

资本弱化税制与外资企业税收规避行为研究^①

黄炳艺¹, 林嘉伟², 王艳艳^{1*}

(1. 厦门大学管理学院, 厦门 361005; 2. 中国人民银行泉州市中心支行, 泉州 362000)

摘要: 资本弱化是跨国公司避税的常用手段, 我国的资本弱化税制于 2008 年建立起来, 但目前却鲜有我国资本弱化税制对外资企业影响的研究. 本文以中国工业企业数据库 2004 年~2011 年制造业企业为样本, 采用双重差分模型检验了我国资本弱化税制对外资企业资本弱化避税行为的影响. 研究表明: 我国的资本弱化税制有效地降低了部分外资企业, 尤其是负债权益比高于 2 的企业的资本弱化程度, 一定程度上抑制了外资企业的资本弱化避税行为; 在实际税负方面, 由于外资企业较强的税收规避动机, 其实际税负远远低于法定税率, 而资本弱化税制确实有效提高了外资企业的实际税负, 但资本弱化程度高的外资企业税负提升程度小于资本弱化程度低的外资企业. 同时本文也发现了资本弱化税制作为明线监管对于未达监管要求的外资企业具有学习效应: 负债权益比率未超过了法定标准的外资企业则会提升其资本弱化程度.

关键词: 资本弱化税制; 资本弱化; 外资企业; 税负

中图分类号: F811 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-9807(2020)04-0038-17

0 引言

改革开放以来, 我国加大了对外开放和招商引资的力度, 为了吸引国际资本, 鼓励外资企业的引进与发展, 我国政府对外资赋予了诸多优惠政策, 如减税、免税、出口退税以及优惠税率等, 为外资企业的发展提供了优良的环境. 然而, 投资者始终是驱利的, 在享受着优惠政策的同时, 以利润最大化为目标的跨国投资者仍然可能采取各种避税手段来获取最大利润. 而我国原有税法的不完善以及部分地方政府的监管不严, 也为外资企业进行避税行为提供了可能. 相当数量外资企业利用转让定价和国内税收法律的漏洞等手段转移利润, 虚亏实盈, 人为地导致企业亏损, 规避或减少税收义务. 据国家税务总局统计 2004 年以前跨国公司的避税行为每年给我国的税收造成 300 亿元

的巨额损失, 而 2011 年全年通过反避税手段增加税收贡献就达到 239 亿元之多, 可见外资企业的避税行为严重损害了我国税收权益, 破坏了我国境内外商投资企业间的公平竞争, 影响了我国涉外经济的健康发展和国际经济的正常交往.

资本弱化行为就是跨国公司常用的避税或利益输出的一种制度安排. 资本弱化(thin capitalization) 源于利息和股息在会计处理上的差异, 由于利息支出可以税前扣除, 跨国公司通过资本结构的安排, 使得债务资本的比例远远超高权益资本, 从而充分利用利息支出的税盾效应. 而资本弱化避税就是企业利用负债利息允许税前扣除的特点, 将权益资本转为以关联借款形式贷给子公司, 将子公司的应税利润转化为利息形式转移出东道国, 以此躲避东道国的税收. 有大量的研究表明,

① 收稿日期: 2019-04-01; 修订日期: 2020-02-15.

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(71572163; 71972161; 71972162); 教育部人文社会科学重点研究基地重大课题(16JJD790035); “国家万人计划”青年拔尖人才和中央高校经费资助项目(20720191087).

通讯作者: 王艳艳(1980—), 女, 河南洛阳人, 博士, 教授. Email: yanyanwang@xmu.edu.cn

跨国公司通过举债地点、负债水平和关联借款等方式来实现债务资本的税盾效应,并导致了资本结构远超理论的最优水平^[1-4],从而出现了资本弱化现象。为了规制企业的资本弱化避税行为,许多国家纷纷推出了各自的资本弱化税制,但是在2008年之前,我国并未有正式的资本弱化税制,这也为外资企业通过资本弱化进行避税创造了空间。马海涛和龙军^[5]、汪利钎和刘小川^[6]均认为我国的外资企业存在通过资本弱化避税的行为。国内许多学者也指出了我国原有法规中的漏洞与不足,认为我国应尽快推出适应我国情况的资本弱化税制^[7,8]。2008年,随着我国新企业所得税法的颁布实施,我国的反资本弱化税制也正式建立起来。

2011年11月国内首个资本弱化避税案件顺利结案。税务部门调查发现,日本一家跨国公司在陕投资子公司2007年~2009年的资产负债表显示其资产负债率分别为91.26%、87.32%、93.86%,而且负债中存在大量来自关联方的借款费用,且每年有高额担保费用、质押费用及利息(在税前扣除)被转移至境外母公司,3年间的利息支出高达2200多万元,另外公司自2003年投产以来账面显示一直处于亏损状态。最终该日资企业因关联性借贷资本触动红线而被陕西省国税局认定为利用资本弱化避税,经税务部门特别纳税调整后调增税款超过3000万元,兑现各项税收优惠后,实际应补税款1100多万元。这一避税案证实了我国的外资企业存在着资本弱化行为,也体现了我国资本弱化税制的作用。但是,在这样的个案之外,资本弱化避税行为是否在我国外资企业中普遍存在?我国的资本弱化税制对企业的经济行为产生了怎样的影响?目前国内的相关研究并不多,其中更是未有我国资本弱化税制对外资企业影响的相关实证研究。

本文聚焦于我国资本弱化税制的微观经济后果,以中国工业企业数据库2004年~2011年制造业企业为样本,采用双重差分模型检验了我国资本弱化税制对外资企业资本弱化行为以及避税行为的影响。研究表明:我国的资本弱化税制有效地抑制了外资企业的资本弱化程度,在税收行为方面,资本弱化税制确实有效提高了外资企业的实际税负,但资本弱化程度高的外资企业税

负提升程度小于资本弱化程度低的外资企业。同时本文也发现了资本弱化税制作为明线监管对于未达监管要求的外资企业具有学习效应:负债权益比率未超过了法定标准的外资企业则会提升其资本弱化程度,而且我国的资本弱化税制降低外资企业资本弱化程度在外商独资企业更为显著,而对外资企业税负的影响在外商独资企业与非外商独资企业没有显著差异。本文的研究不仅从理论上丰富了我国资本弱化和税收规避方面的研究,而且在实践上对完善我国资本弱化税制具备重要的借鉴意义。

1 文献回顾与制度背景

1.1 文献回顾

资本弱化是跨国公司国际避税常用的方式之一,而资本弱化本质上就是企业对资本结构及融资方式的选择决策,这一决策与税负因素有着密切联系,企业往往会调整资本结构以降低税负。这一关系也得到了许多研究的印证。Newberry和Dhaliwal^[1]的研究表明美国跨国公司举债地点决策考虑了各地区损失递延的规定以及外国税收抵免限额对债务税盾限制的影响,这一结论也与美国跨国公司选择在不同税收管辖区中举债作为实现税收激励收入转移的机制相一致。Mill和Newberry^[2]发现来自较低税率地区的外国跨国公司在美国倾向于报告更少的应税收入并且进行更多的债务融资,存在通过债务融资方式进行避税的行为。Buettner和Wamser^[3]发现税率差异对跨国公司内部关联借款的使用有很强的影响。Huizinga等^[9]发现欧洲跨国公司的债务政策不仅受到本国税率的影响,也会受到本国税率与外国税率之间差异的影响,跨国公司有动力将债务转移到高税负的地区。Mintz和Smart^[4]指出加拿大企业为了达到利润最大化的目标进行资本结构的选择时往往会提高财务杠杆的比率,增加负债利息的税前扣除。Twite^[10]则发现税负因素明显刺激了澳大利亚企业的负债融资行为。我国在企业层面的资本弱化问题上的研究并不多,马海涛和龙军^[5]整理分析了我国上市公司、国家统计局、外汇管理局等各种渠道的相关数据,认为资本弱化在我国的

