

# 中国企业的海外关联交易与利润转移<sup>\*</sup>

王卉乔 林高怡 李 艳

**内容提要:**本文基于我国非金融上市公司实际发生的海外关联交易数据,运用双重差分(DID)的方法,探究海外关联交易与公司利润转移之间的典型事实及其背后的作用机制。基准结论表明,首先,相对于没有发生关联交易的企业,发生海外关联交易的企业营业利润率显著下降约 0.8%;相对于与非避税天堂地区发生关联交易的企业,与避税天堂地区发生海外关联交易的企业营业利润率显著下降 1.8%;事件分析法表明实证模型满足平行趋势假设。其次,企业的融资需求越大,利润转移程度越高;国内的税收征管强度越大,企业的利润转移程度越低;稳健性检验结果均和预期一致,结论稳健。进一步的机制检验发现,企业通过虚增关联交易数量、创造不符合实际的价值贡献、资本弱化、调整研发费用支出结构、滥用税收协定的方式进行利润转移。本研究有利于进一步了解我国税基侵蚀的渠道,为我国参与国际税收治理体系的重建提供基础事实和征管方向,具有较为重要的文献价值。

**关键词:**海外关联交易 利润转移 跨国避税

**作者简介:**王卉乔,中央财经大学财政税务学院博士研究生,100081;

林高怡,中央财经大学财政税务学院博士研究生,100081;

李 艳(通讯作者),中央财经大学经济学院讲师,100081。

**中图分类号:**F812.42 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2020)11-0141-21

## 一、引言及文献综述

国际税收体系的规范性和公平化是全球国际税收治理体系重构的重要目标,也是我国深化资本市场改革开放和参与国际市场分工的重要推动力。随着中国“走出去”战略、“一带一路”建设国际合作框架等的不断深入开展,开放型经济新体制建设的不断完善,中国跨国公司数量不断增多,在全球市场中扮演了更加重要的角色。与此同时,它们也有更多的渠道和资源进行利润转移,在大量的低税率国家(地区)甚至避税天堂设立关联公司进行避税,造成对我国税基的侵蚀。如何规

<sup>\*</sup> 基金项目:中央财经大学青年教师发展基金项目“税收制度改革对我国产业升级的影响”(QJJ1811)。作者感谢匿名审稿人的宝贵建议,文责自负。李艳电子邮箱:liyan\_ml@126.com。

范跨国公司合理纳税,保证我国的税收能力则日趋重要。2013年,G20成员国委托OECD启动并实施了税基侵蚀和利润转移(BEPS)项目,我国作为《实施税收协定相关措施以防止税基侵蚀和利润转移的多边公约》的首批签约国之一,积极参与国际税收规则的制定,推动国际税收体系的规范性和公平化。习近平总书记在G20领导人2014年布里斯班峰会和2017年汉堡峰会上多次强调,要进一步加强全球税收合作和打击国际逃避税。如何使企业的“走出去”和我国对利润转移的税收治理形成合力,降低企业跨国避税产生的税收风险,保证我国的税基不受侵蚀,保护我国的税收能力,是关系我国经济能否健康发展的重要问题。

当前,全球利润至少50%涉及关联交易,特别是企业集团跨境关联交易数额巨大(苏扬,2017),这符合内部化理论(Buckley和Casson,1976)。在市场不完全的情况下,企业为了谋求整体利润的最大化,倾向于通过协调企业内部资源的配置,以内部市场来代替外部市场,从而避免市场不完全对企业经营效率的影响。跨国公司通过不恰当的转让定价、无形资产和债务分配等策略性的人为安排,以及滥用税收协定等关联交易形式进行规模巨大且可持续发展的利润转移(BEPS第11项行动计划《衡量和监控BEPS》),这是对内部化理论的一个很好的诠释,也是各国在国际税收治理的反避税实践中所达成的需要重点防范的共识。为此,除《企业所得税法》和《税收征管法》外,我国国家税务总局还专门出台了一系列反国际避税的政策,目标直指跨国公司的海外关联交易行为,但我国的反国际避税体系建设仍不完善。探究中国跨国公司的利润转移行为与其实现的机制和手段,以及利润转移对我国经济发展的影响,对我国以参与者、倡导者、引领者的身份参与国际税收治理规则制定,以及对我国“走出去”企业相关政策的实施有着重要的现实意义。

跨国公司的跨国(境)避税一直是政府和学术界关注的热点。跨国公司选择手段复杂、风险很高的海外关联交易进行利润转移,目的是利用避税天堂等国家(地区)设置的零税率或低税率,或者利用各个国家(地区)的税制差异和税收征管漏洞,直接减少税收负担,企图达到“双重不征税”或“多重不征税”的目的。Desai等(2006a,2006b)的研究结果表明,某些国家(地区)的低税率可以降低跨国公司进入高税收管辖区的成本,成为跨国公司进行投资、经营、收入转移的绝佳选择。跨国公司在上述地区设立关联公司后,通过以空壳公司大量增持资产(Zucman,2015)、隐匿资产回投到国内市场(例如证券市场、债券市场等)(Zucman,2013;Johannesen,2014;Johannesen和Zucman,2014;Roussille,2015)、转让定价(Davies等,2018;白思达,2019)、资本弱化(Dharmapala等,2008)、设立外国受控公司等典型的海外关联交易方式实现利润转移,具体表现为利润总额下降(Hines和Rice,1994;Grubert和Slemrod,1998;Huizinga和Laeven,2008;Heckemeyer和Overesch,2013;Dowd等,2017;刘志阔等,2019)、盈利能力指标降低(Grubert和Mutti,1991;张瑶,2018)或税负指标的减少(Harris等,1993)等,这些证据直接为跨国公司通过海外关联交易进行利润转移提供了可靠的经验支持(Desai等,2006a;Weichenrieder,2009;Gumpert等,2016)。

