

doi:10.13582/j.cnki.1672-7835.2022.01.010

混合所有制对企业避税的治理效应

段敏^{1,2},方红星¹

(1.东北财经大学 会计学院,辽宁 大连 116025;2.山东大学 商学院,山东 威海 264209)

摘要:以2013年至2018年沪深A股上市公司为样本,实证研究混合所有制对企业避税的抑制作用及作用路径。研究发现:混合所有制可以发挥治理效应,通过提升企业内部控制水平和降低融资约束来抑制企业避税。无论国有企业还是非国有企业,混合所有制都能抑制企业避税;在国有企业中,混合所有制主要通过提升内部控制水平来抑制避税,而在非国有企业中,混合所有制主要通过降低融资约束来抑制避税;但是在控股股东绝对控股的企业,混合所有制抑制企业避税的作用显著降低。

关键词:混合所有制;异质性大股东;避税;内部控制;融资约束

中图分类号:F271

文献标志码:A

文章编号:1672-7835(2022)01-0073-11

一 问题的提出

在全面深化改革的新形势下,为进一步推进企业提效、改善公司治理,党的十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中提出:积极发展混合所有制经济;国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的混合所有制经济,是基本经济制度的重要实现形式。党的十九大报告再次重申发展混合所有制的重要性。由此,混合所有制改革成为当前经济体制改革、公司治理领域的重点和热点。

混合所有制的核心是各种所有制资本相互参股,即国有企业允许非国有资本参股,非国有企业允许国有资本参股。这有利于不同资本取长补短、相互制衡,从而提高公司治理水平,提高企业经营效率和效果。已有的研究大多验证了这一逻辑,李文贵、余明桂认为混合所有制改革能够促进

国有企业创新^①,陈林、唐杨柳认为混合所有制改革能降低国有企业政策性负担^②,蒋煦涵认为在充分竞争类国有企业中,混合所有制能够显著降低企业过度投资,并提高资本配置效率^③,鲁瑛均、耿云江证明了国有企业混合所有制改革可以通过履行社会责任有效驱动企业创新^④,耿云江、马影验证了混合所有制可以降低国有企业超额冗员,并进一步降低超额冗员对企业价值的损害^⑤,郝阳、龚六堂证明了混合所有制可以提升企业的绩效^⑥,廖志超、王建新证明了混合所有制可以促进国有企业资产的增值、保值^⑦。但蔡贵龙等认为资本层面的混合所有制改革并不能解决根本的治理问题^⑧,刘春和孙亮甚至认为混合所有制改革会带来负面作用^⑨,李明敏等验证了国有企业形式上的混合所有制并不能带来治理效率低下的

收稿日期:2021-07-26

作者简介:段敏(1987—),女,山东临沂人,博士生,讲师,主要从事公司治理、内部控制方面的研究。

①李文贵,余明桂:《民营化企业的股权结构与企业创新》,《管理世界》2015年第4期。

②陈林,唐杨柳:《混合所有制改革与国有企业政策性负担——基于早期国企产权改革大数据的实证研究》,《经济学家》2014年第11期。

③蒋煦涵:《国有企业混合所有制分类改革与资本配置效率》,《当代财经》2021年第7期。

④鲁瑛均,耿云江:《混合所有制企业社会责任与创新关系研究——基于董事会群体断裂带视角》,《财经论丛》2020年第4期。

⑤耿云江,马影:《非国有大股东对国企超额雇员的影响:成本效应还是激励效应》,《会计研究》2020年第2期。

⑥郝阳,龚六堂:《国有、民营混合参股与公司绩效改进》,《经济研究》2017年第3期。

⑦廖志超,王建新:《混合所有制改革程度对国有企业资产保值增值的影响研究》,《湖南科技大学学报(社会科学版)》2021年第1期。

⑧蔡贵龙,柳建华,马新啸:《非国有股东治理与国企高管薪酬激励》,《管理世界》2018年第5期。

⑨刘春,孙亮:《政策性负担、市场化改革与国企部分民营化后的业绩滑坡》,《财经研究》2013年第1期。

改变^①。可见,资本层面的混合所有制改革是否能够发挥治理效应,尚未达成共识。目前对混合所有制改革成效的研究多针对国有企业进行,而国有资本参股非国有企业也是混合所有制改革中重要的一环,但是对非国有企业的混合所有制结构研究较为稀少。此外,纵览已有文献,混合所有制股权结构是否会抑制企业避税,现有文献尚未关注。

税收是国家运用权力对企业利润的强制性征收,它不仅影响着企业经营净所得,还直接减少了企业的现金持有量。我国税收执法有着一定的弹性空间^{②③},因而基于自利性,上市公司存在着较多的避税行为,这不利于税收的公平公正。避税行为往往还需要真实财务安排或者虚假财务报告陈述等,这会加剧企业内外部的信息不对称程度,且会扭曲激励契约并引发代理问题^④。如何抑制企业避税,对企业、市场和国家来说都是一个亟待解决的问题。以往的研究发现,治理水平低下的企业更易发生避税问题^⑤,提升公司治理水平可能是抑制企业避税的有效渠道。而混合所有制的预期职能便是发挥资本制衡和优势互补的作用,改善公司治理,那么理论上,它会与企业避税产生联系,但是现有研究还没有涉及。因此,本文将考察混合所有制是否能发挥治理效应,从而抑制企业避税。

混合所有制的本质是通过异质性股东(异质性体现在其与控股股东的产权性质不同)参股,形成多元化的股权结构。本文通过整理上市公司前十大股东的性质及持股比例,并将十大股东中具有一致行动关系的股东持股比例进行合并,利用资本间的制衡原理来构建混合所有制的度量指标,基于2013年至2018年沪深A股上市公司的经验数据表明:(1)混合所有制可以发挥治理效应,抑制企业避税;(2)进一步研究发现,在混合所有制抑制企业避税的过程中,内部控制水平和融资约束水平发挥了部分中介效应;(3)无论在何种产权性质的企业中,混合所有制都能发挥治理效应,从而抑制企业避税;在国有企业中,混合所有制主