外资企业中是客观存在的。汪利钺和刘小川^[6]发现中国大陆的港澳台投资和外商投资企业通过举债的形式增加利息支出的税前扣除,以此规避本应缴纳的所得税,使得企业的资本结构逐渐弱化。

为了规制资本弱化避税行为,许多国家推出了资本弱化税制,即对企业利息支出税前扣除进行限制的税收规则。部分国外学者针对资本弱化税制的影响进行了研究,Buettner等^[11]的实证研究表明资本弱化税制会影响跨国公司的杠杆率和投资水平,资本弱化税制对限制跨国公司的债务融资效果显著,但也会对投资产生不利影响;Overesch和Wamser^[12]发现德国资本弱化税制可以有效降低企业内部借款规模,从而遏制资本弱化避税行为;Buettner等^[11]分析利用1996年~2004年期间OECD国家跨国公司的数据研究资本弱化税制对公司资本结构的影响,结果表明资本弱化税制能有效降低跨国公司使用内部贷款进行税收筹划的动机,但却导致了更高的外部债务融资;Haufler和Runkel^[13]则通过理论模型讨论了税收竞争下企业的资本结构和国家资本弱化税制的选择,研究表明在非对称税收竞争均衡中,每个国家都倾向于选择低税率和较宽松的资本弱化规则;Wamser^[14]采用倾向得分匹配法进行实证检验,证明德国的资本弱化税制有效地限制了跨国公司的内部融资行为;De Mooij和Hebous^[15]研究资本弱化税制是如何影响企业债务比率并减轻企业违约风险。结果发现资本弱化税制可以降低公司的资产负债率以及企业陷入财务危机的可能性。我国推出了资本弱化税制之前,学者主要从法规制度的层面介绍了其他国家的资本弱化税制,对我国如何建立资本弱化税制提出了各自的意见^[16,17],并探讨我国原有法律体系对于应对资本弱化避税行为的漏洞与不足:曾飞等^[7]指出我国原有的部分规制资本弱化的法规存在着较多的缺陷及漏洞,留给了外资企业足够的利用资本弱化进行避税的空间;廖益新和陈红彦^[8]指出,在我国原有的税制规定下,仅依靠正常交易原则并不能有效管制外资企业的资本弱化避税行为。而在2008年推出相关资本弱化税制后,学者较多地还是从法律制度的层面对我国的资本弱化税制进行了分析,并指出了其中待完善的一些地方^[18,19]。而针对我国资本弱化税制对微观企业的影响的研

究并不多,最为相关的是汤湘希等^[20]的实证研究发现2009年出台的《特别纳税调整实施办法》对我国上市公司基于避税动机的关联交易行为有显著的抑制作用,并且对资本弱化性关联交易避税行为的抑制作用最为显著。可以说,我国国内针对资本弱化税制的研究并不多,且多是从法律角度对资本弱化税制进行剖析,关于我国资本弱化税制微观经济后果的研究相对较少,缺乏关于我国资本弱化税制对外资企业资本弱化避税行为影响的相关证据。

1.2 制度背景

“资本弱化”一词最早也是来源于加拿大,出现于1966年的《加拿大皇家税收委员会报告》第四卷中。随后1972年的加拿大所得税法中也纳入了反资本弱化条款,并将资本弱化定义为一家居民企业从其特定的非居民股东处获取的债务融资超过了该股东权益资本的3倍,这家企业的资本就被认定发生了弱化,而对该企业的处罚就是这部分超额负债所产生的利息支出将不被允许在税前列支。除了加拿大,美国为了消弭这种资本结构不合理的现象,也于1976年出台了类似的反资本弱化条款(IRC第385条)。1986年11月26日,OECD财政事务委员会(Committee on Fiscal Affairs)举办了“资本弱化”专题报告会,“资本弱化”概念便为OECD各会员国所接受。随后OECD在1987年推出了《资本弱化政策》作为OECD会员国拟定资本弱化税制的指导方针,并在1992年对这一政策进行了更为详尽的补充。在此之后,许多OECD成员国相继引入并制定了各自的反资本弱化制度,而原先已有相关条款的英国、美国、加拿大等也相继对本国的资本弱化税制进行了进一步完善。针对跨国公司利用资本弱化避税的行为,OECD在1987年的《资本弱化政策》中提出了两种应对措施,一是正常交易法,即通过审查关联方的贷款条件是否符合独立交易原则来判断关联方的债权投资是否为隐蔽的股权投资;二是固定比率法,即对资本结构中债务资本与权益资本的比例做出限制。除了这两种方式之外,部分国家还采用了利润剥离法、合并集团资本结构法、限制常设机构利息减除法、准资本弱化法等方式来规制企业的资本弱化行为。

我国资本弱化税制的建立经历了较为漫长的

过程,在2008年之前,虽然或多或少有一些类似的反资本弱化条款出现在这些法律法规中,但是一直都没有一套较为成型的体系,“资本弱化”一词也从未出现在法律条文中。由于缺乏成体系的法规,法律上的缺陷无法有效遏制外资企业资本弱化避税行为。2008年1月1日起正式施行的《企业所得税法》对我国资本弱化税制的发展而言是一个十分重要的里程碑,其颁布之后我国的反资本弱化的相关法律制度在包括企业所得税法在内的几部法律法规中均有体现,共同构建起了我国的资本弱化税制。

2008年的《企业所得税法》第六章“特别纳税调整”中第四十六条提出“企业从其关联方接受的债权性投资与权益性投资的比例超过规定标准而发生的利息支出,不得在计算应纳税所得额时扣除。”以法律形式规定了企业超额的利息支出税前扣除将会受到限制,而且这一条款中的“超过规定标准”也确定了固定比率法将成为我国的资本弱化税制的主体部分。同时实施的《企业所得税法实施条例》这部行政法规对企业所得税法中“纲要式”的法律条款进行扩充和解释,其中在有关资本弱化的方面,实施条例对关联方、债权性投资等进行了定义,并且引入了独立交易原则的概念,说明我国的资本弱化税制采用固定比率法与独立交易原则两种方法结合。2008年9月19日,财政部及国家税务总局发布《关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》(财税[2008]121号),在通知中对固定比率法等反资本弱化条款做出了详细的解释和说明。该通知可以视作我国的“安全港法则”,规定了我国的安全港比率。通知中规定,企业实际支付给关联方的利息支出,其接受关联方债权性投资与其权益性投资比例法律规定为金融企业为5:1;其他企业为2:1。除了提出了固定比率法进行资本弱化行为的规制,通知又进一步补充了独立交易原则的适用,给了企业一个申辩和证明的机会。另外,2009年1月8日国家税务总局印发《特别纳税调整实施办法(试行)》(国税发[2009]2号)更是引入了“资本弱化管理”的概念,对税务机关的资本弱化管理工作提出了具体的规定及指导,完善了我国的资本弱化税制。办法将资本弱化管理定义为税务机关对企业接受关联方债权性投资与

企业接受的权益性投资的比例是否符合规定比例或独立交易原则进行审核评估和调查调整等工作的总称,表明了我国的资本弱化税制结合了固定比率法与正常交易法。“资本弱化”一词在本办法中的出现,也标志着资本弱化税制也在我国的法律文本中正式确立,体现出我国对反避税的努力和重视。