与企业利润转移相关的文献比较丰富。目前实证文献的计量分析方法绝大多数都基于一个反事实的假设之上,即我们所观察到的跨国公司的利润代表了其“真实”的利润与“转移”的利润之和,因此,我们观察到的利润与“真实”利润之间的差异则被归因于跨国公司的利润转移(Dharmapala,2019)。与美国跨国公司相关的研究发现,有避税天堂附属公司的美国跨国公司的税负明显低于其他类似美国跨国公司(Harris等,1993),低税率地区的附属子公司会不成比例地报告更多的利润份额(Grubert和Mutti,1991;Hines和Rice,1994),这些发现均表明跨国公司所在的国家税率与其所报告的利润呈负相关的关系,可能是由于它们将收入从高税率国家转移到低税率国家来降低全球税负,这为跨国公司利用低税率地区进行以税收为动机的收入重新分配提供了间接

证据。Grubert 和 Slemrod(1998)使用 1987—1988 年 936 家位于波多黎各的美国跨国公司附属公司的面板数据,验证了税率和税制均是影响跨国公司报告应税收入的重要因素。另外,Huizinga 和 Laeven(2008)、Weichenrieder(2009)、Heckemeyer 和 Oversch(2013)、Tørsløv 等(2018)提供了来自于德国、丹麦等欧洲跨国公司的证据,结论显示欧洲跨国公司的利润转移行为已经成为欧洲税务当局需要面对的一个严重问题。与国外相比,国内对于中国企业利润转移的研究则十分有限。刘志阔等(2019)利用双重差分的方法研究了有对外直接投资行为的中国工业企业 1998—2013 年的样本,发现企业在对避税天堂进行直接投资后,其利润总额显著降低 12%~14%。白思达(2019)使用 2000—2006 年海关出口数据库、工业企业数据库及对外直接投资名录等数据分析了中国跨国公司税基侵蚀和利润转移问题,发现样本期内中国跨国公司的避税程度比发达国家更严重。

国内现有的研究文献还存在以下三点不足。(1)实证设计缺陷。国内的研究一般将样本限制于具有对外直接投资行为的企业,事实上,这种研究设计会造成对企业避税行为识别结果的偏误。企业之所以能够避税,并不是因为它在海外成立了子公司或者其他分支机构,而是发生了与关联方之间的事实交易,若两个微观主体之间无资金往来等经济行为,则不能谈及避税。(2)抓小放大。国内文献一般着眼于借助避税天堂发生的企业避税行为这一利润转移的特殊形式,未能就更加一般性的全球性范围内的避税行为进行深入剖析。虽然相对于其他国家(地区),在避税天堂设立的关联公司的确拥有更便利的避税条件,但在经济全球化和全球税收治理的背景下,单纯依靠避税天堂的低税率和信息保密制度很难支撑起跨国公司的利润转移行为,跨国公司必须综合利用错综复杂的避税手段在不同国家(地区)进行筹划和布局,才有可能达成其利润转移的目的。(3)国内目前着眼于利润转移行为的实证文献(张瑶,2018;刘志阔等,2019;白思达,2019)一般只研究到企业的税收行为,对此行为可能会引发的一系列现实问题并未深入探讨。中国作为世界第二大经济体,由欧美国家主导、由特殊利益集团参与制定(Hillman,1989;Grossman 和 Helpman,1994)的全球税收政策是否适用于中国国情,中国能否在打击避税天堂的国际合作行动中获益,社会主义市场经济体制下的企业微观主体的应对表现是否和主流资本主义国家不同,如何提高应对跨国(境)逃税问题政策制定过程中的中国话语权等,都非常值得深入思考。利用中国的数据进行实证分析,反思中国在国际税收治理背景下的税收实践,无疑将更加具有理论和现实意义。

本文基于我国非金融上市公司实际发生的海外关联交易数据,运用双重差分(DID)的方法,探究海外关联交易与公司利润转移之间的典型事实及其背后的作用机制。基准结论表明,相对于没有发生关联交易的企业,发生海外关联交易的企业营业利润率显著下降约 0.8%,相对于与非避税天堂地区发生关联交易的企业,与避税天堂地区发生海外关联交易的企业营业利润率显著下降 1.8%;事件分析法表明实证模型满足平行趋势假设;异质性分析表明,企业的融资需求越大,利润转移程度越高,国内的税收征管强度越大,企业的利润转移程度越低;稳健性检验结果均和预期一致,结论稳健。进一步的机制检验发现,企业通过虚增关联交易数量、创造不符合实际的价值贡献、资本弱化、调整研发费用支出结构、滥用税收协定的方式进行利润转移。本文的研究有利于进一步了解我国税基侵蚀的渠道,为我国参与国际税收治理体系的重建提供基础事实和征管方向,具有较为重要的文献价值。

本文的研究尝试弥补目前学术文献的研究缺陷,创新性主要体现在以下两个方面。第一,本文纠正了目前国内文献将研究样本限制于具有对外直接投资行为的企业做法,直击海外利润转移的本质,首次以企业是否发生海外关联交易为切入点进行有关利润转移的研究,重新构造了关

于企业利润转移行为的研究框架。第二,本文对上市公司利润转移的机制、渠道和策略进行多方面识别,为中国打击跨国(境)避税和参与国际税收治理的行动提供了理论支撑和实证经验,对中国防范利润转移以及相关税收治理的实践提供了经验参考。

