

注册在“避税天堂”的公司确实能避税吗？

——基于中国海外上市公司的实证研究

胡 阳^{a,b}, 黄礼丹^a, 孙健慧^{a,b}

(天津商业大学 a. 会计学院, b. 管理创新与评价研究中心, 天津 300134)

[摘要]近年来,越来越多的中国企业开始在开曼群岛、百慕大群岛等“避税天堂”进行注册,其初衷一方面是降低税务负担,另一方面是利用国际避税地的各种便利条件提升企业盈利能力。这些企业税务负担的经验数据与实证研究,将为我国应对日益激烈的国际税收竞争提供决策依据。因此,利用中国海外上市公司2011年到2015年数据,对企业税负和盈利能力进行了实证研究。结果表明,在国际避税地注册的企业的税负并没有显著低于其他企业税负;在国际避税地注册的企业的盈利能力一般高于其他企业。

[关键词]避税天堂;国际避税地;税务监管;税务筹划;税务负担;国际税收竞争;海外上市公司;盈利能力

[中图分类号]F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2018)05-0067-11

一、引言

在企业跨国经营日益普遍、经济全球化日益加强的背景下,不同国家之间存在通过利用优惠税率来吸引外资的竞争,即国际税收竞争。美国特朗普政府在2017年4月26日宣布大幅度减税,就是一种典型的税收竞争^①。包括中国在内的经济体都在积极应对美国税改影响的对策,因此企业税务负担问题成为国家税务决策者的重要考虑因素。国际税收竞争的主战场是国际避税地,即所谓的“避税天堂”,例如英属维尔京群岛(British Virgin Islands,缩写为BVI)、开曼群岛(The Cayman Islands)、百慕大群岛(Bermuda)等,这些地方降低对企业的注册要求,允许运营地不在本国的企业在此建立公司,并承诺严格为投资者保密。特别引人注目的是,这些避税天堂的税负极低、有着便捷的金融服务,那么如果中国企业在这些避税天堂注册,确实能避税吗?

将公司注册在国际避税地,是跨国纳税人进行税务筹划、公司架构设计的重要手段之一,这不仅因为避税地拥有便捷的配套金融环境与宽松的政策环境,更因为在理论上讲,企业通过在国际避税地注册有可能极大地降低税负。由于跨国纳税人的这种避税行为往往极大伤害了纳税人母国的财政利益,因此全世界主要国家都很强调对国际避税地的监管,西方各国政府更是非常注重对在避税天堂注册的跨国企业采取严厉的反避税措施,例如,Facebook 2015财年净利润为36.9亿美元,但在其公布业绩当天,其因涉嫌逃税,而被美国国税局要求补缴30亿—50亿美元税款。Facebook 2014年在英国的纳税额仅为4327英镑(约合6628.9美元),英国分公司共有362名员工,人均薪酬高达21万英镑,

[收稿日期]2017-05-30

[基金项目]国家自然科学基金项目(71602146)

[作者简介]胡阳(1971—),男,湖南长沙人,天津商业大学管理创新与评价研究中心教授,博士,从事税务筹划、证券投资研究, E-mail: tjhuyangmail@126.com; 黄礼丹(1992—),女,河北石家庄人,天津商业大学会计学院硕士研究生,从事税务筹划、财务管理研究; 孙健慧(1989—),女,山东泰安人,天津商业大学管理创新与评价研究中心讲师,博士,从事财务管理,科技创新研究。

^①“美国税改,谁是赢家”,记者:魏亮,《人民日报》2017年4月28日21版。

销售额为 1.05 亿英镑。公司销售额和员工薪酬如此之高,为何纳税额却如此低?这是因为 Facebook 公司通过爱尔兰总部将英国销售利润转移到“避税天堂”开曼群岛,从而节省大笔纳税。不仅仅是 Facebook,许多跨国公司都曾遭到过逃税的指控,比如可口可乐、微软、亚马逊等公司就曾多次受到美国国税局的警告。尽管如此,仍有大批企业选择到国际避税地注册,这可能是由于国际避税地除了可以帮企业避税之外,还可以为企业提供信息保护、帮助企业规避外汇管制以及使企业享受外资优惠等其他便利条件。

根据国泰安海外上市公司数据库的统计数据,截至 2017 年 3 月,在可以统计到注册地数据的 1190 家中国海外上市公司中,有 375 家公司在开曼群岛注册,在其他国际避税地注册的公司有 300 多家,例如蒙牛乳业、五菱汽车、世纪佳缘、聚美优品等。特别令人瞩目的是,我国优秀电商企业——阿里巴巴和京东,它们均于 2014 年在美国上市,且二者的注册地都为开曼群岛,经营地都位于中国大陆,都采用离岸公司模式。中国海外上市公司在国际避税地注册的简况如表 1 所示。表 1 中仅仅统计了关于中国海外上市公司的数据,在国际避税地注册的中国海外上市公司比例接近 40%。由于数据获取的限制,关于非上市公司的数据无法获得,因此可以估计在国际避税地注册的非上市公司会更多。中国如此之多的优秀企业在国际避税地注册,这样的结果不仅让人感到惊讶,还引起了许多学者对这一现象的思考和探讨。