2 理论分析与研究假设发展

企业经营的资金来源存在两种方式:负债和权益。但是债务资本和权益资本在会计核算和税收抵减方面却存在差异,债务资本产生的利息支出可以税前抵扣,从而可以产生税盾效应。因此过度负债安排导致的资本弱化成为跨国公司或者外商投资企业中的一种常见现象。但是过度的举债或者关联贷款,使得企业在享受了较低的税负同时,也带来了较高的经营风险和金融风险,一旦财务杠杆超越了警戒线,会增加企业的破产风险和银行的不良贷款,从而产生系统性的金融风险。为了防范风险的爆发和蔓延,我国于2008年颁布的《企业所得税法》中开始考虑资本弱化的影响,标志着反资本弱化的开端。基于上述逻辑,本文通过如下的理论推演,来阐释我国的反资本弱化税制所产生的实体经济效应。

假设A公司为某跨国企业集团K在我国境内设立的100%控股的全资子公司,A公司的权益性资本与债权性资本全部来源于他们的母公司K,并且不存在百分之百举债经营的情况。假设A公司的所有者权益数额均为 S ,负债权益比率为 DER ,则其负债 $L = S \times DER$;假设公开市场上的贷款利率为 i ,东道国企业所得税税率为 t_c ,预提所得税税率为 t_p 。同时假设不考虑其他因素对公司税负的影响。2008年我国的资本弱化税制随新企业所得税法的实施而确立,规定对非金融企业,其关联方债权性资本与权益性资本的比例超过2:1的,超过部分的利息支出不允许在税前扣除。针对我国的资本弱化税制对外资企业的影响,这里考虑负债权益比超过了法定比率以及未超过法定比率两种情况,进行一个简单的分析。

表1 资本弱化税制下企业税负分析表

Table 1 Analysis of corporate tax burden under thin capitalization rules

项目	$DER > 2$ 或 $DER = 2$	$DER < 2$
息税前利润	E	E
利息支出	$i \times L = i \times S \times DER$	$i \times L = i \times S \times DER$
税前利润	$E - 2i \times S$	$E - i \times S \times DER$
应交所得税	$t_c(E - 2i \times S)$	$t_c(E - i \times S \times DER)$
子公司净利润	$(1 - t_c)E + i \times S(2t_c - DER)$	$(1 - t_c) \times (E - i \times S \times DER)$
子公司实际税率	$t_c - \frac{2 \times i \times S \times t_c}{E}$	$t_c - \frac{t_c \times i \times S \times DER}{E}$
股东扣缴税款	$t_y \times i \times S \times DER$	$t_y \times i \times S \times DER$
集团实际税率	$t_c - \frac{i \times S(2t_c - t_y \times DER)}{E}$	$t_c - \frac{(t_c - t_y) i \times S \times DER}{E}$
集团整体净收入	$(1 - t_c)E + i \times S(2t_c - DER - t_y \times DER)$	$(1 - t_c)E + (t_c - t_y) i \times S \times DER$

注：子公司实际税率 = 子公司应交所得税 / 息税前利润；集团实际税率 = (子公司应交所得税 + 股东扣缴税款) / 息税前利润。

由表1可以看到,当外资企业的关联方债权性资本与权益性资本的比例小于2:1,即企业的负债权益比率处于安全港之内,或者没有资本弱化税制的情况下,外资企业A的实际税率为

$$TR = t_c - \frac{t_c \times i \times S \times DER}{E} \quad (1)$$

进一步将式(1)对负债权益比率 DER 求导,则有

$$\frac{\partial TR}{\partial DER} = -\frac{t_c \times i \times S}{E} \quad (2)$$

由于 i, S, E, t_c 均为正数,所以式(2) < 0 ,因此当A公司提升其负债权益比率 DER ,即其资本弱化程度越来越高时,其实际税率 TR 而会随之降低,与法定税率 t_c 的差额也越来越大,说明其避税程度也越来越高,外资企业A的实际税率与其资本弱化程度呈现负相关的关系,外资企业存在提高其资本弱化程度以降低企业的整体税负,增加集团净利润的动机。

当外资企业的关联方债权性资本与权益性资本的比例大于2:1,即企业的负债权益比率超出了安全港的范围,超出范围的负债利息不再被允许税前扣除,集团整体的实际税率为

$$TR = t_c - \frac{i \times S(2t_c - t_y \times DER)}{E} \quad (3)$$

将式(1)对负债权益比率 DER 求导,则有

$$\frac{\partial TR}{\partial DER} = \frac{i \times S \times t_y}{E} \quad (4)$$

可见式(4) > 0 ,存在资本弱化税制的情况下,当外资企业提升资本弱化程度,即提高其负债权益比率 DER 时,其实际税率 TR 将会随之提高,超过法定比率企业的实际税负与其资本弱化程度呈现出正相关的关系.在负债权益比超过法定比率的情况下,外资企业如果继续提高负债权益比,外资企业的实际税率反而有增无减.当企业的负债权益比率达到固定比率法所规定的2:1的比例时,其税负将达到最低。

综上所述,在资本弱化税制存在的情况下,外资企业一味扩大债务比例直至超过法定的避税界限时,提高资本弱化程度不再具有节税效应,当外资企业的负债权益比率达到安全港比率时,企业集团的税负最低,收入最高.当节税效应一旦被堵截,外资企业可能会调整自身的债务及股权的比例,从而达到新的最优资本结

构. 考虑到资本弱化税制实施前, 部分外资企业可能因过度避税存在较严重的资本弱化现象, 因此本文提出如下假设:

H1 我国资本弱化税制的实施能够降低外资企业的资本弱化程度.

3 研究设计

3.1 样本选取与数据来源

本文以中国工业企业数据库作为数据来源, 以2004年~2011年为样本期间, 选取其中的制造业企业数据作为样本, 考虑到港澳台地区在制度、政策等方面与内地存在明显差异, 因此将港澳台投资企业及外商投资企业统一划为一类作为本文研究样本进行分析. 首先, 为了剔除异常观测样本, 以聂辉华^[21]等文献为参考, 剔除总资产、营业收入等数据为负、总资产小于流动资产以及主要变量缺失的观测样本, 得到359 501个外资企业公司年度; 其次, 剔除了控制变量缺失的观测值, 得到最终样本公司年334 939个; 最后, 为了剔除极端值的影响, 本文对所有连续变量在其分布的第1及第99百分位上进行缩尾调整处理.

3.2 模型设定

由于双重差分法能够消除无法观测的潜在效应所产生的影响, 进而体现处理组和对照组的某种行为在政策变化前后的相对差异的因果关系, 因此常常被用于验证政策实施或某种情况变化所产生的影响. 本文采用双重差分模型来实证检验我国的资本弱化税制实施对外资企业资本弱化行为的影响. 参考Wamser^[14]等, 以是否受到资本弱化税制影响作为划分标准, 受到影响的企业作为处理组, 而未受到影响的企业为对照组. 由于超过安全港比率的企业将受到资本弱化税制的影响, 而在安全港比率之内的则不受影响. 因此, 本文以我国法规中所规定的比率2:1作为判定标准, 如果企业在政策未实施年间的负债权益比率均值大于2, 资本弱化程度高, 则认为其将受到法规影

响, 进入处理组; 若企业政策实施前负债权益比率均值小于2, 资本弱化程度低, 则认为该公司不受法规影响, 进入对照组. 此外, 样本期间中2004年~2007年为政策未实施年, 2008年~2011年则为政策实施年. 为了检验本文所提出的研究假设, 本文构建了如下双重差分模型如下

$$\begin{aligned} ThinCAP = & \gamma_0 + \gamma_1 TCR + \gamma_2 Treated + \\ & \gamma_3 Treated \times TCR + \gamma_4 Controls + \\ & \gamma_5 Dummy + \varepsilon \end{aligned} \quad (5)$$

其中 *ThinCAP* 为被解释变量, 由企业的负债权益比率衡量. *Treated* 表示的是处理组虚拟变量, 受到政策影响的为处理组, 赋值为1; 未受到政策影响的为对照组, 赋值为0. *TCR* 表示的是政策实施的虚拟变量, 资本弱化税制实施前的年度赋值为0, 资本弱化税制实施后的年度赋值为1. 核心变量政策影响 (*Treated* × *TCR*) 为处理组虚拟变量与政策实施虚拟变量的交乘项. *Controls* 代表模型中的控制变量, *Dummy* 为行业虚拟变量和年份虚拟变量.