二、研究假设、数据与典型事实

(一)研究的前提假设

本文关于上市公司海外关联交易行为对利润转移影响的研究建立在以下三个假设之上。

第一,理性经济人假设,即企业的经营目标是税后利润最大化。

在理性经济人的假设下,上市公司可能采取多种经济和政治手段以实现税后利润的最大化,本文关注其中的关联交易行为。中国上市公司的关联交易关系错综复杂,其经济活动受到母公司、子公司、投资方、合营企业、联营企业等多个关联方的制约(见图1)。在繁杂的关联关系中,企业之间的关联交易构成了上市公司关联交易的主要部分,因此,本文主要考虑企业之间<sup>①</sup>、而不考虑企业与自然人之间的关联交易行为。以上市公司为中心,图1中每个虚线框中所包含的公司群定义为一个利益群体,关联交易中的每个利益群体中的个体相互制衡,最终达到各自有条件的税后利润最大化的最优均衡。由于上市公司及其子公司产生的利润在合并报表中被抵消合并,因此本文将发生02关联交易(即“内部交易”)的两个个体看作一个整体,定义为第一利益集团,将01和03~07的关联方式中除上市公司以外的其他公司整体定义为第二利益集团。由于第二利益集团中各公司存在绝对实力和比较优势的差异,其中每个个体达到税后利润的最优均衡点时,它们可能分别对上市公司的利润产生了不同程度和不同方向的影响。本文关注的则是第二利益集团的关联交易行为对第一利益集团的税后利润的整体驱动方向和影响。

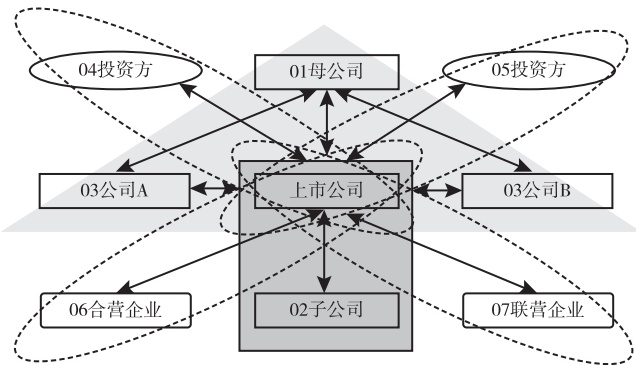


图1 上市公司关联关系模拟图

虽然在上市公司的财务报表中,第一利益集团中上市公司与子公司之间内部交易产生的利润已合并抵消,但是考虑实际交易过程中的税收成本和内部交易的最终实现存在时间差异,其利润仍在一定程度上受到母子公司内部交易的影响。为解决这一因素对估计结果带来的偏差,本文构

<sup>①</sup> 关联方包括:01 = 上市公司的母公司;02 = 上市公司的子公司;03 = 与上市公司受同一母公司控制的其他企业;04 = 对上市公司实施共同控制的投资方;05 = 对上市公司施加重大影响的投资方;06 = 上市公司的合营企业;07 = 上市公司的联营企业。



建了利润偏移度指标  $D_i = \frac{Flow_i^+ + |Flow_i^-|}{Flow_i}$ , 定义为第一利益集团内部交易额占总交易额的比重。

其中,  $Flow_g^+$  代表上市公司发生的有资金流入的关联交易额,  $Flow_g^-$  代表上市公司发生的有资金流出的关联交易额(其中  $g=1, 2$ , 分别代表第一、第二利益集团),  $Flow_i = \sum_{g=1}^2 (Flow_{ig}^+ + |Flow_{ig}^-|)$  代表上市公司的总关联交易流量额。利润偏移度  $D_i$  的引入, 能够排除第一利益集团内部交易的差异对合并报表利润的影响, 从而使本文对利润转移程度影响的估计结果更加真实(本文以下内容用“上市公司”代称“第一利益集团”)。

第二, 发生海外关联交易的上市公司才能进行利润转移。

根据《OECD/G20 税基侵蚀和利润转移(BEPS)项目 2015 年最终报告》, 企业实现利润转移并非单纯依赖避税天堂的低税率、信息保密等特质, 它们会利用各国税率、税制差异和税收征管的漏洞, 通过数字经济、混合错配安排、设立受控外国公司、融资安排、无形资产转让定价、滥用国际税收协定等手段, 进行全球范围内的税收筹划和利润转移。因此, 目前国内关于利润转移的研究样本仅限于具有对外直接投资行为企业(张瑶, 2018; 刘志阔等, 2019; 白思达, 2019)的样本选取方法稍显片面, 该做法并不能很好地反映企业利润转移的实质。参考 Bilicka (2018) 和 Dowd 等 (2017), 根据企业在全球范围内进行利润转移的基本事实以及企业利润最大化的诉求, 考虑上市公司各关联方所在地的不同, 本文不失一般性地提出如下前提假设: 发生海外关联交易的上市公司拥有利润转移的能力, 无海外关联交易的上市公司则不能进行利润转移。

第三, 上市公司海外关联交易的持续性。

由于受数据可获得性的限制, 本文上市公司海外关联交易的数据为其年报中所披露的“主要关联交易事项”, 这意味着有很少一部分金额较小, 或者被上市公司主观认定为“非重要事项”, 或者非直接的关联交易事项未在年报中进行列示。在此, 本文假设上市公司的“主要关联交易事项”及其影响均是持续的, 即其发生海外关联交易的当年及后续年度均发生了相关的关联交易事项, 从现实来看, 上述假设是符合企业经营和经济发展客观规律的。为表明此假设的严谨性和科学性, 本文将在后续的稳健性检验中对此做进一步的验证。