要通过提升内部控制水平来抑制企业避税,而在非国有企业中,混合所有制主要通过降低融资约束来抑制企业避税;但是在“一股独大”的企业中,混合所有制抑制企业避税的作用显著降低。

本文的创新与贡献体现在:第一,混合所有制改革是近年来学术界研究的热点问题,但鲜有学者从避税的视角来研究混合所有制的积极治理效应。本文系统分析并验证了混合所有制对企业避税的抑制作用及其作用路径,在一定程度上,拓展了关于混合所有制及避税的现有研究。第二,现有对混合所有制改革的成效研究,多围绕国有企业进行,而对非国有企业的混合所有制结构研究较为稀少。本文的研究,既包括非国有资本参股国有企业,也包括国有资本参股非国有企业,并分析研究了不同产权性质的企业中,混合所有制对企业避税的不同影响及作用路径,更加全面地对混合所有制进行了研究。第三,在度量混合所有制的指标时,现有研究多是从是否存在异质性股东、异质性股东的多元化程度或者异质性股东的持股比例来衡量混合所有制程度,并且没有考虑一致行动人的“合谋”而非“制衡”作用。通过本文的理论分析我们可以看出,混合所有制发挥作用的关键是“异质性”和“大股东制衡”两个方面,也就是说既要有“质”又要有“量”。因此,作者整理了十大股东的性质,并合并了一致行动关系,构建异质性大股东制衡的相对变量,这为混合所有制的研究提出了更切合实际的测量方法。

二 理论分析与假设提出

经济越发展,税收越重要。由于税收是将企业的利润上缴政府,必然会导致企业内部资金的减少。企业上缴的税越多,留存于企业的资金便会越少,企业后续发展中能够进行再投资的资金就会越少,进而影响企业的未来发展。企业基于自利性目标,势必会尽可能地减少各种税收的上缴。然而,避税,尤其是激进避税,并不是没有风

①李明敏,李秉祥,惠祥:《混合所有制企业资源异质股东共生关系形成机理——以中国联通混改方案为例》,《经济学家》2019年第6期。

②吴文锋,吴冲锋,芮萌:《中国上市公司高管的政府背景与税收优惠》,《管理世界》2009年第3期。

③罗党论,杨玉萍:《产权、政治关系与企业税负——来自中国上市公司的经验证据》,《世界经济文汇》2013年第4期。

④刘行,叶康涛:《企业的避税活动会影响投资效率吗?》,《会计研究》2013年第6期。

⑤陈冬,唐建新:《机构投资者持股、避税寻租与企业价值》,《经济评论》2013年第6期。

险和成本的,它不仅是公司治理水平低下的一种表现,而且会进一步降低公司治理水平。

其一,良好的公司治理必须保证公司经营的合规、合法,这是企业可持续、长久发展的必要保障。避税实际上是企业在打“擦边球”,在这个过程中很容易出现一些违规的避税行为,而且当大量的避税行为由量变积累到质变的时候,就会被税务机关认定为违法,这不仅会导致企业面临行政处罚,还会使企业的信誉、形象受损,这显然不符合公司治理的目标——股东利益最大化。而且,作为公司治理重要一环的内部控制,其关键目标之一便是保障企业合法、合规经营。因此,当企业的避税行为超出一定界限后,实际上是公司治理出现了问题。

其二,程小可等认为,企业需要利用一系列复杂而隐蔽的避税活动来掩盖其避税事实,这些隐蔽的避税方式降低了财务报告的可信度,降低了企业的信息透明度,增加了信息不对称的程度^①。这样会给企业带来不利的外部资本市场环境,影响企业的经营效率和效果。并且,不清晰的财务报告会直接影响企业决策者做出科学、有效的决策,从而导致公司治理水平进一步下降。

此外,以往的研究表明,避税往往伴随着复杂的交易和隐藏的行为,这些正好为管理者权力寻租提供良好的条件,成为管理层权力寻租的掩护伞。避税交易设计得越隐蔽、越复杂,管理层趁机获取私利的可能性和程度就越大,管理层权力寻租反过来会进一步促进管理层实施避税行为的意愿^②。因此,避税很可能是企业存在委托代理问题的体现,而存在委托代理问题也是公司治理水平低下的一种典型表现。

由此可见,避税意味着企业存在治理问题,避税的激进程度或许是公司治理水平的“晴雨表”。

根据公司治理理论,股权制衡是解决委托代理问题和提升公司治理水平的关键。党的十八届三中全会审议通过的《决定》提出:“积极发展混合所有制经济。国有资本、集体资本、非公有资本等交

叉持股、相互融合的混合所有制经济,是基本经济制度的重要实现形式,有利于国有资本放大功能、保值增值、提高竞争力,有利于各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展。”混合所有制改革正是致力于提倡不同性质的资本相互监督,相互补充,从而提高公司监督、制衡水平,实现各种资本的资源优势互补,进而改善公司治理水平。

但是,股权制衡的要义和根本在于股东需要兼具监督意愿和治理能力,也就是需要兼具“异质性”和“大股东”两个特点。“异质性”股东的进入,必然会打破企业原有的生态平衡,形成各种资本相互竞争的局面,各种资本基于自利性,会监督和制衡其他性质资本以及管理层的行为,以维护自身的利益不受侵害,这样便有利于改变一股独大导致的“一言堂”现象,也利于弥补单一资本对管理层监督的缺位问题,进一步降低企业委托代理问题,从而提升公司治理水平^③。同时,进行混合所有制改革的企业可以通过汲取异质性资本在独有技术、商业模式或经营机制等方面的资源优势来提升企业的运行效率,提高企业决策民主化和科学化水平,实现优势互补。“大股东”特点则是相对于用“脚”投票的小股东而言,大股东拥有更多更丰富的管理途径,如参与公司股东大会、派驻董事和监事等进入企业参与企业日常管理等。这样,异质性大股东不仅可以在股东会议上对重要的交易、事项拥有举足轻重的表决权,同时还可以通过派驻董事、监事进入企业,在企业的日常经营活动中,表达自己的专业意见,维护自身的切实利益,实现对控股股东和管理层的制约和监督^④。此外,大股东还可以以退出或卖出股票为要挟对公司和管理层的自利行为进行约束。综上所述,异质性大股东的加入,能够提升公司治理水平^⑤。并且,随着异质性大股东持股比例的增加,异质性大股东的话语权会更大,制衡作用会更加明显,同时,为企业带来互补资源、参与公司治理的意愿和动力更加强烈,对公司治理水平的提升作用更加明显。