3.3 变量衡量

1) 资本弱化变量的衡量. 资本弱化税制中的固定比率法通常是以企业关联方债务与权益的比率作为指标, 因此, 企业关联方负债与权益的比率往往会被作为衡量资本弱化的标准. 国内外文献通常将负债权益比率、资产负债率等作为衡量企业资本弱化程度的指标, 如汪利钹和刘小川^[6]和Edgar等^[22]就将负债权益比率作为被解释变量. 考虑到在现有条件下外资企业关联方负债的数据难以获得, 本文参照了汪利钹和刘小川^[6]的做法, 以企业的负债数据代替企业的关联方负债的数据, 以负债权益比作为衡量资本弱化程度的指标.

2) 控制变量的选择和衡量. 参考汪利钹和刘小川^[6]、汤湘希等^[20]、顾乃康和年荣伟^[23]、刘贯春等^[24]等人的研究, 本文控制了如下变量的影响: 企业税负、公司规模、盈利能力、成长性、波动性、资产密集度、资产担保价值、财务风险水平和国有股权比例. 具体变量定义如下表所示.

表 2 变量定义表
Table 2 Variable definition

项目	变量名称	定义
资本弱化	<i>ThinCAP</i>	以负债权益比率表示
政策实施	<i>TCR</i>	政策实施前赋值为 0, 政策实施后赋值为 1
处理组	<i>Treated</i>	政策实施前负债权益比均值 > 2, 赋值为 1, 否则赋值为 0
政策影响	$TCR \times Treated$	为政策实施与处理组的交乘项
企业税负	<i>TaxRate</i>	$TaxRate = \text{所得税费用} / \text{税前利润}$
盈利能力	<i>ROA</i>	$ROA = \text{利润总额} / \text{总资产}$
公司规模	<i>Size</i>	以总资产自然对数表示
成长性	<i>Growth</i>	以总资产增长率表示
波动性	<i>Volatility</i>	以营业收入变动程度表示
资产密集度	<i>PPE</i>	$PPE = \text{固定资产净值} / \text{总资产}$
资产担保价值	<i>CVOA</i>	$CVOA = (\text{固定资产} + \text{存货}) / \text{总资产}$
财务风险水平	<i>FinRisk</i>	以财务费用与总资产的比率表示
国有股权比例	<i>SOE</i>	以国有资本所占股权比例表示

4 实证结果分析

4.1 描述性统计分析

表 3 中列示了主要变量的描述性统计结果。资本弱化变量 (*ThinCAP*) 的平均值为 1.829, 中位数为 0.936, 这说明我国外资企业的负债权益比整体上没有超过我国法规中所规定的 2:1 的债权性投资与权益性投资的比例, 但 *ThinCAP* 的第三分位数为 2.048, 且进一步分析发现 *ThinCAP* 数值大于 2 的观测值个数达到 85 972 个,

超过样本观测值的 1/4, 且最大值达到 27.288, 可见我国外资企业存在资本弱化行为, 且部分外资企业资本弱化程度非常严重。另一个重点关注的变量是企业的实际税率 (*TaxRate*), 我国外资企业的平均实际税率为 9.8%, 实际税率中位数为 2.3%, 远远低于新企业所得税法实施之前针对外资企业 24% 或 15% 的优惠税率, 也低于两税合一之后 25% 的法定税率, 即使是实际税率的第三分位数也仅为 16%, 这表明避税在我国外资企业之中是一种普遍存在的现象, 而且避税程度比较严重。

表 3 主要变量的描述性统计

Table 3 Descriptive statistics of the main variables

	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std</i>	<i>Q1</i>	<i>Median</i>	<i>Q3</i>
<i>ThinCAP</i>	334 939	1.829	4.099	0.382	0.936	2.048
<i>TaxRate</i>	334 939	0.098	0.127	0.000	0.023	0.160
<i>Size</i>	334 939	10.582	1.394	9.567	10.445	11.464
<i>ROA</i>	334 939	0.076	0.149	0.005	0.040	0.114
<i>Growth</i>	334 939	0.197	0.613	-0.073	0.050	0.280
<i>Volatility</i>	334 939	1.318	0.928	0.902	1.099	1.419
<i>PPE</i>	334 939	0.302	0.196	0.143	0.270	0.428
<i>CVOA</i>	334 939	0.509	0.219	0.346	0.509	0.673
<i>FinRisk</i>	334 939	0.010	0.017	0.000	0.005	0.016
<i>SOE</i>	334 939	0.011	0.068	0.000	0.000	0.000

4.2 单变量分析

本文进一步将外资企业样本分为政策实施前以及政策实施后两组,并对两组数据进行了均值 t 值检验及中位数 z 检验,表4列示了检验结果.单变量结果显示:外资企业的资本弱化程度(*Thin-CAP*)从政策实施前的1.849下降到1.806,并且在1%的水平上显著,一定程度上为资本弱化税制的实施效果提供了数据支持.实际税率(*TaxRate*)较政策实施前有显著的上升,从

8.9%上升到10.8%,且在1%的水平上显著,说明资本弱化税制可能会导致整体外资企业实际税负的小幅度上升.同时,单变量分析数据显示,外资企业在政策实施年度之后的实际税率平均值为10.8%,虽然相较政策实施前略有提升,但仍然远低于25%的法定税率,外资企业仍然可能存在相当程度的避税行为.而政策实施前后主要变量的中位数也体现出了与平均值基本一致的变化.

表4 外资企业政策实施前后主要变量比较

Table 4 Comparison of main variables of foreign-invested enterprise before and after the thin capitalization rules

变量名称	政策实施前		政策实施后		均值 t 检验	中位数 z 检验
	平均值	中位数	平均值	中位数		
<i>ThinCAP</i>	1.849	0.96	1.806	0.909	3.01***	11.00***
<i>TaxRate</i>	0.089	0	0.108	0.059	-42.74***	-47.31***
<i>Size</i>	10.446	10.296	10.745	10.618	-61.94***	-62.35***
<i>ROA</i>	0.07	0.038	0.083	0.042	-26.01***	-16.72***
<i>Growth</i>	0.215	0.086	0.176	0.005	17.84***	66.07***
<i>Volatility</i>	1.357	1.158	1.272	1.011	26.30***	80.39***
<i>PPE</i>	0.302	0.272	0.301	0.267	2.65***	4.83***
<i>CVOA</i>	0.512	0.511	0.506	0.506	7.55***	7.33***
<i>FinRisk</i>	0.009	0.005	0.011	0.005	-21.41***	-14.27***
<i>SOE</i>	0.012	0	0.01	0	10.17***	6.41***