## (二) 样本处理与描述性统计

本文使用的 2003—2017 年中国上市公司及其海外子公司的财务数据、年度货币汇率数据等均来源于国泰安数据库。本文对样本进行了以下处理。

首先, 将样本分组。(1) 以上市公司当年发生关联交易的关联方注册地为依据, 判断其当年的关联交易是否发生在海外, 其中, 对于无注册地地址或者地址模糊的关联方, 根据关联方名称及其他相关信息对注册地进行手工查询确认; (2) 以 Dharmapala 和 Hines (2006) 的避税天堂名单和国家税务总局网站公布的数据整理而成本文的避税天堂名单为依据, 判断其关联交易方所在地是否为避税天堂。<sup>①</sup> 其次, 对数据进行初步清理, 删除金融行业、样本年度存在异常变动<sup>②</sup>、从样本年度第一年开始进行海外关联交易、营业利润率、总资产、企业市值等关键性指标有缺失值、实际税率小于 0 和大于 1 的样本, 并对样本中的年度连续变量进行了上下 1% 水平的缩尾处理。另外, 考虑到 2003 年以前上市公司样本的数据缺失严重和 2001 年中国加入 WTO 对企业营业利润率的影响

① 认定上市公司发生海外关联交易的条件是, 当年至少有一笔关联交易发生在海外; 认定在避税天堂发生海外关联交易的条件是, 当年至少有一笔关联交易发生在避税天堂。

② 上市公司的异常变动包括 ST、\*ST、PT、暂停上市、退市整理和终止上市。

响,本文选取了 2003 年及其之后的样本。

基于以上数据和所研究的内容,本文将表 1 中的以下主要变量进行了统计性描述。我国上市公司的营业利润率均值是 0.12,有 16% 的上市公司发生了海外关联交易,这其中有 63% 的海外关联交易是在避税天堂发生的。

表 1 主要变量定义及描述性统计

变量名	定义	均值	标准差	最小值	最大值	样本数
被解释变量						
<i>opm</i>	营业利润率	0.120	0.116	-0.038	0.601	17627
核心解释变量						
<i>deal</i>	当年是否发生了海外关联交易,是则当年及以后年度为 1,否为 0。	0.168	0.374	0	1	17627
<i>th_deal</i>	当年是否在海外避税天堂发生关联交易,是则当年及以后年度为 1,否为 0。	0.632	0.482	0	1	2970
控制变量						
<i>logassets</i>	总资产的对数	21.905	1.212	19.867	25.775	17627
<i>D</i>	利润偏移度	0.252	0.367	0	1	17627
<i>tax_burden</i>	有效税率 = 实际缴纳所得税/息税前利润	0.162	0.088	0.003	0.484	17627
<i>logMC</i>	企业市值的自然对数	22.449	1.151	20.305	25.920	17627
<i>logcash</i>	年度资金流量的自然对数	20.033	1.236	17.312	23.745	17627
<i>logE</i>	高管人数的自然对数	1.811	0.343	1.102	2.709	17627
<i>logS</i>	监事会规模(人数)的自然对数	1.278	0.271	1.102	2.081	17627
<i>I<sub>d</sub></i>	独董比例 = 独董人数/董事人数	0.367	0.051	0.273	0.571	17627
<i>relation</i>	前十大股东是否存在关联	0.813	0.269	0.010	1.102	17627

(三)典型事实

1. 上市公司海外关联交易情况

从图 2 中上市公司海外关联交易发生的历年趋势来看,2003—2017 年,发生海外关联交易的中国上市公司的比重从 3% 左右上升到 26% 左右;在发生海外关联交易的上市公司中,与避税天堂国家(地区)发生关联交易的上市公司的比重则从不足 30% 上升到接近 70%。这表明,中国上市公司发生的海外关联交易行为不仅在数量上大幅度提高,而且明显表现出趋于避税天堂的倾向,即企业潜在的避税动机更强、空间更大,其进行利润转移的可操作条件也更加充分。

从国家层面来看,图 3 展示了样本年度内的中国上市公司在世界各个国家(地区)所发生的海外关联交易的总次数。<sup>①</sup> 需要说明的是,中国香港是样本年度内发生海外关联交易次数最多的地