混合所有制的本质便是引入有担当、负责任

①程小可,李浩举,郑立东:《税收规避能够提升企业价值吗?——基于货币政策视角的研究》,《审计与经济研究》2016年第3期。

②陈冬,唐建新:《高管薪酬、避税寻租与会计信息披露》,《经济管理》2012年第5期。

③王美英,陈宋生,曾昌礼,等:《混合所有制背景下多个大股东与风险承担研究》,《会计研究》2020年第2期。

④张会芹:《金融资产配置、管理层权力与审计师选择》,《经济经纬》2021年第5期。

⑤蔡好东,郭骏超,朱炜:《国有企业混合所有制改革:动力、阻力与实现路径》,《管理世界》2017年第10期。

的异质性股东,恰好兼具“异质性”和“大股东”这两个要求,因此,我们有理由认为混合所有制可以发挥治理效应,从而抑制公司治理问题引发的避税行为。

基于上述论述,本文提出基本假设 H_0 :混合所有制能够抑制企业避税,发挥积极的治理效应。

三 研究设计

(一) 样本选择

本文选取 2013 年至 2018 年在深圳证券交易所和上海证券交易所 A 股上市的公司为样本,并进行以下步骤的处理:(1)剔除金融类企业;(2)剔除 ST 类企业;(3)剔除关键数据缺失的企业;(4)剔除实际税率大于 1 或小于 0 的企业,这一处理参考了吴联生^①、刘行和叶康涛^②的做法;(5)剔除税前利润为负或所得税费用为负的企业,这一处理参考了李维安和徐业坤^③的做法;(6)将连续变量进行 1% 水平上的缩尾处理。样本的财务数据来自国泰安数据库,名义利率数据来自 wind 数据库,前十大股东的性质及持股量从年报中手工摘取。为了研究混合所有制对避税的治理效应,我们必须首先界定上市公司参股股东的产权性质。已有的公开数据库对股东性质的记录不太准确,其中被标注为“法人股”或“流通 A 股”的股东既可能是国有股东,也可能是非国有股东。我们对 2013 年至 2018 年上市公司年报中前十大股东“持股性质”进行了手工整理和分析。不同公司年报的填写规则并不一致,更有少部分公司年报存在信息缺失,所以我们同时与国泰安、wind 数据库进行交叉对比,并利用天眼查进行补充,最终把所有公司的前十大股东划分为 4 大类:国有股东、民营股东、外资股东和金融股东。

这里要注意的是,我们在处理数据时,不仅仅是简单地地区分了十大股东的性质,更是充分考虑了股东之间的关系,将一致行动人归集为一个股东集团,这样才能更准确地将具有“合谋”关系的

股东进行合并,反映不同利益集团的股东之间的相互“制衡”作用。本文的 13 303 个样本中,有 7 863 个样本存在“股东关系”,这说明考虑“股东关系”才能有助于准确地衡量公司的股权结构。如果没有特别的说明,下文所指的“股东”是指考虑过“股东关系”的股东集团。

(二) 变量选取

1. 避税程度(TA)

参考罗党论和杨玉萍^④的研究方法,用 ETR 测量实际税率。参考刘行和叶康涛^⑤的做法,用名义税率减去实际税率来测量避税程度。为了方便后面回归系数的表达,本文再将结果乘以 100,得到最终的避税程度 TA。

目前,较为通用的 ETR 计算方法有 4 种,为了稳健起见,本文采用 4 种方法来分别计算 ETR_1 、 ETR_2 、 ETR_3 、 ETR_4 ,进而计算出避税程度 TA_1 、 TA_2 、 TA_3 、 TA_4 。ETR 的计算方法如下:实际税率 $ETR_1 = \text{所得税费用} / \text{税前会计利润}$; $ETR_2 = (\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}) / \text{税前会计利润}$; $ETR_3 = \text{所得税费用} / (\text{税前利润} - \text{递延所得税} / \text{名义税率})$; $ETR_4 = (\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}) / (\text{税前利润} - \text{递延所得税} / \text{名义税率})$ 。

2. 混合所有制(HS)

现有的研究多是从是否存在异质性股东、异质性股东的多元化程度或者异质性股东的持股比例来衡量混合所有制。然而在不考虑实际控制人控制水平的情况下来分析异质性股东制衡能力是有失偏颇的,而且通过前文的理论分析我们可以看出,混合所有制发挥作用的关键是“异质性”和“大股东”两个方面,也就是说既要有“质”又要有“量”。因此,本文构建异质性大股东制衡程度变量:

$HS = \text{持股比例超过 5\% 的最大异质性股东持股量} / \text{控股股东持股量}$ 。

需要进一步说明的是,这里的异质性主要是国有性质相对于非国有性质和非国有性质对于国

①吴联生:《国有股权、税收优惠与公司税负》,《经济研究》2009年第10期。

②刘行,叶康涛:《金融发展、产权与企业税负》,《管理世界》2014年第3期。

③李维安,徐业坤:《政治身份的避税效应》,《金融研究》2013年第3期。

④罗党论,杨玉萍:《产权、政治关系与企业税负——来自中国上市公司的经验证据》,《世界经济文汇》2013年第4期。

⑤刘行,叶康涛:《企业的避税活动会影响投资效率吗?》,《会计研究》2013年第6期。

有性质而言,这是最典型的、明确的性质的不同^①。因此,首先根据实际控制人的性质确定企业的性质,将企业划分为国有企业和非国有企业,如果企业实际控制人是财政部、国资委等政府机构、国有企业法人、四大国有资产管理公司及其全资子公司等,则该企业为国有企业,否则为非国有企业。然后,寻找前十大股东中是否存在异于实际控制人产权性质的股东。而将 5% 认定为异质性股东发挥作用的“量”的标准,是因为当股东持