4.3 双重差分模型回归结果分析

为了检验资本弱化税制实施对资本弱化的效果,本文分别对我国资本弱化税制实施前后两年间、三年间和四年间,即6年~9年、5年~10年及4年~11年外资企业的数据作为样本进行双重差分模型检验,回归结果分别列示于表5中第1列、第2列和第3列.实证结果显示三个样本期间的回归结果基本保持一致.其中,*TCR*的系数均在1%的水平上显著为正,说明政策实施后控制组的资本弱化程度较实施前有所上升;未列示的联合检验(以两个系数估计值和为零为原假设的 F 检验,篇幅原因未列示,下同不再赘述)表明, $\gamma_1 + \gamma_3$ 在1%的水平上显著为负,说明政策实施后处理组的资本弱化程度较实施前显著下降, $\gamma_2 + \gamma_3$ 在1%的水平上显著为正,说明资本弱化税制实施后,处理组的企业资本弱化程度依然显著高于对照组.交乘项 γ_3 的系数在三列回归结果中,均在1%的水平上显著为负,说明资本弱化税

制的实施显著降低了处理组的资本弱化程度,为模型推导结论和假说提供了证据支持,即我国的资本弱化税制能够抑制外资企业的资本弱化行为,降低外资企业的资本弱化程度.对于资本弱化程度高,负债权益比率超过了法定标准的外资企业,在资本弱化税制影响下其债务利息的税前扣除受到限制,超过标准的利息支出将不再被允许税前扣除,外资企业继续扩大债务比例反而会降低企业集团的整体利益,因而外资企业会调整资本结构,降低资本弱化程度,以达到利益最大化的目的.同时我们也发现了资本弱化税制作为明线监管对于未达监管要求(负债权益比小于2)的外资企业具有学习效应(*learning effects*):负债权益比率未超过了法定标准的外资企业则会学习效仿资本弱化程度高的外资企业提升其资本弱化程度.

控制变量方面,基本与预期保持一致.实际税率(*Taxrate*)与资本弱化显著为负,即企业资本弱化的目的是通过税盾效应降低实际税负;国有持

股比例越高,外资企业的资本弱化程度越低;企业成长性(*Growth*)越高,业绩波动(*Volatility*)越大,财务风险(*FinRisk*)资本弱化动机越强,从而导致资本弱化程度越高.

表 5 税制改革与资本弱化双重差分回归结果

Table 5 DID regression results of tax reform on thin capitalization

变量名称	06 ~ 09	05 ~ 10	04 ~ 11
	<i>ThinCAP</i>	<i>ThinCAP</i>	<i>ThinCAP</i>
<i>TCR</i>	0.405 *** (16.150)	0.358 *** (17.14)	0.033 (1.07)
<i>Treated</i>	4.301 *** (119.552)	4.311 *** (144.95)	4.307 *** (158.04)
<i>TCR × Treated</i>	-1.562 *** (-26.848)	-0.853 *** (-18.90)	-1.101 *** (-26.92)
<i>TaxRate</i>	-0.628 *** (-9.630)	-0.569 *** (-11.10)	-0.657 *** (-13.93)
<i>Size</i>	0.051 *** (7.438)	0.059 *** (10.86)	0.058 *** (11.68)
<i>ROA</i>	-0.976 *** (-15.295)	-0.828 *** (-16.41)	-0.917 *** (-19.80)
<i>Growth</i>	0.351 *** (16.048)	0.325 *** (18.38)	0.330 *** (22.25)
<i>Volatility</i>	0.026 * (1.940)	-0.000 (-0.01)	-0.004 (-0.44)
<i>PPE</i>	-1.313 *** (-17.491)	-1.239 *** (-20.76)	-1.320 *** (-24.13)
<i>CVOA</i>	0.420 *** (6.099)	0.425 *** (7.78)	0.430 *** (8.60)
<i>FinRisk</i>	6.938 *** (10.797)	5.196 *** (10.25)	6.508 *** (13.73)
<i>SOE</i>	-0.200 (-1.396)	-0.259 ** (-2.35)	-0.276 *** (-2.84)
<i>Constant</i>	0.249 *** (2.645)	0.207 *** (2.77)	0.320 *** (4.57)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	176 341	278 046	334 939
Adj <i>R</i> ²	0.186	0.203	0.198
<i>F</i> 值	508.041	818.83	914.98

5 进一步分析和稳健性检验

5.1 进一步分析

5.1.1 我国资本弱化税制对外资企业税负的影响

虽然我国资本弱化税制的实施降低了外资企业的资本弱化程度,但这并不是资本弱化税制的最终目的,资本弱化税制的本质是为了抑制外资企业通过资本弱化手段转移利润、侵蚀东道国税基的行为,最终目的是要维护税收主权,防止税收的流失。同时,本文的描述性统计显示外资企业的实际税负远远低于它们的法定税率。由此,在验证了我国的资本弱化税制对降低外资企业资本弱化程度的有效性之后,进一步分析了我国的资本弱化税制对抑制外资企业避税效果的影响,本文构建了如下双重差分模型如下

$$\begin{aligned} TaxRate = & \beta_0 + \beta_1 TCR + \beta_2 Treated + \\ & \beta_3 Treated \times TCR + \beta_4 Controls + \\ & \beta_5 Dummy + \varepsilon \end{aligned} \quad (6)$$

其中被解释变量 $TaxRate$ 为企业税负指标,由企业的实际税率衡量; $Dummy$ 为行业虚拟变量和年份虚拟变量, $Controls$ 代表模型中的控制变量,借鉴毛程连和吉黎^[25]、曹越等^[26]和曾姝^[27]文献,控制变量包括公司规模 ($Size$)、盈利能力 (ROA)、成长性 ($Growth$)、资产密集度 (PPE)、存货密集度 (INV)、财务风险 ($FinRisk$)、前期亏损 ($Loss$)、国有股权比例 (SOE) 及企业年龄 (Age),其中存货密集度 (INV) = 存货/总资产,前期亏损 ($Loss$) 若企业前一期亏损,赋值为1,否则赋值为0,企业年龄 (Age) 以企业存续时间的自然对数表示。

表6列示了政策实施前后两年间、三年间和四年间资本弱化税制与外资企业实际税负变化的回归结果。实证结果显示三个样本期间的结果基本保持一致。其中 $Treated$ 的系数 β_2 在1%的水平上显著为负,说明政策实施前,处理组的企业实际税负显著低于对照组,这可能是由于这部分企业存在较强的税务筹划动机,通过资本弱化的税盾效应降低了实际税负;未列示的联合检验表明, $\beta_2 + \beta_3$ 在1%的水平上显著为负,说明资本弱化税制实施后,处理组的企业实际税负水平依然显

著低于对照组,这可能存在两面的原因:一方面可能是原来的资本弱化企业在政策实施后采用了其他更为隐蔽的避税手段取代了资本弱化避税方式,从而抵消了资本弱化税制降低资本弱化行为对外资企业税负造成的影响,另一方面可能是由于这部分企业存在较强的避税动机,同时采用多种避税手段,原本的实际税负水平太低,虽然政策实施抑制了资本弱化,堵截了税盾效应的影响,但其他避税手段的存在使得他们的实际税负仍然显著低于控制组; TCR 的系数 β_1 均在1%的水平上显著为正,说明政策实施后控制组的实际税负水平较实施前有所上升;未列示的联合检验表明, $\beta_1 + \beta_3$ 在1%的水平上显著为正,这说明政策实施后处理组的实际税负较政策前显著上升。 β_3 表示和对照组相比较,资本弱化税制对处理组外资企业税收的政策效应,即对照组和处理组外资企业实际税负上升程度的差异。 β_3 显著为负,说明相较于对照组,处理组的实际税负上升程度显著较小。整体上实证结果显示,资本弱化税制的实施同时提升了对照组和控制组的实际税负,但对企业实际税率的提升作用在对照组和控制组之间存在差异,即资本弱化税制的推行达到了抑制资本弱化的效果,提高了外资企业的实际税负,但资本弱化程度高的外资企业税负提升程度小于资本弱化程度低的外资企业。