① 由于图形呈现形式的限制,图形数据未保留总关联交易次数小于 10 次的国家(地区)。

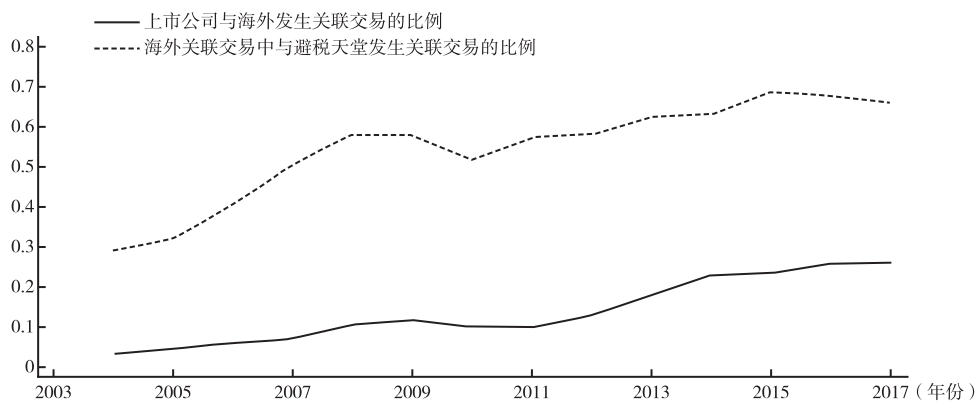


图2 上市公司海外关联交易历年趋势图

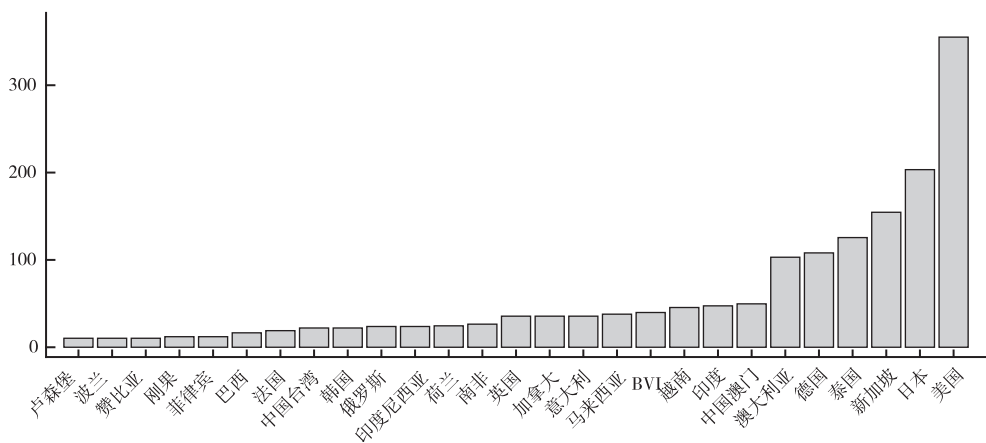


图3 上市公司海外关联交易次数频率分布图

区(1357次)<sup>①</sup>,但由于图形呈现效果的限制未在此进行展示。图3表明,中国上市公司的海外关联交易主要发生在美国、日本、新加坡、德国、澳大利亚、意大利、加拿大、英国等经济或金融相对发达的国家,或者泰国、马来西亚等进出口贸易相对便利的国家。发达的经济或贸易能够给予上市公司进行关联交易的便利。同时美国、新加坡、英国、中国香港具有高度成熟的资本和金融市场,这也为上市公司利用复杂金融衍生工具等进行利润转移造就了良好契机。另外,类同中国香港,新加坡、中国澳门、英属维尔京群岛(BVI)、荷兰、卢森堡5个国家(地区)也是明显的避税天堂,它们的天然属性能够进一步引致中国上市公司进行利润转移。<sup>②</sup>

2. 海外关联交易与上市公司营业利润率的下降

图4表明,在绝大多数的样本年度内,与未开展海外关联交易的上市公司相比,开展海外关联

① 虽然中国香港是发生海外关联交易次数最多的地区,但由于其特殊的政治和经济地位,很多关联交易的发生可能并非出于利润转移的目的,而是单纯的投融资行为。本文将在稳健性检验中对这一问题进一步进行验证。  
② 根据本文数据,在样本年度内所有进行海外关联交易的77个国家(地区)中,与16个避税天堂国家(地区)的公司发生的关联交易次数占总关联交易次数的53%左右。

交易的上市公司的营业利润率明显偏低。这说明企业确实以关联交易进行利润转移,使其财务报表中所呈现的营业利润率人为降低。为了进一步证实海外关联交易与上市公司利润转移的关系,本文分别用海外关联交易次数(见图5)、海外关联交易金额(见图6)具体衡量了企业的海外关联交易程度,发现上市公司的海外关联交易次数和关联交易金额都分别与其营业利润率呈负相关的关系,也就是说,企业的关联交易程度与其营业利润率之间是负相关的,符合本文预期。