股超过 5% 时,才更有可能向董事会或监事会派驻董事和监事,参与公司的经营和治理,从而更好地发挥制衡和监督作用。

3. 控制变量 (Control)

本文控制变量如下:企业规模 (SIZE); 资产负债率 (LEV); 企业获利能力 (ROA); 资本密集度 (CAPINT); 存货密集度 (INVINT); 无形资产比率 (INTAN)。此外,我们还控制了年度虚拟变量和行业虚拟变量。具体情况见表 1。

表 1 主要变量定义

变量名称	变量符号	变量定义或计算方法
避税程度	TA	(名义税率-实际税率) * 100
混合所有制	HS	持股比例超过 5% 的最大异质性股东持股量/控股股东持股量
企业规模	SIZE	企业年末资产总额的自然对数
资产负债率	LEV	企业年末负债总额/年末资产总额
企业获利能力	ROA	当年的税前利润/年末资产总额
资本密集度	CAPINT	年末固定资产净额/年末资产总额
存货密集度	INVINT	年末存货/年末资产总额
无形资产比率	INTAN	年末无形资产/年末资产总额
年度变量	YEAR	根据回归的样本年度,构造相应个数的哑元变量
行业	INDUSTRY	虚拟变量,根据证监会行业分类,其中制造业采用二级代码,其他都用一级代码

(三) 模型构建

为检验混合所有制对企业避税的治理效应,本文构建模型(1)进行回归分析。在模型中,主要关注混合所有制 (HS) 的系数 α_1 , 如果 α_1 显著为负,则表明混合所有制能够发挥治理效应,从而抑制企业避税。

$$TA = \alpha_0 + \alpha_1 HS + \alpha_2 Control + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon \quad (1)$$

四 实证检验结果和分析

(一) 描述性统计

主要变量的描述性统计结果如表 2 所示,避税程度 TA_1 、 TA_3 的中位数为正数,表示我国大部分企业存在避税行为。 HS 中位数为 0, 均值仅为

0.065, 说明混合所有制推广的范围和程度还有很大的提升空间,有待于继续推进。

将样本按照十大股东中是否有持股比例超过 5% 的异质性股东进行分组,由分组后避税程度的统计结果可以看出,有异质性大股东的组中,避税程度的均值和中位数均显著低于无异质性大股东的组,初步说明了混合所有制背景下引入异质性大股东可以降低企业的避税程度。

(二) 基准回归分析

根据模型(1),检验混合所有制对企业避税的影响,回归结果如表 3 所示。无论与哪个避税指标进行回归,混合所有制 (HS) 的系数均在 1% 水平上显著为负,说明企业推行混合所有制改革,引入的异质性大股东能够发挥治理作用,从而抑制企业避税。本文的主假设得到验证。而混合所

^①本文亦将股东性质划分为“国有”“民营”“外资”和“金融”4类,由于实际控制人没有“金融”股东的情况,因此分别考察最大国有股东引入民营企业 and 外资企业、最大民营股东引入国有企业和外资企业、最大外资股东引入国有企业和民营企业以及最大金融股东引入国有企业、民营企业和外资企业,对避税的影响情况。结果证明(限于篇幅,回归结果不再一一列示),“民营”和“外资”股东,虽然在诸多方面存在不同,但是本质上都是非国有资本,他们之间的异质性作用不显著,而金融股东并没有发挥出资源引导和专业治理的作用。因此本文的异质性主要认定为国有资本相较于非国有资本而言。此处还需要注意的有,金融股东不同于一般的产业投资者,其更关注行业周期和证券周期,更倾向于获得短期投资回报,而且它的实际控制人既有国有资本又有非国有资本,因此在构建混合所有制指标时,将其剔除。

有制究竟是否通过提升治理能力来抑制企业避税,也就是混合所有制抑制企业避税的作用路径如何,本文将在进一步研究中进行验证。

表2 描述性统计结果

Panel A: 变量描述性统计						
变量	样本数	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
TA ₁	13 303	-0.024	8.988	-43.894	0.528	23.436
TA ₂	13 303	-1.745	9.976	-52.499	-0.726	24.056
TA ₃	13 303	-0.013	9.010	-44.028	0.538	23.436
TA ₄	13 303	-1.707	9.910	-51.474	-0.720	24.056
HS	13 303	0.065	0.182	0	0	0.860
SIZE	13 303	22.200	1.281	19.960	22.024	26.190
LEV	13 303	0.400	0.197	0.054	0.387	0.855
ROA	13 303	0.064	0.046	0.004	0.054	0.227
CAPINT	13 303	0.208	0.158	0.002	0.174	0.695
INVINT	13 303	0.141	0.133	0	0.109	0.711
INTAN	13 303	0.046	0.049	0	0.034	0.325

Panel B: 按异质性大股东分组的 TA 均值与中位数						
变量	有异质性大股东参股		无异质性大股东参股		均值 T 检验	中位数 Z 检验
	平均值	中位数	平均值	中位数		
TA ₁	-0.953	0.307	0.151	0.561	5.178***	3.071*
TA ₂	-2.725	-0.950	-1.560	-0.677	4.925***	4.346**
TA ₃	-0.938	0.323	0.161	0.568	5.148***	3.240*
TA ₄	-2.673	-0.924	-1.526	-0.660	4.886***	4.346**