在我国,越来越多的企业在国际避税地注册,进而利用国际避税地来进行避税,这很可能给我国带来大规模的税务流失。如果相关部门对该问题不作为,会造成更严重的后果:我国将失去对优秀海外公司的控制,这些公司的利润大量流入国际避税地,国家财政收入降低,进而产生各种社会不公平问题。我国应当健全完善对国际避税地的监管,制定合理的反避税税收政策,而一项合理的税收政策,一方面要维护国家的财政收入与利益,另一方面也必须考虑不能过多增加企业负担(即不能“涸泽而渔”)。在税收竞争日益激烈的背景下,如果一个国家税负过高,会迫使其企业将投资转移到低税区,从长远来看是损害税源的。那么,为了制定合理的税收政策,学术界就应该向政府部门提供这样的数据支持:我国在国际避税地注册的企业是否降低了税负?对于国际避税地,中国政府需要加强监管还是避免过度监管?这些问题迫切需要实证研究来解答。

本文专门研究注册在国际避税地的中国海外上市公司的税务负担,主要贡献在于:一是首次对这类公司的税务负担进行了实证检验,目前在我国尚未发现一篇已发表的实证文献研究中国在国际避税地注册的海外上市公司税收负担是否真的降低。二是对这类公司在获得国际避税地的经济、金融等便利条件后的盈利水平进行了实证检验。三是在全球税收竞争日益加剧的背景下,为我国税务部门制定相关监管政策提供实证依据。

本文的结构安排如下:第一部分是引言,第二部分是文献回顾,第三部分提出研究假设,第四部分是研究设计,第五部分是实证结果及分析,第六部分是稳健性检验,最后是研究结论与政策建议。

二、文献回顾

国际税收竞争问题主要涉及两方面,即良性国际税收竞争的协调和有害国际税收竞争的规制,国际避税地属于有害国际税收竞争活动中的主要规制对象^[1]。郭月梅等学者认为我国必须对 BEPS (税基侵蚀与利润转移,Base Erosion and Profit Shifting) 活动加强监管,国际避税地是这些活动的主要场所^[2]。美国特朗普税改加剧了国际税收竞争,因为这次税改会在全球范围内产生重要影响,特别

表 1 中国海外上市公司在国际避税地注册的简况

注册地	数量	占比
中国大陆	495	41.60%
维尔京群岛	7	0.59%
百慕大	65	5.46%
开曼群岛	375	31.51%
其他	248	20.84%
合计	1190	100%

资料来源:国泰安海外上市公司数据库;截止日期:2017 年 3 月。

是将严重影响国际资本流动规模与趋势,促使世界各国加入税收竞争^[3]。为应对美国税改引起的税收竞争,中国政府应积极主动地探讨增强税收竞争力的税制改革预案^[4]。

国际避税地是指那些可以被人们借以进行所得税或财产税国际避税活动的国家或地区。由于把哪些国家或地区确定为国际避税地仍然存在争论,故本文中的国际避税地是指被 OECD、国际货币基金组织和税收正义网三者同时认定为避税地,即在权威的国际组织中不存在其是否属于国际避税地地位争论的国家和地区。

国际避税地的政治相对稳定、税负较轻,而且资金的流动性好^[5-6]。形成这些优势的原因是多方面的,其中低税收制度是形成国际避税地的最根本原因^[7],此外还有贫困的殖民地国家和地区是形成国际避税地的历史因素^[8],对金融和资金转移的监管非常宽松的经济因素^[9-11],靠近经济发达国家、交通方便的特殊地理位置以及严格的保密制度^[12,6]。例如,瑞士和卢森堡等都颁布了《银行保密法》,高度保密纳税人存放在银行的财产^[13]。

正是有了以上这些优势,国际避税地才对注册企业有着如下吸引力:(1)减轻税负。(2)提供信息保护。(3)规避外汇管制,提高资金流动性。(4)取得外资身份,享受外资优惠。(5)间接实现海外上市。面对全球主要经济体的反避税监管,一些规模较大的国际避税地正在将自身的定位由避税中心转变为国际金融服务中心^[13]。

在国际上,许多企业为了降低税负争取最大利益以提高国际竞争力,选择利用国际避税地避税。例如,当今闻名世界的高科技公司——苹果公司,分别在卢森堡和维尔京群岛设立了子公司 iTunes 和 AOI。卢森堡和维尔京群岛都是著名的“避税天堂”,它们为了发展本地经济,设置税收优惠吸引国外企业来此注册。所以,通过 iTunes 和 AOI 获得的收入均可以免税^[14]。随着互联网的广泛应用,新浪不断扩大规模,在多地都设立了分公司,但它的注册地并没有在中国,而是在开曼群岛^[15]。开曼群岛也是典型的国际避税地之一,在当地注册的企业免征所得税。企业在实施转移定价时一般都是将应缴税收收入由高税率国家转移到低税率国家;将较高的成本支出由低税国家转向高税国家^[16]。新浪通过利润转移将大量的利润留在了开曼群岛由此实现了公司避税的目的。这些文献大多属于案例性质,通过分析案例指出在国际避税地注册的这些标的企业税负会降低,但是没有进行大量的数据分析和实证研究来说明这一类企业是否能够普遍地降低税收负担。