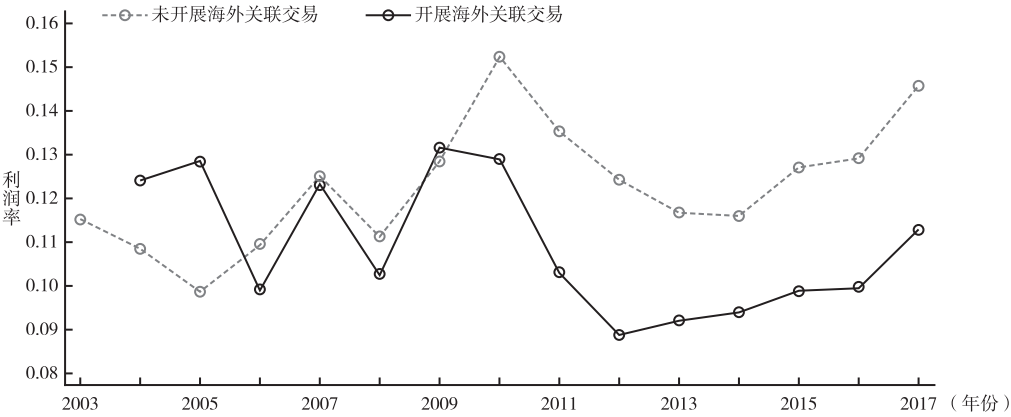


图4 是否开展海外关联交易的上市公司营业利润率趋势对比图

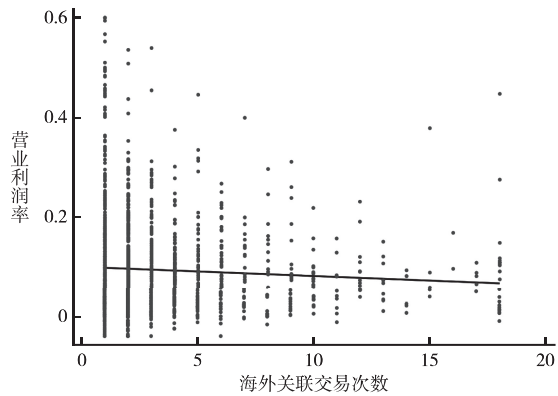


图5 海外关联交易次数与营业利润率

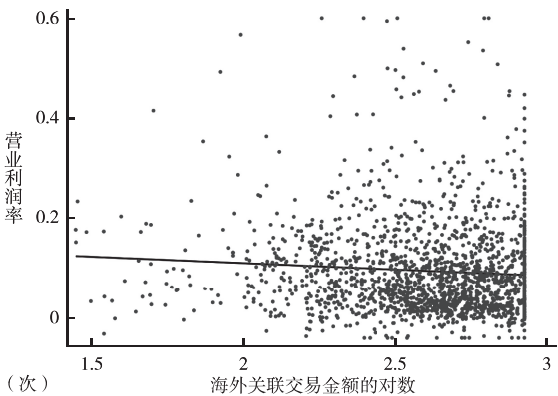


图6 海外关联交易金额与营业利润率

三、实证分析

(一) 基准回归

本文首先评估上市公司海外关联交易对利润转移行为产生的微观效应,利用多期双重差分模型,分析上市公司进行海外关联交易后实验组和对照组营业利润率的变化程度。参考 Hines 和 Rice(1994) 以及 Huizinga 和 Laeven(2008),本文设定的基准回归模型如方程(1)所示:

$$opm_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 deal_{it} + X'_{it}\gamma + \delta_i + \varphi_t + \eta_j + \lambda_p + \zeta_{pt} + \mu_{ijt} \tag{1}$$



其中, $i$  代表企业, $j$  代表行业, $t$  代表时间, $p$  代表省份; $opm_{ijt}$  为上市公司  $t$  年的营业利润率; $deal_{it}$  为虚拟变量,若上市公司在  $t$  年发生了海外关联交易,则  $t$  年及以后年度中  $deal_{it} = 1$ ,为实验组, $t$  年之前的年度  $deal_{it} = 0$ ,为对照组; $X_{it}$  为利润转移因子  $D_{it}$  和企业层面的一组其他控制变量,一方面,上市公司的营业利润率受到其本身资本、劳动、技术等的影响,因此本文控制了上市公司的总资产、现金流量、公司市值、有效税率,另一方面,企业是否进行海外关联交易还受到公司治理结构的左右,因此本文控制了前十大股东是否有关联关系、高管人数、监事会规模、独董比例; $\delta_i$ 、 $\varphi_i$ 、 $\eta_j$ 、 $\lambda_p$  分别为企业、年份、行业、省份虚拟变量; $\zeta_{pt}$  为省份和年份虚拟变量的交互项; $\mu_{ijt}$  为误差项。 $deal_{it}$  的系数  $\beta_1$  是本文关注的核心解释变量系数,若  $\beta_1$  显著为负,则说明发生海外关联交易后,上市公司的营业利润率显著降低,企业向海外进行了利润转移。

回归结果如表 2 所示。表 2 第(1)列控制了企业、年份和行业的固定效应,基准结果表明相对于没有发生关联交易的企业,发生海外关联交易的企业营业利润率显著下降 0.7%。表 2 第(2)、(3)列分别增加了省份固定效应和省份  $\times$  年份固定效应,回归系数依然显著为负。进行海外关联交易的上市公司的营业利润率发生显著下降,为其通过海外关联交易利润转移提供了有力证据。

接下来,本文聚焦在海外发生关联交易的上市公司样本(以下称为“海外子样本”),进一步探究上市公司与避税天堂发生关联交易后营业利润率的变化。双重差分模型设置如下:

$$opm_{ijt} = \beta_0 + \beta_2 th\_deal_{it} + X'_{it}\gamma + \delta_i + \varphi_i + \eta_j + \lambda_p + \zeta_{pt} + \mu_{ijt} \tag{2}$$

其中, $th\_deal_{it}$  为虚拟变量,若上市公司在  $t$  年发生的关联交易中,有一个或一个以上的关联方所在地在避税天堂地区,则  $t$  年及以后年度  $th\_deal_{it} = 1$ ,为实验组, $t$  年以前  $th\_deal_{it} = 0$ ,为对照组。其他变量的设置同方程(1)。若  $th\_deal_{it}$  的系数  $\beta_2$  显著为负,则说明与避税天堂所在地的公司发生关联交易的上市公司转移利润的情况更为严重。回归结果如表 2 第(4)~(6)列所示。 $th\_deal_{it}$  的结果均在 10% 的置信水平下显著为负,表明存在海外交易关联关系的上市公司中,与避税天堂所在地公司发生关联交易的上市公司营业利润率出现了显著下降。

表 2
 基准回归及拓展性回归结果

变量	全样本			海外子样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>
<i>deal<sub>it</sub></i>	-0.007 ** (0.004)	-0.007 ** (0.004)	-0.008 *** (0.004)			
<i>th\_deal<sub>it</sub></i>				-0.015 * (0.008)	-0.015 * (0.008)	-0.018 * (0.008)
观测值	17206	17206	17203	2839	2839	2782
R <sup>2</sup>	0.720	0.720	0.730	0.805	0.805	0.837
控制变量	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是

续表 2

变量	全样本			海外子样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
省份固定效应		是	是		是	是
省份 × 年份固定效应			是			是

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%的水平下显著；括号内数字为企业层面的聚类稳健标准误差。下同。

在海外关联交易中,上市公司之所以选择利用避税天堂的关联交易转移更多的利润,根本原因在于避税天堂的本质属性。避税天堂以低税率著称,其信息保密制度为纳税人提供隐蔽资产、收入和利润的服务,中国税务机关可能难以得到企业在避税天堂的资金运作或者投资活动等财务信息,上市公司可借助各方的信息不对称进行利润转移,是其转移利润的天然港湾。另外,虽然借助与避税天堂国家(地区)的公司的关联交易进行利润转移可能受到税务机关的更多关注,但是上市公司仍然可能在权衡风险和收益之后,选择铤而走险。