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平。

表3 混合所有制与避税

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	TA ₁	TA ₂	TA ₃	TA ₄
HS	-3.592***(-8.590)	-3.921***(-8.600)	-3.582***(-8.540)	-3.893***(-8.600)
SIZE	0.864*** (11.130)	0.884*** (10.440)	0.865*** (11.110)	0.882*** (10.490)
LEV	-3.895***(-6.960)	-5.726***(-9.390)	-3.877***(-6.910)	-5.675***(-9.370)
ROA	29.792*** (16.210)	47.045*** (23.480)	29.734*** (16.140)	46.559*** (23.410)
CAPINT	1.238** (2.090)	4.271*** (6.600)	1.304** (2.190)	4.196*** (6.530)
INVINT	-5.706***(-7.170)	-5.059***(-5.830)	-5.696***(-7.140)	-5.090***(-5.910)
INTAN	-4.438***(-2.710)	-3.038*(-1.700)	-4.447***(-2.710)	-3.084*(-1.740)
行业/年度	已控制			
Constant	-10.043***(-5.510)	-11.401***(-5.740)	-10.080***(-5.520)	-11.323***(-5.740)
Observations	13 303	13 303	13 303	13 303
adj_R ²	0.090	0.122	0.089	0.122

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平,括号内的值为t值,下同。

(三) 稳健性检验

1. 替换变量的度量方式

避税的衡量指标一般分为两类,一类是企业的实际所得税税率及其变体,另一类则是企业的

会计——税收差异及其变体。前文主要使用了实际所得税税率的变体进行研究,现在采用企业的会计税收差异(BTD)^①及其变体(DBTD)^②进行稳健性检验。替换变量后,混合所有制依然能抑制

①BTD=(税前会计利润-应纳税所得额)/期末总资产,其中应纳税所得额=(所得税费用-递延所得税费用)/名义所得税税率。

②BTD=α₁+α₂TACC+残差,其中TACC=(净利润-经营活动产生的净现金流)/总资产,DBTD=残差。

企业避税(限于篇幅,结果不再列示)。

2. 内生性问题的处理

(1) 采用固定效应模型

尽管模型中我们控制了很多影响企业避税的变量,但是也可能遗漏不随时间变化的变量,影响本文结论的可靠性。因此我们采用固定效应模型,同时控制时间固定效应和公司层面固定效应,回归结果与上文结论一致(限于篇幅,结果不再列示)。

(2) 处理互为因果关系

前文探讨了混合所有制对企业避税的影响,然而避税程度较低的企业也可能会由于其自身委托代理问题较低、治理水平较高而吸引异质性大股东进入,从而形成混合所有制结构。为了避免混合所有制和避税之间存在的反向作用内生性问题,将滞后一期的混合所有制重新引入模型(1)。这是因为,当期的避税活动不可能影响上一期的股权结构,且混合所有制改革中,企业的异质性大股东对避税的作用可能存在一定的滞后性。回归结果稳健(限于篇幅,结果不再列示)。

(3) 倾向得分匹配法

为了避免样本选择偏差带来的内生性问题,采用倾向得分匹配方法进行 1:1 样本匹配,结果依然稳健(限于篇幅,结果不再列示)。

(4) 工具变量法

借鉴王美英等^①的思路,我们以 *HS* 上一年度的行业均值(*LMHS*)作为工具变量。之所以选择上一年度行业均值,是因为企业的股权结构往往与行业上一年度股权结构相关,但是企业避税行为不会影响行业的股权结构。检验结果表明(限于篇幅,结果不再列示),在控制了内生性问题后,混合所有制仍然能抑制企业避税。

五 进一步的研究

为了使本文的研究结论更加稳健,同时为混合所有制抑制企业避税的作用机制提供更为可靠的证据支持,下文将继续研究混合所有制影响企业避税的作用机理,以及混合所有制的治理能力在不同产权性质和实际控制人不同控制能力的企业中是否存在区别。

(一) 混合所有制的治理机制验证

前文分析了混合所有制能够发挥积极的治理效应,抑制企业避税,那么具体的作用路径是什么

呢? 广义的公司治理,是指通过一系列正式的或者非正式的制度,来协调公司与所有利益相关者之间的关系,以保证公司的决策与运营科学、有效。这里的利益相关者,既包括公司内部的股东、董事会、管理层、员工,也包括外部的债权人、政府、潜在投资者。我们不妨将公司治理理解为公司内部的监督与制衡机制,以及公司与外部的关系处理、风险与收益分配。也就是说,混合所有制的治理效应可能体现在内部治理能力的提升和外部治理能力的提升两个方面,而这内、外两方面的治理能力提升均可能会抑制企业避税。下文将内部控制作为内部治理能力的代表,这是因为内部控制是内部治理的一个重要方面。选取融资约束水平来反映外部治理能力,这是因为公司与外部债权人、潜在投资者甚至政府之间关系的处理属于广义公司治理的范畴,而这些关系处理的结果,能够直接影响公司的融资能力,从而影响融资约束水平;此外,资源的协调与获取是公司治理的目标,而资金是资源的一种。可以预见,外部治理能力好的企业,与债权人、潜在投资者、政府等关系处理得当,更容易获得资金支持,从而面临的融资约束水平较低。接下来,我们将利用中介效应模型进行验证。

1. 内部控制的中介效应检验

随着混合所有制的推行,异质性大股东进入企业,企业的内部控制水平将会得到质的提升。首先,异质性大股东进入企业,会带来董事会、监事会等权力机构的调整,并可能促进治理规则、治理程序的规范,从而最终改善公司内部治理结构,提升公司治理环境;其次,异质性大股东的进入,会引入新的治理理念和管理技巧,新加入的董事、监事能够带来不同的专业视角和治理手段,提升公司的控制活动水平;最后,异质性大股东与控股股东的产权性质不一样,更不容易形成合谋关系,其会更有意愿和能力起到对大股东以及管理层的监督、制衡作用,从而改善公司的监督体制。综上所述,异质性大股东可以从环境、控制活动和监督三个方面来提升企业的内部控制水平。

而更高的内部控制水平,会更好地抑制企业避税。一方面,从内部控制的目标来看。内部控制的目标之一便是合规目标,即保证企业的经营活动合规、合法,避税往往是打法律灰色地带的擦

