控制权比例 - 现金流权比例	+	-
	<i>LIS</i>	长期机构持股比例	基金、合格境外投资者、券商、保险、社保、信托、财务公司、银行持股比例之和	-	+
	<i>TPI</i>	两职是否合一	董事长与总经理两职合一的取值为 1,反之取值为 0	+	-
	<i>DS</i>	董事会规模	董事会中董事人数	+/-	-/+
	<i>ID</i>	独立董事比例	独立董事人数/董事人数总和	-	+
	控制变量	<i>LEV</i>	资产负债率	总负债/总资产	
<i>SIZE</i>		公司规模	总资产的自然对数		
<i>IND</i>		行业	虚拟变量		

四、实证分析

(一)描述性统计

为控制异常值,本文对所有变量均在样本下 1% 和上 99% 分位数的位置做了极值截尾处理。从表 3 的描述性统计结果来看,税会差异残差项的均值及中位数分别为 0.0074 和 0.0049,说明家族上市公司普遍进行了避税管理,但低于均值的公司占多数,税收激进的公司相对较少。现金所得税负担率的均值及中位数分别为 0.234 和 0.1866,说明家族上市公司

表 3 变量的描述性统计

	N	极小值	极大值	均值	中位数	标准差
<i>Residual-BTD</i>	1360	-0.3549	0.4322	0.0074	0.0049	0.0591
<i>Cash-ETR</i>	1360	0	1.6374	0.2340	0.1866	0.1960
<i>SD</i> (%)	1360	0	89.72	48.566	48.17	16.04625
<i>CCD</i> (%)	1360	0	45.62	7.9284	4.8526	8.82388
<i>LIS</i> (%)	1360	0	29.76	4.8446	2.72	5.57558
<i>TPI</i> (0,1)	1360	0	1	0.12	0	0.326
<i>DS</i> (个)	1360	2	11	5.4934	6	1.23976
<i>ID</i> (%)	1360	33	90	58.75	50	0.115
<i>LEV</i> (%)	1360	18.83	24.6	21.2701	21.165	0.95958
<i>SIZE</i> (ln)	1360	0.01	0.9	0.4409	0.45	0.18595

注:因为剔除了异常值,所以表 3 中的样本比表 1 中的少。

现金所得税负担率普遍较低,在一定程度上说明确实存在避税管理行为。从均值和中位数反映的数据来看,家族上市公司的股权相对比较集中,控制权与现金流权存在一定程度的分离,机构持股比例普遍较低,董事长与总经理两职分离的占多数,独立董事人数占董事会人数的一半左右。

(二) 回归分析

由表 4 的多元回归结果来看,当以税会差异残差项作为因变量时,调整后的拟合优度为 0.156,且在 1% 水平上统计显著。股权分散度与税会差异的残差项呈正相关关系但统计上不显著,这与预期相反,说明股权分散没有发挥应有的权力制约作用,前五名大股东的持股比例这一指标无法有效地反映整体的股权分散程度,因此对于股权分散的度量可能需要进一步优化和改进。

控制权与现金流权的分离度与税会差异的残差项正相关且在 1% 水平上统计显著,说明当控股股东仅凭较少的现金流权就能获得绝对的控制权时,寻租将更加便利,控股股东在获取控制权私利的同时会因较少的现金流权而分担较少的代理成本损失,因此他们有强烈的动机采取更为激进的税收政策,进而使得避税程度更高,这印证了 Jensen 等的理论^[22]。

长期机构投资者持股比例与税会差异残差项负相关且在 1% 水平上统计显著,说明当期和滞后期的长期机构持股比例越高,越能有效抑制控股股东的机会主义行为,这支持了 Goergen 和 Renneboog 的观点^[10],也进一步说明机构持股的稳定性对于降低代理成本具有显著功效。

董事长与总经理是否两职合一与税会差异残差项正相关且在 5% 水平上统计显著,说明两职合一的家族上市公司避税程度更高。公司设立董事会是为了发挥监督总经理的职能,而两职合一意味着总经理要自己监督自己,这与总经理的自利性是相违背的。两职合一只会使总经理的权力过于膨胀,同时也会削弱董事会监督高层管理人员的有效性,因为作为家族上市公司的控股股东往往担任着董事长等要职,两职合一不仅为其决策提供了便利,也为其攫取私利大开方便之门,大大增强了其避税动机,进而导致避税程度较高。