值得注意的是,避税天堂固然为上市公司的利润转移创造了更具有吸引力和更加便利的条件,但这仍然只是企业庞杂的避税活动的冰山一角,而并非其进行利润转移行为的全貌。只有从整体上考虑企业的海外关联交易行为,才能够得出更加客观的分析结果。

(二)平行趋势检验

为了检验实验组与对照组的上市公司营业利润率的差异是否在发生海外关联交易之前就已经存在,本节进行了多期双重差分的平行趋势假设检验。具体模型设置如方程(3)、(4)所示。同时,本文还基于方程(3)、(4)的回归结果分析了上市公司通过海外关联交易进行利润转移的动态效应。

$$opm_{ijt} = \beta_0 + \sum_{t=-10;t \neq -1}^{t=5} \beta_t dealsear_{it} + X'_{it}\gamma + \delta_i + \varphi_t + \eta_j + \lambda_p + \zeta_{pt} + \mu_{ijt}$$

(3)

$$opm_{ijt} = \beta_0 + \sum_{t=-10;t \neq -1}^{t=5} \beta_t th\_dealsear_{it} + X'_{it}\gamma + \delta_i + \varphi_t + \eta_j + \lambda_p + \zeta_{pt} + \mu_{ijt}$$

(4)

其中,*dealsear<sub>it</sub>*代表上市公司发生海外关联交易的第*t*年。*t* = -1代表上市公司发生海外关联交易的前一年,也是平行趋势假设检验的基准年。*dealsear<sub>it</sub>*的系数 $\beta_t$ 是本节关注的解释变量系数。当*t* < -1时,若 $\beta_t$ 不显著异于0,即实验组与对照组的营业利润率无明显差异,则上文的基准回归满足平行趋势假设。参考 Beck 等(2010)的做法,并考虑样本数据数量和结构的差异,在全样本中,本文将*t* < -10的年份归并为*t* = -10,将海外关联交易年份大于4年的上市公司样本归并为*t* = 4。回归结果如图7所示,在基准年份之前,两组样本的营业利润率在统计上并无显著差异,即平行趋势假设的检验成立。

基于上述原理和设定方法,在海外子样本中,将*t* < -4的年份归并为*t* = -4,将海外关联交易年份大于5年的上市公司样本归并为*t* = 5。方程(4)的回归结果直观展示为图8,表明其平行趋势假设也是成立的。图8中自与避税天堂地区的公司开展关联交易的第3年开始,95%的置信区间没有显著异于0,可能的原因是,与其他地区发生的海外关联交易相比,企业与避税天堂地区进行

的关联交易更容易受到税务机关的关注。在海外子样本中,上市公司在与避税天堂地区的公司发生以利润转移为目的的关联交易后,长期上可能会成为税务机关重点关注的对象,甚至对其进行税务评估和税务稽查,从而抑制了企业单纯依托避税天堂进行的利润转移行为;或者企业为了规避避税活动引致的税收风险,故而减少了仅仅依赖与避税天堂的公司的关联交易进行利润转移的程度。

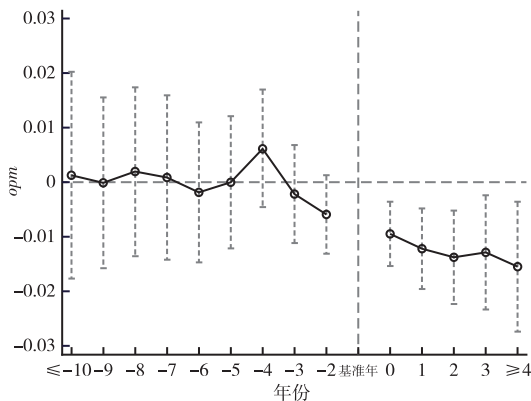


图7 基准回归平行趋势检验回归结果图示

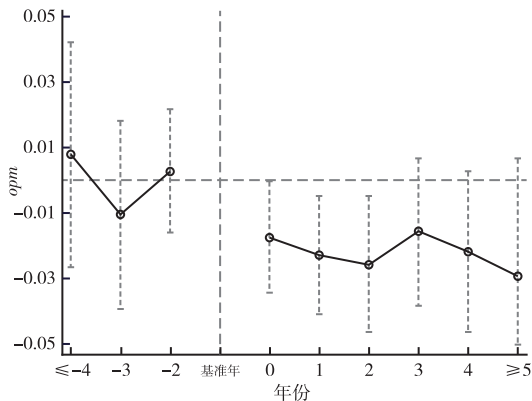


图8 拓展性回归平行趋势检验回归结果图示

### (三)异质性分析

以上对开展海外关联交易与企业利润转移之间关系进行了基准分析,然而企业本身及其所处的经济环境等方面存在差异,这些异质性可能对企业的利润转移产生不同的影响和效应,还需要进一步区别和讨论。根据方程(5),本文利用三重差分(DDD)的方法对基准回归的结果进行异质性分析。

$$opm_{ijt} = \beta_0 + \beta_1' deal_{it} \times diff_{ijt} + X_{it}' \gamma + \delta_i + \varphi_t + \eta_j + \lambda_p + \zeta_{pt} + \mu_{ijt} \quad (5)$$