^①王美英,陈宋生,曾昌礼,等:《混合所有制背景下多个大股东与风险承担研究》,《会计研究》2020年第2期。

边球,甚至采用逃税、漏税等违法手段,因此内部控制提升,会遏制激进避税这一违规甚至违法行为的发生。内部控制的财务报告目标,还会提升企业财务报告的准确性,从而使避税所惯用的利用财务报表掩盖避税事实的手段得到遏制。想要在透明、清晰的财务账簿中进行避税的操作,无疑是十分困难的。另一方面,从内部控制的控制要素来看。在控制环境方面,内部控制不仅仅是制度、职能结构,更是影响企业人员行为的环境和文化氛围,也就是说良好的内部控制会形成较好的企业内部文化和正向的价值观,使企业的管理人员和员工受到潜移默化的影响,从而在主观上摒弃避税这一可能触碰法律的行为。在风险评估方面,避税,尤其是激进避税是具有较大的风险和成本的,良好的风险评估和风险识别可以避免企业继续执行具有风险的避税活动。在控制活动方面,多样化和高水平的控制活动能够识别并阻止有意、无意的违规避税行为。在信息与沟通方面,有效的内部控制可以保证企业不同部门、层级之间的信息共享和及时传递,创造即时交流和流畅的传递通道,减少客观上的税务规避行为。在监督方面,内

部控制的提升会加强对管理层的控制和监督,减少委托代理问题的发生,从而抑制管理层利用避税进行的权力寻租,改善管理层避税问题。

因此,混合所有制可以通过提升企业的内部控制水平来抑制企业避税。

本文对深圳迪博内部控制与风险管理数据库中的内部控制指数取对数,作为公司内部控制水平(IC)的度量指标,进行中介效应检验。结果见表4。可见,混合所有制与内部控制水平正相关,也就代表混合所有制程度越高,企业的内部控制水平越高。内部控制水平与企业避税显著负相关,说明企业内部控制越好,避税越少。与没有加入IC的回归结果相比,加入IC后,HS依旧显著,但是系数的显著性水平降低,根据温忠麟等^①进行中介效应检验的方法,可见内部控制水平是混合所有制抑制企业避税的一个部分中介变量。为了使结果更为稳健,我们继续进行bootstrap检验(限于篇幅,文章没有列示),置信区间不包含零,因此说明内部控制水平的中介效应显著。

表4 内部控制水平的中介效应检验

变量	(1) IC	(2) TA ₁	(3) TA ₁	(4) TA ₂	(5) TA ₂	(6) TA ₃	(7) TA ₃	(8) TA ₄	(9) TA ₄
HS	0.018*** (3.140)	-2.231*** (-5.120)	-2.192*** (-5.030)	-1.952*** (-3.980)	-1.923*** (-3.920)	-2.229*** (-5.100)	-2.190*** (-5.010)	-1.939*** (-3.990)	-1.910*** (-3.930)
IC			-2.222*** (-3.140)		-1.654** (-2.080)		-2.223*** (-3.130)		-1.672** (-2.120)
Control/行业/年度					已控制				
Constant	6.126*** (240.690)	0.777 (0.390)	14.388*** (3.020)	0.831 (0.380)	10.962** (2.040)	0.736 (0.370)	14.352*** (3.000)	0.899 (0.410)	11.139** (2.100)
Observations	11 944	11 944	11 944	11 944	11 944	11 944	11 944	11 944	11 944
adj_R ²	0.057	0.076	0.076	0.112	0.112	0.075	0.076	0.112	0.112

2. 融资约束的中介效应检验

面临融资约束的企业,最有效的方法就是“开源节流”,然而开源不易,因此很多企业就把心思花在如何节流上。大部分企业的所得税税率是25%,于是避税便成了一种高效的节约现金流支出,从而变相融资的渠道。在节流方面,避税优于其他手段。其一,减少研发支出、裁员、减少广告支出等也是“节流”的手段,但是这些往往会损害企业的未来发展,而避税一旦成功,往往不会对企业未来造

成太大的不利影响。我国的税法存在一定的弹性空间,真实交易操作或者伪造财务报告的避税行为不易被外界察觉,而且即便被税务部门发现,处罚也是相对较轻的。其二,对于拖延税赋上交时间的避税行为,实际上是获得了政府的无息贷款,相当于取得了低成本的外源融资^②。这便是企业利用避税应对融资约束的可能性。

以往的研究表明,我国大部分企业存在着融资约束现象,可以推测,我国大部分企业避税的一

^①温忠麟,叶宝娟:《中介效应分析:方法和模型发展》,《心理科学进展》2014年第5期。

^②陈作华,方红星:《融资约束、内部控制与企业避税》,《管理科学》2018年第5期。

一个重要原因就是面临融资约束,因为上文已经阐述了避税的一系列弊端和风险,那么多企业还是趋之若鹜地进行避税活动,一定是比较了避税的风险和收益之间的关系。在面临融资约束的情况下,避税是企业发展不得已而为之的一种手段。

资本市场上,信息不对称是资本市场资源配置效率低下的主要原因,由此造成的逆向选择是带来融资约束问题的关键因素。异质性大股东参股,会改善公司内部控制水平,从而提高对外发布的信息质量,降低资本市场的信息不对称程度。而 Zijian Cheng 等人认为,资本市场信息不对称程度的缓解可以降低外部融资成本,从而缓解企业面临的融资约束困境^①,降低企业避税动机。此外,国有资本参股非国有企业,能够协助非国有企业与外界建立良好的关系,比如,会给非国有企业带来“更加正面的外在形象”,提高银行对企业的好感度;同时也无形中为非国有企业提供了一定的风险担保,使银行在相同的情况下,更愿意贷款给有“保护伞”的非国有企业。进一步的,国有资本本身就很可能自带“现金资源”,直接为非国有企业提供资金保障^②。而非国有资本参股国有企

业,也会给国有企业带来更多的民间资本资源,拓宽了国有企业的融资途径。综上所述,混合所有制有助于弥补市场化的不足,异质性股东的“互补”发挥了不同所有制资本的优势,这种“互补”为企业带来了新的生机,带来了更多样的融资渠道和更低的融资成本,因此可能会缓解企业的融资约束问题,进一步减少由融资约束带来的企业避税问题。