5.1.2 我国资本弱化税制对不同性质外资企业的影响

本文将外资企业划分为外商独资企业与非外商独资企业,设置是否外商独资变量 ($WSDZ$, 外商独资赋值为1,非外商独资赋值为0),进一步探讨我国资本弱化税制对不同性质外资企业的影响。本文对2004年~2011年的外资企业进行了回归分析,结果详见表7。从表7中可以看到所关注的核心变量 $TCR \times Treated \times WSDZ$ 与企业资本弱化程度 ($ThinCAP$) 在1%的水平显著负相关,而核心变量 $TCR \times Treated \times WSDZ$ 与企业税负 ($TaxRate$) 则没有显著的相关性,这说明我国的资本弱化税制降低外资企业资本弱化程度在外商独资企业更为显著,而资本弱化税制的实施对外资企业税负的影响在外商独资企业与非外商独资企业没有显著差异。

表 6 资本弱化税制对外资企业税负的影响

Table 6 The impact of thin capitalization rules on the tax burden of foreign enterprises

变量名称	06 ~ 09	05 ~ 10	04 ~ 11
	<i>TaxRate</i>	<i>TaxRate</i>	<i>TaxRate</i>
<i>TCR</i>	0.008 *** (8.189)	0.005 *** (6.660)	0.037 *** (33.687)
<i>Treated</i>	-0.008 *** (-9.103)	-0.008 *** (-10.462)	-0.008 *** (-11.451)
<i>TCR × Treated</i>	-0.005 *** (-3.874)	-0.005 *** (-4.615)	-0.004 *** (-4.428)
<i>ThinCAP</i>	-0.000 *** (-6.790)	-0.000 *** (-7.894)	-0.001 *** (-10.509)
<i>Size</i>	0.000 (0.935)	-0.000 ** (-2.564)	-0.001 *** (-4.476)
<i>ROA</i>	0.033 *** (16.068)	0.040 *** (24.315)	0.037 *** (24.424)
<i>Growth</i>	0.002 *** (3.024)	0.003 *** (7.175)	0.003 *** (7.004)
<i>PPE</i>	-0.037 *** (-22.897)	-0.035 *** (-27.224)	-0.038 *** (-31.702)
<i>INV</i>	-0.024 *** (-13.087)	-0.023 *** (-15.328)	-0.022 *** (-16.147)
<i>FinRisk</i>	0.011 (0.667)	0.074 *** (5.264)	0.035 *** (2.681)
<i>Loss</i>	-0.076 *** (-115.165)	-0.068 *** (-129.447)	-0.069 *** (-141.279)
<i>SOE</i>	0.014 *** (2.994)	0.015 *** (4.137)	0.015 *** (4.776)
<i>Age</i>	0.032 *** (66.840)	0.032 *** (90.207)	0.032 *** (90.207)
<i>Constant</i>	0.053 *** (17.885)	0.055 *** (23.201)	0.058 *** (26.307)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	176 341	278 046	334 939
Adj <i>R</i> ²	0.110	0.105	0.114
<i>F</i> 值	735.882	1 011.332	1 262.439

表7 资本弱化税制对外商独资企业的影响

Table 7 The impact of thin capitalization rules on wholly foreign-owned enterprises

变量名称	<i>ThinCAP</i>	<i>TaxRate</i>
<i>TCR</i>	0.056* (1.790)	0.036*** (30.895)
<i>Treated</i>	4.278*** (139.594)	-0.008*** (-10.677)
<i>WSDZ</i>	-0.062*** (-4.605)	-0.015*** (-22.033)
<i>TCR × Treated</i>	-0.980*** (-20.975)	-0.003*** (-3.069)
<i>TCR × WSDZ</i>	0.127* (1.910)	-0.001 (-0.412)
<i>Treated × WSDZ</i>	-0.051** (-2.475)	0.009*** (8.962)
<i>Treated × TCR × WSDZ</i>	-0.524*** (-5.415)	-0.001 (-0.603)
<i>TaxRate</i>	-0.677*** (-14.321)	
<i>ThinCAP</i>		-0.001*** (-10.783)
<i>Size</i>	0.060*** (12.010)	-0.000*** (-2.925)
<i>ROA</i>	-0.910*** (-19.645)	0.038*** (25.143)
<i>Growth</i>	0.329*** (22.149)	0.003*** (6.818)
<i>Volatility</i>	-0.004 (-0.462)	
<i>PPE</i>	-1.306*** (-23.848)	-0.036*** (-30.646)
<i>CVOA</i>	0.431*** (8.623)	
<i>FinRisk</i>	6.235*** (13.139)	0.019 (1.415)
<i>SOE</i>	-0.336*** (-3.439)	0.008*** (2.626)
<i>INV</i>		-0.022*** (-16.056)
<i>Loss</i>		-0.068*** (-139.695)
<i>Age</i>		0.031*** (93.164)
<i>Constant</i>	0.319*** (4.569)	0.060*** (27.206)
<i>Year</i>	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制
<i>N</i>	334 939	334 939
Adj <i>R</i> ²	0.198	0.115
<i>F</i> 值	846.331	1 187.872

5.2 稳健性检验

5.2.1 变换资本弱化衡量指标

本文选用了企业的资产负债率 (*LEV*) 替换了负债权益比率作为资本弱化的衡量指标,对研究假设进行稳健性检验. 回归结果详见表 8. 从表 8 中结果可见,在四个样本的回归结果中,核心变量

政策影响 ($TCR \times Treated$) 与被解释变量资本弱化 (*LEV*) 的新指标资产负债率之间同样在 1% 的水平上显著负相关,资本弱化税制降低了外资企业的资本弱化程度,研究假设同样得到了验证. 重新度量被解释变量的检验之后,研究假设的结论仍然是稳健的.

表 8 研究假设稳健性检验: 变量重新度量

Table 8 Robustness test: Alternative measurement of dependent variable

变量名称	06 ~ 09	05 ~ 10	04 ~ 11
	<i>LEV</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV</i>
<i>TCR</i>	0.008 *** (4.305)	0.006 *** (4.333)	-0.020 *** (-10.251)
<i>Treated</i>	0.304 *** (233.044)	0.301 *** (279.544)	0.296 *** (300.137)
$TCR \times Treated$	-0.045 *** (-21.028)	-0.023 *** (-14.440)	-0.032 *** (-21.579)
<i>TaxRate</i>	-0.160 *** (-39.142)	-0.153 *** (-47.554)	-0.161 *** (-54.570)
<i>Size</i>	0.009 *** (23.358)	0.010 *** (31.234)	0.010 *** (34.296)
<i>ROA</i>	-0.301 *** (-66.775)	-0.297 *** (-82.189)	-0.307 *** (-92.750)
<i>Growth</i>	0.009 *** (6.937)	0.007 *** (7.583)	0.010 *** (12.138)
<i>Volatility</i>	0.010 *** (13.010)	0.007 *** (13.018)	0.008 *** (16.543)
<i>PPE</i>	-0.293 *** (-73.365)	-0.288 *** (-90.622)	-0.297 *** (-101.701)
<i>CVOA</i>	0.168 *** (48.426)	0.165 *** (59.929)	0.165 *** (65.680)
<i>FinRisk</i>	1.926 *** (55.415)	1.797 *** (63.771)	2.023 *** (77.163)
<i>SOE</i>	0.034 *** (4.050)	0.024 *** (3.647)	0.027 *** (4.720)
<i>Constant</i>	0.351 *** (62.917)	0.357 *** (80.874)	0.360 *** (87.268)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	176 341	278 046	334 939
Adj R^2	0.361	0.368	0.363
<i>F</i> 值	3 259.333	5 071.148	5 661.189