纵览现有文献,学者们对国际避税地基本现状及避税方式等研究已取得了丰硕的研究成果,但缺乏针对在避税地注册企业的避税效果与盈利能力的实证研究。这些文献认为,国际避税地的成因与政治、经济、历史、税收制度等因素密切相关;国际避税地避税的主要方式包括设立基地公司、转让定价、财产信托等。从学者们研究的文献来看,他们仅通过理论和案例分析得出企业在国际避税地的税负较低,而国际避税地的避税效果和盈利能力如何并没有实证研究数据来支持。这可能是由于当前国际避税地保密措施严谨,数据无法获得导致的。那么,企业在国际避税地注册真的能降低税负吗?在前文提到的五个国际避税地作用中,是最根本的低税收制度重要,还是其余四个作用对企业的意义更大,这些问题都需要数据来回答。

目前我国尚未发现已发表的实证论文研究中国在避税地注册的海外上市公司税收负担是否真的降低。本文将从税负和盈利能力角度对中国海外上市公司进行实证研究,希望可以为国家税务部门和监管机构提供应对国际税收竞争的决策依据,一方面保障国家利益、保证财政稳定和维护社会公平,另一方面也要避免国家对企业税务筹划的过度监管。

三、研究假设

在国际税收竞争日益激烈的背景下,利用低税国家或地区进行避税,是跨国企业税务筹划的基本方法之一。

国际税务筹划的基本方法,就是通过人和物的流动(与非流动)进行避税,即纳税人将所得从高税地区转移到低税地区^[17],而开曼群岛、百慕大群岛等所谓的“避税天堂”,就是最典型的低税区,但中国企业若想直接通过此方法避税并不容易,因为与美国等发达国家相类似,中国的相关税务机关也有相应的国际税收监管和反避税措施,并且以2017年6月签署BEPS多边公约为标志,我国开展了越来越多的国际税务合作。因此,注册在国际避税地的中国海外上市公司的税务负担将取决于三个方面的影响:首先是中国的税收监管,其次是公司的税务筹划与金融财务安排,最后是国际避税地应对反避税法规的发展定位。

首先,在国际税收领域,中国税务机关能否对一家注册在国外的企业进行有效的税收监管,取决于是否对该企业拥有税收管辖权。税收管辖权是一个国家在征税方面的主权体现,它需要遵从属地原则和属人原则(属地原则是指一个国家和地区对在其领土和空间范围内的所得征税,包括地域管辖权;属人原则是指一个国家和地区对其全部公民和居民的所得征税,包括居民管辖权和公民管辖权)^[17-18]。虽然大多数国家和地区同时行使地域、居民(公民)管辖权,但各国普遍承认地域管辖权可以优先征税。也就是说,中国海外上市公司尽管在其他国家和地区注册,但其业务发生在中国,根据属地原则,这些公司就要在中国缴税,这就缩小了它们的避税空间。而行使居民管辖权的前提是判定纳税人的居民身份,对于法人居民身份的判定方法,目前包括注册地标准、管理机构所在地标准、总机构所在地标准、选举权控制标准^[17-18]。我国的最新标准为:满足“注册地标准”或“实际管理机构标准”二者之一,即可判定为中国居民企业。据此得出,一个在其他国家或地区注册的公司,如果其实际管理机构在中国,则它也属于中国的居民企业,需要在中国缴税。此外,发达国家为了进行税收监管与反避税,往往将注册在国际避税地的企业列入“黑名单”,对这些企业给予特别的关注。与此相类似,中国也对在国际避税地注册的企业实施特别监管,防止其进行利润转移。以在开曼群岛注册的阿里巴巴公司为例,首先根据属地原则,由于其主要业务在中国,那么阿里巴巴需要在中国缴税;然后根据属人原则,由于其实际管理机构在中国,属于中国的税收居民企业,其来自全世界范围的收入也需要在中国纳税。在此基础上,由于其注册在国际避税地,中国税务主管部门还会格外关注其利润分配,避免其将不合理利润转移到开曼群岛。因此,境内公司通过向离岸公司转移利润而进行避税并非容易之事。

近年来,我国税务主管部门不断加强针对国际避税地的反避税监管,包括完善对避税地进行监管的法规、与国际避税地签署税收情报交换协定、完善转让定价税制、防范资本弱化的税收制度、对会计师事务所或税务师事务所等税务筹划中介机构的行为加以规范、提高反避税税务工作者的素质与国际纳税人的守法意识,并且随着2017年6月我国签署BEPS多边公约,逐步加强反避税监管,在国际避税地注册的企业会得到越来越多的反避税法律法规的规范。

其次,许多企业在国际避税地注册不是为了避税,而是为了更宽松的监管环境和更丰富的融资平台^[13,18],进而提高企业的盈利能力,并且越是大型公司,越是更加看重国际避税地便捷的金融服务,较少强调其避税意义。特别是中国海外上市公司,面临中国和国际税收监管与反避税措施,仍将公司注册在国际避税地的原因是其提供的便捷金融服务,像阿里巴巴这样注册在开曼群岛的中国海外上市公司,可以将股息便捷地通过开曼群岛汇给遍布全世界的股东,在兑现股东财富过程中不需要纳税。这也是我国和西方国家在对加强国际税收监管的同时,仍然允许跨国企业注册在国际避税地的基本原因。

另外,从理论上说,一家海外上市公司虽然没有在国际避税地注册,但仍然可以利用国际避税地提供的各种便利,或者通过其母公司在避税地注册,或者通过其在避税地有重要的分公司、子公司,但是由于海外上市公司并没有披露其母公司、分公司和子公司注册地点的义务,所以暂时无法开展进一步更细致的研究。