因此,混合所有制可以通过降低融资约束水平来抑制企业避税。

本文利用 KZ^③ 指数来衡量融资约束水平,进行中介效应检验,结果如表 5 所示。可见,混合所有制与融资约束负相关,也就代表着混合所有制降低了企业的融资约束程度。融资约束水平与避税显著正相关,说明企业的融资约束水平越高,避税就会越多。相较于没有加入 KZ 的回归结果,加入 KZ 后,HS 依旧显著,但是系数的显著性水平降低,可见融资约束是混合所有制抑制企业避税的另一个部分中介变量。继续进行 bootstrap 检验(限于篇幅,文章没有列示),置信区间不包含零,因此说明融资约束的中介效应显著。

表 5 融资约束水平的中介效应检验

变量	(1) KZ	(2) TA ₁	(3) TA ₁	(4) TA ₂	(5) TA ₂	(6) TA ₃	(7) TA ₃	(8) TA ₄	(9) TA ₄
HS	-0.113*	-2.693***	-2.660***	-2.452***	-2.400***	-2.688***	-2.655***	-2.434***	-2.382***
	(-1.720)	(-5.770)	(-5.700)	(-4.710)	(-4.620)	(-5.740)	(-5.680)	(-4.720)	(-4.620)
KZ			0.296***		0.461***		0.294***		0.459***
			(4.520)		(6.320)		(4.480)		(6.350)
Control/行业/年度					已控制				
Constant	6.592***	0.846	-1.104	-1.077	-4.113*	0.824	-1.112	-0.985	-4.009*
	(22.840)	(0.410)	(-0.530)	(-0.470)	(-1.770)	(0.400)	(-0.520)	(-0.430)	(-1.730)
Observations	11 790	11 790	11 790	11 790	11 790	11 790	11 790	11 790	11 790
adj_R ²	0.346	0.082	0.086	0.115	0.118	0.081	0.083	0.115	0.118

(二) 不同产权性质、混合所有制与企业避税

在不同产权性质的企业中,混合所有制的治理效果可能会有差异,因此表现在对避税的影响上也可能不同,为了验证产权性质对混合所有制抑制企业避税是否存在影响,本文进一步研究。

表 6 是将全部样本区分为国有组和非国有组后进行的回归,可见无论产权性质如何,混合所有

制都能抑制企业避税。

更进一步的,不同产权性质的企业,其原有的公司治理水平差异是较大的;而且,不同性质资本所拥有的制衡能力和资源力量也是不同的。因此,在不同产权性质的企业中,混合所有制发挥的治理效应,对抑制企业避税的作用路径可能不同。

因为“所有者缺位”和“内部人控制”等,导致

^①Zijian Cheng, Grant Fleming, Zhangxin (Frank) Liu. “Financial Constraints and Investment Thirst in Chinese Reverse Merger Companies”, *Accounting and Finance*, 2017, 57(5): 1315-1347.

^②陈思宇,张峰,殷西乐:《混合所有制改革促进了公平竞争吗——来自国有企业硬化预算约束的证据》,《山西财经大学学报》2021 年第 11 期。

^③KZ 指数值越大,表明企业融资约束程度越高。

国有企业存在更多的内部治理问题。非国有资本基于自利性,有较强的动机参与到公司内部治理中去,从而对国有企业的内部治理水平带来较为明显的提高。当然,非国有企业也存在内部治理

问题,但是作为参股股东的国有资本由于“所有者缺位”导致其参与到非国有企业内部治理中的积极性不强,可能对非国有企业内部治理水平的提升程度有限。

表6 混合所有制与避税——区分产权性质

变量	国有组				非国有组			
	(1) <i>TA</i> ₁	(2) <i>TA</i> ₂	(3) <i>TA</i> ₃	(4) <i>TA</i> ₄	(5) <i>TA</i> ₁	(6) <i>TA</i> ₂	(7) <i>TA</i> ₃	(8) <i>TA</i> ₄
<i>HS</i>	-3.876*** (-5.810)	-4.910*** (-6.870)	-3.858*** (-5.760)	-4.875*** (-6.860)	-3.261*** (-5.560)	-3.122*** (-4.790)	-3.257*** (-5.540)	-3.098*** (-4.790)
<i>Control/行业/年度</i>	已控制							
<i>Constant</i>	-1.181 (-0.330)	2.528 (0.660)	-1.256 (-0.350)	2.521 (0.670)	-14.567*** (-6.740)	-16.441*** (-6.840)	-14.603*** (-6.740)	-16.352*** (-6.860)
<i>Observations</i>	4 378	4 378	4 378	4 378	8 925	8 925	8 925	8 925
<i>adj_R</i> ²	0.125	0.148	0.124	0.148	0.071	0.115	0.070	0.114

非国有企业在外部治理过程中,建立与债权人、政府、潜在投资者的密切关系更加困难,更难得到信贷资源和政府支持,因此面临更为严重的融资约束问题。国有资本参股可以帮助非国有企业直接建立政商关系或者提供贷款的风险担保等,从而缓解非国有企业由于融资约束而导致的避税问题。

因此,接下来我们将区分不同的产权性质,对混合所有制影响企业避税的路径进行分别探讨。由表7 Panel A可以看出,混合所有制可以

提升国有企业的内部控制水平,但不能很好地提升非国有企业的内部控制水平;混合所有制可以降低非国有企业的融资约束水平,但不能很好地降低国有企业的融资约束水平。根据表7 Panel B和Panel C的中介效应回归结果,可以看出,提升内部控制水平是国有企业中混合所有制抑制企业避税的主要途径,降低融资约束是非国有企业中混合所有制抑制企业避税的主要途径。