5.2.2 安慰剂检验

通过前文的实证检验发现从统计的角度上不能拒绝研究假设,但会否研究假设中的影响并非由资本弱化税制引起,而是企业受其他政策或事件影响而降低了资本弱化程度? 为了排除可能由其他政策或事件产生的影响,本文对研究假设进行安慰剂检验. 具体思路为假设资本弱化税制实施前的年

度中实施了某项政策或发生了某项事件,检验该政策或事件是否对外资企业的资本弱化行为产生实际影响. 本文分别设置了三个新的政策实施虚拟变量,并与原有处理组变量 (*Treated*) 交乘,假设政策或事件分别发生于 2005 年、2006 年及 2007 年,同时为了剔除资本弱化税制的影响,选择资本弱化税制尚未实施的样本期间进行检验,即对 2004 年 ~

2007年的外资企业数据样本进行检验。检验结果列示于表9中。由表9可以看到,在三个回归结果中,核心变量政策影响($TCR \times Treated$)与企业的资本弱化程度($ThinCAP$)均没有显著的相关性,说明

2005年、2006年及2007年并没有其他事件或政策对外资企业的资本弱化行为造成影响。由此,安慰剂检验结果可以排除其他政策或事件的干扰,研究假设的结论仍是稳健的。

表9 研究假设稳健性检验: 排除其他事件干扰

Table 9 Robustness test: Ruling out the effect of confounding events

变量名称	$TCR05$	$TCR06$	$TCR07$
	$ThinCAP$	$ThinCAP$	$ThinCAP$
TCR	0.016 (0.777)	-0.003 (-0.132)	-0.035 (-1.608)
$Treated$	4.427 *** (65.280)	4.365 *** (104.556)	4.327 *** (133.390)
$TCR \times Treated$	-0.081 (-1.103)	-0.011 (-0.194)	0.109* (1.828)
$TaxRate$	-0.492 *** (-8.123)	-0.493 *** (-8.128)	-0.493 *** (-8.137)
$Size$	0.062 *** (9.438)	0.062 *** (9.428)	0.062 *** (9.400)
ROA	-0.597 *** (-9.138)	-0.597 *** (-9.144)	-0.598 *** (-9.161)
$Growth$	0.290 *** (14.186)	0.290 *** (14.188)	0.290 *** (14.211)
$Volatility$	0.004 (0.355)	0.004 (0.355)	0.004 (0.366)
PPE	-1.026 *** (-14.113)	-1.027 *** (-14.116)	-1.027 *** (-14.119)
$CVOA$	0.384 *** (5.829)	0.384 *** (5.830)	0.384 *** (5.836)
$FinRisk$	2.593 *** (3.963)	2.607 *** (3.982)	2.617 *** (3.997)
SOE	-0.315 ** (-2.569)	-0.316 ** (-2.572)	-0.316 ** (-2.573)
$Constant$	0.193 ** (2.147)	0.210 ** (2.322)	0.222 ** (2.449)
$Year$	控制	控制	控制
$Industry$	控制	控制	控制
N	182 358	182 358	182 358
$Adj R^2$	0.241	0.241	0.241
F 值	676.477	676.347	676.111

5.3 其他稳健性检验

本文还进行了如下稳健性检验: 不仅对我国资本弱化税制实施前后一年即2007年~2008年外资企业的数据作为样本进行回归检验,而且采用固定效应面板模型进行估计,本文所得到的结论依然成立。同时考虑研究样本中包含了

存在亏损的企业,亏损企业的税前亏损抵扣能够降低实际税率,为了缓解企业亏损抵扣对实际税率的影响,将样本期间中只要存在亏损的企业所有年份均从样本中剔除,重新对表6进行回归,实证结果与本文结论一致,由于篇幅问题本文未予报告。

6 结束语

自我国的新企业所得税法于2008年实施,“资本弱化”一词首次被纳入法规,资本弱化税制正式确立至今,已经过去了10年之久,有不少学者从法律制度的角度对我国的资本弱化税制进行了探讨分析,而对于资本弱化税制对企业层面影响的研究却并不多,其间更是鲜有与我国资本弱化税制对外资企业资本弱化行为影响的相关研究.本文通过数理模型并利用中国工业企业数据库中2004年~2011年外资企业的数据对我国资本弱化税制对外资企业资本弱化行为的影响进行了实证检验,为我国资本弱化税制有效性提供了经验证据.

本文利用双重差分模型对我国资本弱化税制的实施对外资企业的影响进行了检验分析,结果表明我国的资本弱化税制的实施有效抑制了外资企业的资本弱化程度,同时,资本弱化税制的实施不仅提升了资本弱化企业的实际税负,而且存在溢出效应,同时提升了非弱化外资企业的实际税负,并且溢出效应对于对照组实际税负的提升要高于处理组——资本弱化企业.进一步检验也表明,我国的资本弱化税制对外资企业资本弱化程度的抑制作用在外商独资企业中更为显著,而对外资企业实际税负的影响在外商独资企业与非外商独资企业中不存在显著差异.

参考文献:

- [1] Newberry K, Dhaliwal D. Cross-jurisdictional income shifting by U. S multinationals: Evidence from international bond offerings [J]. *Journal of Accounting Research*, 2001, 39(3): 643-662.
- [2] Mills L F, Newberry K J. Do foreign multinationals' tax incentives influence their U. S income reporting and debt policy? [J]. *National Tax Journal*, 2004, 57(1): 89-107.
- [3] Buettner T, Wamser G. Intercompany Loans and Profit Shifting—evidence from Company-level Data [R]. Working Paper, Munich: CESifo Series No. 1959: 2007.
- [4] Mintz J, Smart M. Income shifting, investment, and tax competition: Theory and evidence from provincial taxation in Canada [J]. *Journal of Public Economics*, 2001, 88(6): 1149-1168.
- [5] 马海涛, 龙 军. 资本弱化: 理论、现状及其政策选择——基于中国的数据分析 [J]. *财贸经济*, 2007, (7): 39-45.
Ma Haitao, Long Jun. Thin capitalization: Theory, current situation and policy choices: Data analysis based on China [J]. *Finance and Trade Economy*, 2007, (7): 39-45. (in Chinese)

本文通过实证检验证明了我国的资本弱化税制有效降低了外资企业的资本弱化程度,并一定程度上提升了外资企业的实际税负,但也发现我国的资本弱化税制无法完全遏制外资企业特别是资本弱化程度高的外资企业的避税行为,相关法律法规仍然有很多需要完善的地方.对此,提出如下几点建议:(1)我国的资本弱化税制总体而言仍旧比较粗略,许多条款仍待细化,如固定比率法与正常交易法如何结合使用的条款既不清晰也没相关法律进一步解释,这可能会给税务机关过高的自由裁量权,也有会给企业留下可利用的法律漏洞.政府应该继续完善资本弱化相关的法律制度,明晰相关的法律条款,填补可能存在法律漏洞;(2)较为严格的资本弱化税制能够有效地抑制企业的避税行为,但同时也可能会限制资本的自由流通,同时还会对外商投资的引进产生不利影响.许多学者均认为我国2:1的安全港比率在国际上也属于较为严苛的标准,政府应综合考虑现有资本弱化税制利弊影响,对固定比率、关联方持股比率等相关的界定标准进行适当调整;(3)外资企业也有可能通过“背对背贷款”等方式,通过独立的第三方将资金借贷给关联企业,或者采用转移定价、滥用税收协定等非资本弱化手段进行国际避税,因此,应该健全税收征管制度、加强外资企业特别是资本弱化程度高的企业的税收监管力度,防范更隐蔽的避税手段.