最后,由于世界主要经济体都纷纷出台了针对国际避税地的反避税法规,国际避税地为了摆脱被“列入黑名单”的不利地位,一方面与包括中国在内的许多国家签订了税收情报交换协议,开展税务合作,另一方面一些规模较大的国际避税地(例如开曼群岛)正在将自身的定位由避税中心转变为国际金融服务中心。

因此,综合以上三个方面的分析,在避税天堂注册的中国企业不一定会因此而降低税收负担。根据以上分析,本研究提出如下假设。

H1:在国际避税地注册的中国海外上市公司的税负并不明显低于其他公司(注册地不在国际避税地的上市公司)。

如何在不降低盈利能力的同时,以合法手段最大限度地降低税务负担,是企业税务筹划工作的基本目标。作为企业财务管理工作的一部分,税务筹划必须服从于企业的财务管理目标,即企业价值最大化。所以税务筹划应该同时考虑其对企业盈利能力的影响。另外,对企业真实税务负担的研究还需考虑公司是否存在税基转移问题,因为企业避税甚至逃税的一个常用手段就是通过刻意压低盈利率甚至使公司出现账面亏损,从而降低所得税负担,因此本文需要考察样本公司的盈利能力,对假设一进行补充。

企业作为市场的主体,其盈利能力和发展潜力与宽松的市场竞争环境分不开^[17]。举世公认,良好的市场经济环境具有政府简政放权的特征,市场能够真正发挥在资源配置中的决定性作用,企业才能提高自身盈利水平,成为具有发展潜力和充沛活力的企业^[19-20],几乎所有的国际避税地都能很好地体现这一特征。多位学者都曾提到避税天堂当地政府对企业的监管较少,其政治相对稳定、法律相对宽松并且外汇出入自由^[5-6,17-18],而且企业在避税天堂的注册程序简单,这也是不少跨国公司被其吸引的原因^[13]。综上所述,国际避税地为跨国公司提供金融、经济等多种便利条件,有利于企业的壮大和发展,从而使这些企业的盈利能力有所提高。因此,本研究提出如下假设。

H2:在国际避税地注册的中国海外上市公司的盈利能力比其他公司高。

四、研究设计

(一) 模型与变量

为了检验假设1,本文设计如下的回归模型:

$$ETR = \alpha_0 + \alpha_1 TH + \alpha_2 OS + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 LEV + \alpha_5 PPE + \alpha_6 \ln VENT + \alpha_7 \ln TANG + \alpha_8 ROI + \varepsilon \quad (1)$$

其中,被解释变量 ETR 为企业的实际税率, $ETR1 = (\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}) / (\text{税前利润} - \text{递延所得税费用} / \text{法定税率})$ ^[21]。 ETR 越小,企业实际税率越低,税负越低。 TH 和 OS 为解释变量,详细解释见表2。根据假设1,两个变量的符号均不确定。

借鉴现有文献的做法^[22-26],本研究在模型中加入了如下一些控制变量:(1)企业规模($SIZE$),它等于企业资产总额的自然对数。大规模的公司也许有能力获得更高的税收优惠,导致实际税率较低,但是,大规模的公司也有可能受到更多的关注,造成其监督成本升高,导致较高的实际税率,因此本文无法预计该变量的符号。(2)财务杠杆(LEV),它等于负债总额除以资产总额。财务杠杆越高,利息抵税作用越强,实际税率越低,因此本文预计其符号为负。(3)固定资产比例(PPE),它等于期末固定资产净值除以期末资产总额。Wu等学者发现固定资产比例对实际税率的影响方向不确定^[23],因此本研究也无法预计其符号。(4)存货密集度($\ln VENT$),它等于存货除以资产总额。Wu等学者发现存货密集度对实际税率的影响方向为正^[23],因此本研究预计其符号为正。(5)无形资产密集度($\ln TANG$),它等于无形资产净值除以资产总额。无形资产明细项目中的研发费用可以使企业获得相应的税收抵免优惠,所以无形资产越多的企业实际税率越低,因此本研究预计其符号为负。(6)投资收益(ROI),它等于年末投资收益除以资产总额。投资收益越多的企业实际税率越低,因此本文预计

其符号为负。

为了检验假设 2,本研究设计如下的回归模型:

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 TH + \alpha_2 OS + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 LEV + \alpha_5 NPM + \alpha_6 ARC + \alpha_7 lnC + lnDUSTRY + \varepsilon \quad (2)$$

其中,ROA 是资产收益率,指企业利润总额与企业资产平均总额的比率。它是反映企业资产综合利用效果的指标,也是衡量企业利用债权人和所有者权益总额所取得盈利的重要指标^[24]。根据假设 2,本文预计 α_1 的符号显著为正。

借鉴现有文献的做法^[24],本研究在模型中加入了如下一些控制变量:(1)企业规模(SIZE),它等于企业资产总额的自然对数。大规模的公司相对有较大的发展潜力,成长能力强,会有较高的盈利能力,因此本文预计该变量的符号为正。(2)财务杠杆(LEV),它等于负债总额除以资产总额。财务杠杆越高,企业的财务状况越差,导致其盈利能力下降,因此本文预计其符号为负。(3)销售净利率(NPM),它等于净利润除以营业收入。该指标越高,企业的盈利水平越高,因此本文预计其符号为正。(4)应收账款周期(ARC),它等于平均应收账款乘以 360 再除以营业收入。周转天数越短,说明企业奉行较紧的信用政策,付款条件苛刻,这样会限制企业销售量的扩大,使企业的盈利水平下降,因此本文预计其符号为正。(5)存货周期(lnC),它等于平均存货乘以 360 再除以营业收入。存货周期短、周转快,证明该企业拥有良好的销路,盈利能力较强,因此本文预计其符号为负。此外,本文还控制了行业(lnDUSTRY)效应。