表7 不同产权性质企业中混合所有制抑制避税的路径检验

Panel A:不同产权性质下混合所有制对内部控制和融资约束的影响								
变量	国有组		非国有组		国有组		非国有组	
	<i>IC</i>	<i>IC</i>	<i>IC</i>	<i>IC</i>	<i>KZ</i>	<i>KZ</i>	<i>KZ</i>	<i>KZ</i>
<i>HS</i>	0.021*** (2.570)		0.007 (0.810)		-0.003 (-0.040)		-0.390*** (-3.450)	
Panel B:国有企业中的混合所有制、避税与内部控制								
变量	<i>TA</i> ₁	<i>TA</i> ₁	<i>TA</i> ₂	<i>TA</i> ₂	<i>TA</i> ₃	<i>TA</i> ₃	<i>TA</i> ₄	<i>TA</i> ₄
<i>HS</i>	-2.057*** (-3.130)	-2.002*** (-3.040)	-2.268*** (-3.080)	-2.206*** (-3.000)	-2.049*** (-3.110)	-1.994*** (-3.020)	-2.252*** (-3.090)	-2.190*** (-3.000)
<i>IC</i>		-2.634** (-2.100)		-2.956** (-2.110)		-2.609** (-2.080)		-2.954** (-2.130)
Panel C:非国有企业中的混合所有制、避税与融资约束								
变量	<i>TA</i> ₁	<i>TA</i> ₁	<i>TA</i> ₂	<i>TA</i> ₂	<i>TA</i> ₃	<i>TA</i> ₃	<i>TA</i> ₄	<i>TA</i> ₄
<i>HS</i>	-2.403*** (-3.570)	-2.319*** (-3.450)	-1.999*** (-2.610)	-1.855** (-2.420)	-2.399*** (-3.560)	-2.316*** (-3.440)	-1.983*** (-2.610)	-1.839** (-2.420)
<i>KZ</i>		0.216** (3.130)		0.370*** (4.720)		0.214*** (3.100)		0.368*** (4.740)

(三) 控制权程度、混合所有制与企业避税

在表8中,我们将样本区分为控股股东相对控股组(控股股东持股低于50%)和控股股东绝对控股组(控股股东持股等于或高于50%)。回

归结果显示,在控股股东相对控股组中,混合所有制能显著抑制企业避税,而在控股股东绝对控股组中,混合所有制抑制企业避税不再稳定,且显著性水平降低。采用费舍尔组合检验对分组回归后

的解释变量系数进行差异性检验, P 值显著, 表明在控股股东绝对控股的情况下, “一言堂” 现象严重, 异质性大股东发挥的治理效应有限, 可见“一

股独大” 不利于企业治理水平的改善。这对混合所有制改革的实践具有一定的启示。

表 8 混合所有制与避税——区分是否绝对控股

变量	控股股东相对控股组				控股股东绝对控股组			
	(1) TA_1	(2) TA_2	(3) TA_3	(4) TA_4	(5) TA_1	(6) TA_2	(7) TA_3	(8) TA_4
<i>HS</i>	-3.869*** (-8.230)	-3.928*** (-7.730)	-3.861*** (-8.180)	-3.904*** (-7.740)	-0.700 (-0.510)	-3.126** (-2.040)	-0.672 (-0.490)	-3.044** (-2.000)
<i>Control/行业/年度</i>	已控制							
<i>Constant</i>	-10.860*** (-4.450)	-9.581*** (-3.630)	-10.938*** (-4.470)	-9.532*** (-3.640)	-6.925** (-2.480)	-13.406*** (-4.320)	-6.885** (-2.460)	-13.261*** (-4.300)
<i>Observations</i>	8 871	8 871	8 871	8 871	4 432	4 432	4 432	4 432
<i>adj_R²</i>	0.091	0.121	0.090	0.121	0.096	0.140	0.095	0.140

六 结论与启示

本文利用 2013 年至 2018 年的沪深 A 股上市公司样本数据, 探讨了混合所有制是否可以发挥治理效应, 从而抑制企业避税。研究结论表明: (1) 混合所有制可以抑制企业避税, 这反映出混合所有制的积极治理效应; (2) 混合所有制通过提高企业内部控制水平和降低融资约束水平两个路径, 来抑制企业避税; (3) 无论产权性质如何, 混合所有制均可以抑制企业避税。但是, 在国有企业中, 混合所有制主要通过提升企业内部控制水平来实现对企业避税的抑制作用; 在非国有企业中, 混合所有制主要通过降低融资约束水平来实现对企业避税的抑制作用。在“一股独大”的

绝对控股企业中, 混合所有制抑制避税的作用显著降低, 这为推行混合所有制改革提供一些启示。

在我国市场经济条件下, 部分企业选择避税这一有风险的融资活动, 以保证企业的资金持有量。然而, 避税是不合法的, 不仅会给企业带来风险和成本, 还直接给国家造成财政损失, 损害公平纳税的税收环境。所以说, 避税不是企业发展的长远之计, 也不是企业改变融资困境的正当方法。要解决避税这一现象, 我国应当继续推进、深化混合所有制改革, 鼓励更多的异质性资本投入企业中, 使各种资本取长补短、相互促进、共同发展, 为企业带来治理能力上的提升、资源上的优势, 创建公平、高效的社会环境。

Governance Effect of Mixed Ownership on Corporate Tax Avoidance

DUAN Min^{1,2} & FANG Hong-xing¹

(1. School of Accounting, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China;

2. School of Business, Shandong University, Weihai 264209, China)

Abstract: Using A-shares companies listed on the Shanghai and Shenzhen main board from 2013 to 2018 as samples, this paper empirically studies the inhibitory effect and action path of mixed ownership on corporate tax avoidance. The study finds that mixed ownership can play the governance effect and inhibit corporate tax avoidance by improving the level of internal control and reducing financing constraints. Mixed ownership can inhibit corporate tax avoidance in both state-owned and non-state-owned companies. In state-owned enterprises, mixed ownership mainly inhibits tax avoidance by improving the level of internal control, while in non-state-owned enterprises, mixed ownership mainly inhibits tax avoidance by reducing financing constraints. However, in the companies absolutely controlled by the controlling shareholder, the inhibitory effect of mixed ownership on corporate tax avoidance is significantly reduced.

Key words: mixed ownership; heterogeneous large shareholders; tax avoidance; internal control; financing constraints

(责任校对 游星雅)