- [6]汪利钺,刘小川. 外商投资企业通过资本弱化来避税? ——来自中国1998年~2008年面板数据分析[J]. 财贸研究, 2012, (23): 98-105.
Wang Likai, Liu Xiaochuan. Do foreign-invested enterprises avoid tax by thin capitalization? : Panel data analysis from China 1998-2008 [J]. Financial and Trade Research, 2012, (23): 98-105. (in Chinese)
- [7]曾飞,夏文川,李轩,等. 我国防止资本弱化避税的法制现状及完善建议[J]. 国际税收, 2005, (12): 54-57.
Zeng Fei, Xia Wenchuan, Li Xuan, et al. Current situation and suggestions on the legal system of preventing tax avoidance through thin capitalization capital in China [J]. International Tax, 2005, (12): 54-57. (in Chinese)
- [8]廖益新,陈红彦. 论中国规制资本弱化税法的完善[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), 2007, (1): 46-54.
Liao Yixin, Chen Hongyan. On the improvement of thin capitalization rules in China [J]. Journal of Xiamen University (Philosophy and Social Sciences Edition), 2007, (1): 46-54. (in Chinese)
- [9]Huizinga H, Laeven L, Nicodeme G. Capital structure and international debt shifting [J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88(1): 80-118.
- [10]Twite G. Capital structure choices and taxes: Evidence from the Australian dividend imputation tax system [J]. International Review of Finance, 2001, 2(4): 217-234.
- [11]Buettner T, Overesch M, Schreiber U, et al. The impact of thin-capitalization rules on the capital structure of multinational firms [J]. Journal of Public Economics, 2012, (96): 930-938.
- [12]Overesch M, Wamser G. Corporate tax planning and thin-capitalization rules: Evidence from a quasi-experiment [J]. Applied Economics, 2010, (42): 563-573.
- [13]Haufler A, Runkel M. Firms' financial choices and thin capitalization rules under corporate tax competition [J]. European Economic Review, 2012, (56): 1087-1103.
- [14]Wamser G. The impact of thin-capitalization rules on external debt usage: A propensity score matching approach [J]. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 2014, 76(5): 764-781.
- [15]De Mooij R, Hebous S. Curbing corporate debt bias: Do limitations to interest deductibility work [J]. Journal of Banking and Finance, 2018, (96): 368-378.
- [16]王逸. 资本弱化: 国际税收面临的新挑战[J]. 世界经济, 2000, (5): 50-53.
Wang Yi. Thin capitalization: New challenges for international taxation [J]. World Economy, 2000, (5): 50-53. (in Chinese)
- [17]崔晓静,潘敏. 俄罗斯资本弱化规则新发展及对中国的启示[J]. 国际法研究, 2019, (5): 100-116.
Cui Xiaojing, Pan Min. The new development of Russian thin capitalization rules and its enlightenment to China [J]. Chinese Review of International Law, 2019, (5): 100-116. (in Chinese)
- [18]毛程连,马新月. 资本弱化税制: 缺陷与完善[J]. 税务研究, 2016, (10): 70-72.
Mao Chenglian, Ma Xinyue. Thin capitalization rules: Defects and perfection [J]. Tax Research, 2016, (10): 70-72. (in Chinese)
- [19]高旭,马连峰,高伟,等. 我国资本弱化税制: 国际借鉴及完善[J]. 税收研究, 2017, (8): 74-77.
Gao Xu, Ma Lianfeng, Gao Wei, et al. China's thin capitalization rules: International reference and improvement [J]. Tax Research, 2017, (8): 74-77. (in Chinese)
- [20]汤湘希,沈将来,陈明进,等. 关联交易、资本弱化与反避税机制[J]. 税务研究, 2017, (4): 82-85.
Tang Xiangxi, Shen Jianglai, Chen Mingjin, et al. Related party transactions, thin capitalization and anti-tax avoidance mechanism [J]. Tax Research, 2017, (4): 82-85. (in Chinese)
- [21]聂辉华,江艇,杨汝岱. 中国工业企业数据库的使用现状和潜在问题[J]. 世界经济, 2012, (5): 142-158.
Nie Huihua, Jiang Ting, Yang Rudai. The current situation and potential problems of the use of Chinese industrial enterprises database [J]. World Economy, 2012, (5): 142-158(in Chinese)
- [22]Edgar T, Farrar J, Mawani A. Foreign direct investment, thin capitalization, and the interest expense deduction: A policy analysis [J]. Canadian Tax Journal, 2008, 56(4): 803-869.
- [23]顾乃康,年荣伟. 流动性共性与企业的融资行为及资本结构[J]. 管理科学学报, 2018, 21(8): 34-53.

- Gu Naikang, Nian Rongwei. Commonality in liquidity, corporate financing behavior and capital structure [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2018, 21(8): 34–53. (in Chinese)
- [24] 刘贯春, 刘媛媛, 闵敏. 经济金融化与资本结构动态调整 [J]. *管理科学学报*, 2019, 22(3): 72–89.
Liu Guanchun, Liu Yuanyuan, Min Min. Financialization and dynamic adjustment of capital structure: Evidence from China [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2019, 22(3): 72–89. (in Chinese)
- [25] 毛程连, 吉黎. 税率对外资企业逃避税行为影响的研究 [J]. *世界经济*, 2014, (6): 73–89.
Mao Chenglian, Ji Li. Study on the impact of tax rate on tax evasion behavior of foreign-funded enterprises [J]. *World Economy*, 2014, (6): 73–89. (in Chinese)
- [26] 曹越, 董怀丽, 醋卫华, 等. 经济政策不确定性与公司税收规避 [J]. *证券市场导报*, 2019, (4): 22–32.
Cao Yue, Dong Huaili, Cu Weihua, et al. Economic policy uncertainty, corporate tax avoidance [J]. *Securities Market Herald*, 2019, (4): 22–32. (in Chinese)
- [27] 曾殊. 资本市场压力、税收征管与企业避税行为 [J]. *证券市场导报*, 2019, (11): 32–41.
Zeng Shu. Capital market pressure, tax enforcement and corporate tax avoidance [J]. *Securities Market Herald*, 2019, (11): 32–41. (in Chinese)

Thin capitalization rules and tax avoidance of foreign-funded enterprises

*HUANG Bing-yi*¹, *LIN Jia-wei*², *WANG Yan-yan*^{1*}

1. School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China;

2. The People's Bank of China Quanzhou Central Sub-branch, Quanzhou 362000, China

Abstract: Thin capitalization is a common means of tax avoidance for multinational corporations. China's thin capitalization rule was established in 2008. However, there is few research on the effect of China's thin capitalization rule on foreign-funded enterprises at present. Based on data from Chinese manufacturing enterprises database in 2004–2011, this paper uses difference in difference model to test the impact of the thin capitalization rule on the tax avoidance behavior through thin capitalization of foreign-funded enterprises empirically. The results show that China's thin capitalization rule has effectively reduced the degree of thin capitalization of some foreign-funded enterprises, especially those whose debt-equity ratio is higher than 2, and inhibited the tax avoidance through thin capitalization of foreign-funded enterprises. Due to the strong tax avoidance motive, the actual tax burden of foreign-funded enterprises is far lower than the statutory tax rate. Though the thin capitalization rule has effectively improved the actual tax burden of foreign-funded enterprises, the tax burden of foreign-funded enterprises with high degree of thin capitalization is still less than that of foreign-funded enterprises with low degree of thin capitalization. At the same time, the thin capitalization rule has a learning effect on foreign-funded enterprises that fail to meet the regulatory requirements: foreign-funded enterprises whose debt-equity ratio does not exceed the statutory standards will increase their degree of thin capitalization.

Key words: thin capitalization rule; thin capitalization; foreign-funded enterprises; tax burden