表 2 各变量名称、符号及变量含义

变量	变量名称	变量符号	变量含义
被解释变量	实际税率	ETR	$ETR1 = (\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}) / (\text{税前利润} - \text{递延所得税费用} / \text{法定税率})$
	资产收益率	ROA	利润总额/资产总额
解释变量	注册地是否为国际避税地	TH	若注册地为国际避税地,则 $TH = 1$; 否则, $TH = 0$
	注册地是否为除国际避税地之外的其他海外国家	OS	若注册地为除国际避税地之外其他海外国家,则 $OS = 1$; 否则, $OS = 0$
控制变量	企业规模	SIZE	企业资产总额的自然对数
	财务杠杆	LEV	负债总额/资产总额
	固定资产比例	PPE	固定资产净值/资产总额
	存货密集度	lnVENT	存货/资产总额
	无形资产密集度	lnTANG	无形资产净值/资产总额
	投资收益	ROI	投资收益/资产总额
	销售净利率	NPM	净利润/营业收入
	应收账款周期	ARC	平均应收账款 × 360 / 营业收入
	存货周期	lnC	平均存货 × 360 / 营业收入
	行业效应	lnDUSTRY	若企业属于高科技行业,则 $lnDUSTRY = 1$; 否则, $lnDUSTRY = 0$

(二) 样本选择

本文在研究过程中,选取 2011 年 1 月 1 日到 2015 年 12 月 31 日中国海外上市公司数据作为原始样本。首先,从 CSMAR 数据库中下载中国海外上市公司基本信息数据,然后根据他们的注册地址判断得到企业注册地信息。财务数据取自 CSMAR 中国海外上市公司数据库财务报表。为了保证结果的准确性和客观性,本文参考刘慧龙和吴联生的做法^[24],按照如下原则进行样本筛选:①为避免异常值的影响,从原始样本中剔除每年被 ST 的公司;②剔除 ETR1 小于 0 和大于 1 的样本,对于分母小

于0的观测值予以剔除;③剔除金融业的公司;④剔除营业收入为负值(当营业收入为负值时,NPM无意义)及缺失其他变量的样本。最终本文获得2592个观测值。

(三) 描述性统计

样本的描述性统计如表3。从统计的结果来看,ETR1最小值为0,三个注册地的ETR1最大值都在90%以上,由此可以看出中国海外上市公司的税负存在较大差异;ETR1的标准差基本都在0.15左右,可以看出不同企业的所得税负存在较大差异;在国际避税地注册的公司实际税率的均值和中位数普遍高于其他公司的ETR均值和中位数,说明在国际避税地注册的企业税负高于在其他地区注册的企业税负;盈利指标ROA的均值和中位数均是在国际避税地注册的企业高于在其他国家和地区注册的企业,表明在国际避税地注册的企业盈利水平高于其他企业。

表3 描述性统计

注册地	国际避税地						其他海外国家						中国大陆					
	统计量	N	均值	中值	标准差	极小值	极大值	N	均值	中值	标准差	极小值	极大值	N	均值	中值	标准差	极小值
ETR1	753	0.234	0.234	0.154	0.000	0.905	549	0.232	0.247	0.152	0.000	0.986	1290	0.219	0.240	0.115	0.000	0.977
SIZE	753	21.547	21.376	1.865	16.283	26.687	549	22.014	21.894	2.911	13.177	29.548	1290	23.055	23.131	3.030	14.055	30.732
LEV	753	0.447	0.424	0.372	0.007	6.364	549	0.495	0.456	0.467	0.007	8.914	1290	0.521	0.512	0.319	0.007	5.030
PPE	753	0.175	0.097	0.192	0.000	0.916	549	0.247	0.190	0.234	0.000	0.968	1290	0.260	0.184	0.239	0.000	0.904
lnVENT	753	0.083	0.030	0.126	0.000	0.690	549	0.092	0.036	0.128	0.000	0.630	1290	0.088	0.049	0.113	0.000	0.674
lnTANG	753	0.043	0.002	0.114	0.000	0.809	549	0.036	0.001	0.100	0.000	0.826	1290	0.049	0.016	0.103	0.000	0.798
ROI	753	0.005	0.000	0.024	-0.223	0.248	549	0.005	0.000	0.016	-0.025	0.153	1290	0.004	0.000	0.017	-0.025	0.459
ROA	753	0.065	0.071	0.165	-2.157	0.624	549	-0.236	0.045	4.456	-90.856	0.357	1290	0.043	0.044	0.196	-3.234	2.990
NPM	753	-0.931	0.104	28.702	-784.548	7.864	549	-48.935	0.089	1132.123	-26196.000	672.594	1290	0.124	0.070	0.927	-4.952	23.724
ARC	753	136.430	69.373	481.865	-1.775	10488.751	549	173.198	73.447	928.069	-1.350	19886.868	1290	122.177	53.911	906.515	-97.321	31862.069
lnC	753	67.664	18.073	208.791	0.000	2926.043	549	118.887	27.752	388.897	0.000	4572.668	1290	56.770	26.011	121.495	0.000	1745.534