董事会规模、独立董事比例这两个变量均与税会差异残差项负相关,且在统计上不显著,这与预期相一致。

为确保本文所得结论的稳健性,我们用现金所得税费用负担率作为因变量进行了多元线性回归,所得结果与前文基本一致,不同之处在于:股权分散度对避税的影响效果与预期一致,但显著性不是很明显;控制权与现金流权的分离度对避税影响的显著性有所降低,这进一步增强了结论的可靠性和说服力。

五、结论与展望

本文聚焦于家族上市公司来研究企业税收规避问题,从成本收益角度分析家族上市公司税收规避行为,并结合代理理论将代理成本等非税成本纳入避税决策考虑之中,从公司治理的两个维度(所

表 4 公司治理与公司避税的多元回归结果

		Residual-BTD	Cash-ETR
	<i>SD</i>	0.002 (0.096)	0.047* (1.719)
所有权结构	<i>CCD</i>	0.069*** (2.571)	-0.078** (-2.45)
	<i>LIS</i>	-0.096*** (-3.574)	0.084*** (3.162)
	<i>TPI</i>	0.06** (2.304)	-0.067** (-2.45)
董事会结构	<i>DS</i>	-0.026 (-0.929)	0.032 (1.058)
	<i>ID</i>	-0.019 (-0.696)	0.024 (0.83)
公司层面 控制变量	<i>LEV</i>	0.11*** (3.492)	-0.095*** (-3.273)
	<i>SIZE</i>	-0.318*** (-10.683)	0.298*** (9.354)
	<i>IND</i>	控制	控制
	N	1360	1360
	F	20.052***	13.955***
	R-sq	0.156	0.106

注:数据来源为国泰安(CSMAR)数据库,*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著。

有权结构和董事会结构)来探寻影响家族上市公司避税程度的主要因素,实证结果表明:两权分离及两职合一导致避税较为严重;长期机构持股能够有效发挥监督作用,使得避税程度降低;独立董事并未发挥明显的监督功能。

我们通过分析从家族上市公司避税行为反映出来的公司治理问题可知,为有效改善家族上市公司的治理,应从以下几个方面予以加强:(1)将董事长与总经理两职分离,以便更好地实现权力牵制,特别是控制权与现金流权两权分离较严重的企业更应该使董事长与总经理两职分离,通过外聘职业CEO,利用外部经理劳务市场的竞争来增强对代理人行为的约束。(2)进一步增强机构持股的稳定性,原因在于长期稳定的机构持股能够有效地发挥监督作用,从而降低代理成本。(3)进一步增强独立董事的独立性、专业性和影响力,以便更好地发挥其监督职能。

本文将代理成本等非税成本引入企业税收决策中,从公司治理角度分析了家族上市公司避税的影响因素,这丰富了关于家族上市公司税务方面的理论研究,为改善家族上市公司的治理问题提供了可以借鉴的经验证据。然而,由于本研究未能将合理避税与非合理避税的成分加以有效区分,因此如何更加有效地衡量股权分散度、什么样的股权分散度才能更好地发挥权力制衡及民主决策的作用等这些问题有待于后续进行深入研究。另外,避税是企业的内涵增长,而投资则是企业的外延增长,企业是否存在合适的投资机会、投资规模等都会对避税决策造成影响,这也有待于后续的进一步研究。

参考文献:

- [1] 贺小刚,李新春,连燕玲,等. 家族内部的权力偏离及其对治理效率的影响[J]. 中国工业经济,2010(10):96-106.
- [2] Scholes M, Wolfson M, Erickson M, et al. Taxes and business strategy: a planning approach[R]. 3rd. ed. Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- [3] Desai M, Dyck A, Zingales L. Theft and taxes[J]. Journal of Financial Economics, 2007, 84:591-623.
- [4] Kim J, Li Yinghua, Zhang Liandong. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 10:639-662.
- [5] Dyreng S D, Hanlon M, Maydew E L. The effects of executives on corporate tax avoidance[J]. The Accounting Review, 2010, 4:1163-1189.
- [6] Douglas A. Shackelford, Terry Shevlin. Empirical tax research in accounting[J]. Journal of Accounting and Economics, 2001, 9:321-387.
- [7] Desai M, Dharmapala D. Corporate tax avoidance and firm value[J]. Review of Economics and Statistics, 2009, 91:537-546.
- [8] Chen Shuping, Chen Xia, Cheng Qiang. Are family firms more or less tax aggressive than non-family firms[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 95:41-61.
- [9] Badertscher B A, Katz S P, Rego S O. The separation of ownership and control and corporate tax avoidance[J]. Journal of Accounting and Economics, 2013, 11:228-250.
- [10] Goergen M, Renneboog L. Investment policy, internal financing and ownership concentration in the UK[J]. Journal of corporate finance, 2001, 9:257-284.
- [11] Hart O. Corporate governance: some theory and implications[J]. The Economic Journal, 1995, 105:678-689.
- [12] Florackis C, Kostakis A, Ozkan A. Managerial ownership and performance[J]. Journal of business research, 2009, 12:1350-1357.
- [13] Zahra S A, Pearce J A. Determinants of board directors' strategic involvement[J]. European Management Journal. 1990, 2:164-173.
- [14] Conyon M J, Muldoon M R. The small world of Corporate Boards[J]. Journal of Business Finance & accounting, 2006,

33;1321 - 1343.

- [15] Hanlon M, Heitzman S. A review of tax research[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 12:127 - 178.
- [16] Desai M, Dharmapala D. Corporate tax avoidance and high-powered incentives[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 79:145 - 179.
- [17] 苏武康. 中国上市公司股权集中度与公司绩效实证研究[J]. *经济体制改革*, 2003(7):111 - 114.
- [18] Jacquemin A P, Berry C H. Entropy measure of diversification and corporate growth[J]. *Journal of Industrial Economics*, 1979, 2:359 - 369.
- [19] Kroll M, Walters B A, Le S A. The impact of board composition and top management team ownership structure on post-IPO performance in young entrepreneurial firms[J]. *Academy of Management Journal*, 2007, 50:1198 - 1216.
- [20] 陈闯, 刘天宇. 创始经理人、管理层股权分散度与研发决策[J]. *金融研究*, 2012(7):196 - 206.
- [21] 吴淑琨, 柏杰, 席首民. 董事长与总经理两职的分离与合一——中国上市公司实证分析[J]. *经济研究*, 1998(8):21 - 28.
- [22] Jensen M, Meckling W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3:305 - 360.
- [23] 孙刚. 家族企业、税收稽查治理与企业避税行为[J]. *税务与经济*, 2012(3):67 - 75.

[责任编辑:王丽爱]

Research on Tax Avoidance of Family Listed Companies Based on Corporate Governance

YAN Shuji

(School of Accounting, Zhejiang Gongshang University, Hangzhou 310038, China)

Abstract: On the basis of analyzing the cost and benefit of family controlling shareholder's decision on tax avoidance and especially focusing on non-tax cost brought by agency problem, this paper makes a research on factors affecting family listed companies' tax avoidance behavior from two dimensions of corporate governance, namely: ownership structure and board structure. The study finds that: the separation degree of control rights and cash flow rights is positively related to the degree of tax avoidance, which states the higher separation degree of the two rights, the more serious the tax avoidance. Long-term mechanism ownership has significantly negative relation with tax avoidance, which indicates a stable institutional investors can supervise the controlling shareholders effectively and the degree of tax avoidance is thus lower. The combination of chairman of the board and CEO has a significantly positive relation with tax avoidance, which indicates that the combination of two duties is not in favor of rights restriction and tax avoidance is even serious. The equity dispersion degree, board size and the proportion of independent directors are not significant in statistics.

Key Words: family listed company; agent cost; corporate governance; tax avoidance in company; institutional ownership; cash flow rights; equity dispersion