(四) 相关系数

为了检验企业注册地对实际税率和盈利能力的影响,本文进行了相关性分析。从模型(1)所有变量的Pearson相关系数来看,TH的相关系数与ETR1显著正相关,说明在国际避税地注册的公司其实际税率高于在其他地区注册的企业实际税率。ETR1与变量SIZE、lnVENT成正相关关系,与LEV、PPE、lnTANG、ROI成负相关关系,与预期一致。从模型(2)所有变量的Pearson相关系数来看,TH的相关系数与ROA显著正相关,说明在国际避税地注册的公司其盈利能力高于其他企业的盈利能力。ROA与变量SIZE、NPM、ARC显著正相关,与变量LEV、lnC显著负相关,符合本文前面的预期。此外,两个模型其他变量之间的相关系数都在0.5以下,表明不存在严重的多重共线性问题。

五、实证结果

本文将2011—2015年的数据录入Eviews 8.0形成面板数据,对其进行单位根检验,所有P值均小于0.05,通过了单位根检验,即说明面板数据是平稳的。

接着对其进行协整检验,检验结果发现,面板数据之间存在协整关系。

在数据通过了单位根检验和协整检验的基础上,本文最后对上述两个模型进行回归,结果如表4所示。在模型的回归分析中可以看出,模型(1)的回归方程可以通过F检验。在ETR1作为被解释变量的方程中,TH的系数为0.026,并且在1%水平上显著为正,说明在国际避税地注册的企业税负比其他企业的税负高2.6%,这与假设1一致。其他控制变量回归结果中,SIZE的回归系数均在1%的

水平上显著,表明企业规模对实际税率的影响显著,规模大的公司会受到更多关注,导致其监督成本升高,所以实际税率较高。*LEV* 的回归系数显著为负,说明财务杠杆越高,利息抵税作用越大,实际税率越低,与预计符号相符。*PPE* 的回归系数显著为负,说明固定资产比例越高,企业的实际税率越低,这可能源于较强的折旧抵税作用。*lnVENT* 的回归系数显著为正,表明存货密集度越高,企业实际税率越高。*ROI* 的回归系数显著为负,说明投资收益越多的企业实际税率越低。

实证结果表明,在国际避税地注册的企业税负并没有比其他企业的税负更低,说明我国目前针对国际避税地的税务监管和反避税措施基本有效。另外,一家海外上市公司如果想利用国际避税地进行避税,并不一定非得要在国际避税地注册,完全可以通过在避税地开设重要的分公司或者子公司来进行国际避税。在我国日益重视对 BEPS 活动进行监管的环境下,海外上市公司是否通过注册在海外避税地进行国际避税,还要看其盈利水平的高低。如果这些注册在国际避税地的公司盈利能力偏低,则存在着某种税基侵蚀的嫌疑。

在模型(2) *ROA* 作为被解释变量的回归方程中, *TH* 的系数为 0.074 且在 5% 水平上显著,说明在国际避税地注册的企业的资产报酬率比其他企业高 7.4%, 与假设 2 相符。其他控制变量回归结果中, *SIZE* 的回归系数均在 1% 的水平上显著,表明大规模的公司盈利能力较强,这可能是大规模企业易产生规模经济导致盈利水平上升。*LEV* 的回归系数显著为负,说明企业的财务状况越差,其盈利能力越低。*ARC* 回归系数显著为正,表明企业可能提出严格的收款要求,导致应收账款周转天数短,限制了销售量的扩大,使企业的盈利水平下降,因此本文预计其符号为正。此外,其余变量对资产收益率的影响不大。

实证结果表明注册在国际避税地的海外上市公司盈利能力显著偏高,首先能够说明这些公司在税收负担没有明显降低的情况下,并没有税基侵蚀活动的嫌疑,避税效果并不明显。这些公司盈利能力偏高,一方面是由于这些海外上市公司本身是中国的一些优质企业,这些公司由于要满足海外上市的业绩要求,其盈利能力不仅会高于国内的一般上市公司,也可能会高于在这些避税地注册的非上市公司;另一方面,由于注册在国际避税地的这些公司能够享受金融便捷等各方面的优惠政策,能更好地享受经济全球化带来的利益,反过来能够进一步提高这些公司的盈利能力。

表 4 回归分析结果

解释变量	预计符号	被解释变量			
		<i>ETR1</i>		<i>ROA</i> 短期间接效应	
		α	<i>t</i>	α	<i>t</i>
<i>Constant</i>	?	0.029 *	1.848	-2.059 ***	-5.705
<i>TH</i>	?	0.026 ***	4.154	0.074 **	0.959
<i>OS</i>	?	0.022 ***	3.212	-0.225 **	-0.229
<i>SIZE</i>	?	0.009 ***	8.956	0.129 ***	3.165
<i>LEV</i>	-	-0.015 **	-2.110	-1.698 ***	-2.538
<i>PPE</i>	?	-0.026 **	-2.218		
<i>lnVENT</i>	+	0.115 ***	5.209		
<i>lnTANG</i>	-	0.015	0.584		
<i>ROI</i>	-	-0.702 ***	-5.006		
<i>NPM</i>	+			0.006	0.326
<i>ARC</i>	+			0.011 *	2.547
<i>lnC</i>	-			0.024	1.228
<i>F</i>			86.695 ***		98.484 ***
<i>Adjusted-R²</i>			0.149		0.197

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。

六、稳健性检验

为了确保研究结论的可靠性,本文进行如下稳健性检验。

借鉴现有文献的做法^[24-26,27-28],本文同时采用另一种方法计算模型(1)的被解释变量 ETR : $ETR2 = \text{所得税费用} \div \text{息税前利润}$ ^[28]。同样, ETR 越小,企业实际税率越低。然后对模型(1)重新进行了回归分析,研究结论与前文一致。

此外,本文还对模型(2)的被解释变量进行替换,选取 ROE 作为被解释变量。 ROE 是净资产收益率,即企业一段时期的净利润与平均股东权益的比例关系,该指标反映股东资本的盈利能力。 ROE 的值越大,表明企业权益资本的盈利能力越强,公司的获利能力也就越好。本文对模型(2)重新进行了回归分析,结果如表5所示,研究结论与前文一致。

表5 稳健性检验回归分析结果

解释变量	被解释变量			
	$ETR2$		ROE	
	α	t	α	t
<i>Constant</i>	0.012 **	2.064	-7.194 ***	-3.208
<i>TH</i>	0.038 ***	5.41	0.861 ***	2.576
<i>OS</i>	0.027 ***	3.545	0.774 **	1.150
<i>SIZE</i>	0.009 ***	7.914	0.324 ***	3.310
<i>LEV</i>	-0.011 *	-2.353	-1.552 **	-2.191
<i>PPE</i>	-0.012	-0.868		
<i>lnVENT</i>	0.170 ***	6.921		
<i>lnTANG</i>	-0.005	-0.178		
<i>ROI</i>	-0.811 ***	-5.066		
<i>NPM</i>			0.002	0.076
<i>ARC</i>			0.012	0.106
<i>lnC</i>			0.033	0.172
<i>F</i>	68.440 ***		77.192 ***	
<i>Adjusted-R²</i>	0.152		0.136	

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。

七、研究结论与政策建议

近年来,美国总统特朗普的减税政策引起了国内对通过在低税区注册进行国际税务筹划的关注,其实早在这场讨论之前,我国的京东、阿里巴巴等众多企业已经在国际避税地注册。但是在中国尚未发现一篇已发表的文献从实证角度研究中国在避税地注册的海外上市公司税收负担是否真的降低,盈利能力是否真的提升。本文利用国泰安海外上市公司数据库提供的相关数据进行了实证研究,其中的税负模型研究结果表明,在国际避税地注册的企业总体税收负担并没有显著降低;其中的盈利模型研究结果表明,在国际避税地注册的企业其盈利能力显著高于其他企业。本文认为造成这些研究结果的原因在于三个方面:首先,我国目前针对国际避税地的税务监管和反避税措施基本有效,中国的海外上市公司很难通过注册在这些所谓“避税天堂”来降低税收负担;其次,这些企业选择在国际避税地注册可能并不单纯为了避税,更多是为了利用避税地所提供的信息保护、金融便捷等良好的市场环境;最后,面临全世界范围内的高压税收监管,一些规模较大的国际避税地(例如开曼群岛)正在将自身的定位由避税中心转变为国际金融服务中心。实证数据说明,企业注册在国际避税地,虽然并

不能显著降低税收负担,但确实能够提高企业的盈利能力。

本文为我国应对美国特朗普税改引发的国际税收竞争提供了决策依据,为企业和政府提供了双重启示。对企业的启示在于,如果企业单纯为了降低税收负担,没有必要选择去国际避税地注册,企业应该选择能够提供优厚市场环境的国家或地区进行注册,而目前国际避税地提供的便捷离岸金融中心服务确实有优势;对政府的启示在于,在国际避税地注册的公司税负没有降低,这一结果表明,我国税务主管部门对国际避税地的监管与反避税措施较为有效,无须过度加强管理给企业造成过重的税收负担。美国总统特朗普减税政策的道理,就在于通过“放水养鱼”来培养税源,即减税虽然在短期内会降低政府的财政收入,但随着低税率所吸引的企业数量增多,从长远来讲会增加财政收入,从而达到振兴美国的目的。因此,从中国的长远利益出发,政府部门一定要避免“涸泽而渔”,在发达国家纷纷减税的压力下,避免给企业带来“死亡税率”的负担,更要避免过度监管吓走企业。中国政府应该进一步积极参与 BEPS 行动计划,在国际税收竞争日益加剧的环境下,一方面要适度参与开展良性的税收竞争,降低企业税负,吸引企业投资;另一方面要建立反对有害的国际税收竞争的法规,加强针对国际避税地的反避税监管。

本文也为中国政府在招商引资方面提供了“非税务”方面的启示。中国政府在吸引外来投资时,除了税收优惠之外,更应注重多角度为外来投资企业及个人提供便利条件,例如完善的信息保护、宽松的外汇管制、便利的交通运输基础设施配套和公共服务等以进行全面的招商引资,吸收外来资本的进入。这样做,一方面能够确实提高企业的长期盈利能力,另一方面能够在长期取得更多的政府财政收入。

需要说明的是,由于数据获取限制,本文没有能够检验注册在国际避税地的非上市公司的税务负担,而这些非上市海外公司的数量应该远超海外上市公司。本研究希望能够抛砖引玉,引起学术界对国际避税地相关研究的重视,在将来进一步的研究中,不仅考察注册在国际避税地的上市与非上市公司,并且考察那些虽然没有在国际避税地注册,但在避税地开设重要的分公司或者子公司的企业,通过全面考察这些企业的税务负担与税务筹划方式,为我国税务当局提供相应的税务监管政策建议。

参考文献:

- [1]蔡庆辉. 有害国际税收竞争的规制问题研究[M]. 北京:科学出版社,2010.
- [2]郭月梅,肖月丽. 我国完善避税地监管的路径选择[J]. 税务研究,2016(10):64-69.
- [3]李超民,胡怡建. 特朗普税制改革取向及其影响[J]. 税务研究,2017(1):42-46.
- [4]付伯颖. 美国特朗普税制改革方案与评析[J]. 地方财政研究,2017(3):107-112.
- [5]Jansky P, Prats A. International profit-shifting out of developing countries and the role of tax havens [J]. Development Policy Review, 2015, 33(3):271-292.
- [6]姜翌. 浅析国际避税地相关问题[J]. 法制与社会,2013(35):95-96.
- [7]胡静静. 反国际避税地避税的政策研究报告及建议[J]. 现代商业,2015(16):95-96.
- [8]Mara E R. Determinants of tax havens [J]. Procedia Economics & Finance, 2015(32):1638-1646.
- [9]高翔. 浅析国际避税的成因与方法[J]. 财经界(学术版),2016(15):336.
- [10]张巍,黄莹. 国际避税地、CFC 法规与中国经济[J]. 税务研究,2012(9):53-56.
- [11]罗惠华,黄薇. 离岸公司国际避税问题浅探[J]. 现代经济信息,2016(10):108-109.
- [12]周渝霞. 国际避税问题及应对策略探讨[J]. 长春教育学院学报,2014(3):24-25.
- [13]辛乔利,张潇匀. 避税天堂[M]. 北京:社会科学文献出版社,2012.
- [14]王璐. 跨国公司国际税务筹划路径探讨——以苹果公司为例[J]. 经营管理者,2016(24):72-73.
- [15]Foucault T, Gehrig T. Stock price informativeness, cross-listings, and investment decisions [J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88(1):146-68.
- [16]Holtzblatt M, Jermakowicz E K, Epstein B J. Tax heavens: methods and tactics for corporate profit shifting[J]. International Tax Journal, 2015, 41(1):33-44.

- [17]朱青. 国际税收[M]. 第七版. 北京:中国人民大学出版社,2016.
- [18]廖益新. 国际税法[M]. 北京:高等教育出版社,2008.
- [19]厉以宁. 简政放权与培育自主经营的市场主体[J]. 行政管理改革,2015(9):10-16.
- [20]李津津,余红心. 简政放权、政治关联与企业绩效[J]. 当代经济科学,2016(1):86-96+127.
- [21]Shevlin T. Taxes and off-balance-sheet financing: research and development limited partnerships[J]. The Accounting Review,1987,62(3):480-509.
- [22]Hope O K, Ma M, Thomas W B. Tax avoidance and geographic earnings disclosure[J]. Journal of Accounting and Economics,2013,56(2-3):170-189.
- [23]Wu L, Wang Y, Lin B, et al. Local tax rebates, corporate tax burdens and firm migration: evidence from China[J]. Journal of Accounting and Public Policy,2007,26(5):555-583.
- [24]刘慧龙,吴联生. 制度环境、所有权性质与企业实际税率[J]. 管理世界,2014(4):42-52.
- [25]曹越,易冰心,胡新玉,张卓然. “营改增”是否降低了所得税税负——来自中国上市公司的证据[J]. 审计与经济研究,2017(1):90-103.
- [26]张胜,魏汉泽,李常安. 实际控制人居留权特征与企业税收规避——基于我国民营上市公司的经验证据[J]. 会计研究,2016(4):77-84+96.
- [27]Porcano T M. Corporate tax rates: progressive, proportional, or regressive[J]. Journal of American Taxation Association,1986,7(2):17-31.
- [28]Stickney C P, McGee V E. Effective corporate tax rates: the effect of size, capital intensity, leverage and other factors[J]. Journal of Accounting and Public Policy,1982,1(2):125-152.

[责任编辑:杨志辉,高婷]

Can Companies Registered in “Tax Heaven” Really Avoid Taxes? An Empirical Study of Chinese Overseas Listed Companies

HU Yang^{a,b}, HUANG Lidan^a, SUN Jianhui^{a,b}

(1. School of Accounting; 2. Research Center of Management Innovation and Evaluation
Tianjin University of Commerce, Tianjin 300134, China)

Abstract: In recent years, more and more Chinese enterprises begin to register in the international tax havens such as Cayman Islands and Bermuda Islands. On the one hand, they hope to reduce their tax burden in this way. On the other hand, they also hope to enhance the profitability of enterprises by using the convenience of international tax havens. The empirical study and data on the tax burden of these companies could provide a decision basis for China government to face the increasingly intense international tax competition. Therefore, we choose data on Chinese overseas listed companies from 2011 to 2015, and conduct the empirical study on the tax burden of enterprises and the profitability of enterprises. As a result, the tax burden of enterprises registered in the international tax havens is not significantly lower than that of other enterprises; the profitability of enterprises registered in the international is higher than that of other enterprises.

Key Words: tax heaven; international location of tax avoidance; tax supervision; tax planning; tax burden; international tax competition; overseas listed companies; profitability