其中,  $diff_{ijt}$  代表衡量企业异质性的指标,具体为企业的融资需求和国内的税收征管强度。

#### 1. 企业的融资需求

为检验融资需求对上市公司利润转移程度的影响,本文选取资本密集度( $CINT$ )、企业成长性(托宾Q值  $TobinQ$ 、账面市值比  $BMR$ )来衡量融资需求并进行分析。本文认为,上市公司的资本密集度越大,意味着其资金投入需求相对更多、资金周转相对缓慢、投资效果在短期内更加不易显现,为了缓解资金压力,企业利润转移的意愿可能更加强烈。同样的逻辑也体现在企业的成长性方面,高成长性的上市公司需要投入更多的资本来维持运营,同样也可能有更强的利润转移动机(刘行、赵晓阳,2019)。按照以上逻辑,本文选取融资需求指标数据的上、下各30%,将样本分成两组进行回归(资本密集度高的上市公司为1,反之为0;托宾Q值高的上市公司为1,反之为0;账面市值比高的上市公司为1,反之为0)。表3第(1)~(3)列的回归结果证明了以上预期,资本密集度高、成长性高的上市公司的利润转移行为更加显著,即上市公司融资需求越大,它的利润转移程度就越显著。

#### 2. 国内的税收征管强度

接下来,选取“金税三期”工程的上线作为准自然实验探讨国内的税收征管强度对上市公

司利润转移的影响。“金税三期”工程运用“互联网+”的模式对纳税人进行全方位的大数据识别,提高了企业的涉税信息的采集效率,提升了企业税收违规的被稽查风险,进一步加强了税收征管,优化了纳税服务。本文认为,上线“金税三期”工程的省份的税收征管力度更强。国内各省份(含直辖市,以下简称“省份”)推广“金税三期”工程的时间有所不同,本文设定若上市公司所在省份于  $t$  年上线“金三工程”,那么  $t$  年及以后年度的  $CM_{ipt} = 1$ ,为实验组,反之  $CM_{ipt} = 0$ ,为对照组。 $deal_{it} \times CM_{ipt}$  的系数代表了国内税收征管强度对上市公司利润转移的影响。表 3 第(4)列的回归结果显著为正,表明上市公司所在省份上线“金税三期”工程后,其利润转移程度显著下降。这意味着国内的税收征管强度和上市公司的利润转移行为之间呈负相关关系。由此可见,国内税收征管的加强提高了企业在财务报表中所报告的利润(陈晓光,2016),利润转移有所减少。

表 3 异质性分析结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	资本密集度	成长性:托宾 Q 值	成长性:账面市值比	国内税收征管强度
	$opm$	$opm$	$opm$	$opm$
$deal_{it} \times CINT_{it}$	-0.27 ** (0.009)			
$deal_{it} \times TobinQ_{it}$		-0.020 ** (0.007)		
$deal_{it} \times BMR_{it}$			-0.019 ** (0.007)	
$deal_{it} \times CM_{ipt}$				0.008 ** (0.004)
观测值	10109	10013	9997	17203
R <sup>2</sup>	0.771	0.777	0.783	0.731

注:控制企业固定效应、年份固定效应、行业固定效应、省份固定效应、省份×年份固定效应。

(四)稳健性检验

为进一步确保回归结果的有效性,本文依次进行了以下稳健性检验,稳健性检验的结果都进一步支持了文本的核心结论。

1. 更换避税天堂名单

由于国际上尚无一个所有国家和地区都认可的避税天堂名单,本文将避税天堂名单分别更换为 Hines 和 Rice (1994) 的避税天堂名单、美国《停止滥用税收天堂法案》中的避税天堂名单,避免避税天堂分组的不确定性对回归结果产生的影响。结果如表 4 所示。与基准回归相比,回归结果中  $th\_deal_{it}$  系数的显著性基本未发生变化,表明本文的回归结果不受少数避税天堂定义偏差的影响,具有一定的普遍意义。

2. 删除中国香港地区关联交易的样本

如上文提到,中国香港地区虽然是一个典型的避税天堂,但它之于中国有着特殊的地理位置

以及政治和经济地位,我国上市公司与中国香港地区的公司发生的部分关联交易可能只是投融资行为,而并非出于避税的目的。为排除中国香港地区的样本可能使基准回归结果产生的偏误,本文从全样本中删除了与中国香港地区的公司发生关联交易后的上市公司的新样本,并在此基础上重新生成新的海外子公司样本,分别重新用方程(1)、(2)进行回归。回归结果如表 4 第(3)、(4)列所示,两个新样本的回归结果中  $deal$  和  $th\_deal$  的系数均显著为负,且均小于原基准方程的回归结果。上述结果证明,对于中国来说,香港地区并非只是一个单纯的避税天堂,上市公司与香港地区的公司发生的部分关联交易可能是投融资行为,而与避税无关。这进一步证实了基准回归结果的稳健性。

表 4 更换避税天堂名单、删除中国香港地区关联交易的样本的回归结果

变量	更换避税天堂名单		删除中国香港地区关联交易的样本	
	Hines 和 Rice(1994)	《停止滥用税收天堂法案》	新全样本	新海外子样本
	(1)	(2)	(3)	(4)
	$opm$	$opm$	$opm$	$opm$
$deal_{it}$			-0.009 ** (0.005)	
$th\_deal_{it}$	-0.021 ** (0.009)	-0.020 * (0.009)		-0.035 ** (0.021)
观测值	2782	2782	15420	1057
R <sup>2</sup>	0.830	0.829	0.738	0.867

注:控制企业固定效应、年份固定效应、行业固定效应、省份×年份固定效应。

3. 排除非观测因素的影响

上文利用双重差分的方法考察了发生海外关联交易后实验组和对照组的营业利润率的差异,通过加入控制大量的企业、行业、省份等层面的控制变量、双向固定效应和行业×年份的固定效应以减轻遗漏变量的问题,但受数据等因素的限制,这并不能完全排除本文能够控制所有变量,仍然可能存在某些难以观测的因素导致估计结果的偏误。对此,本文利用以下方法检验可能遗漏的非观测因素是否会对上文的估计结果产生偏误。

(1) 安慰剂检验

根据本文的基准方程(1),可知  $deal_{it}$  系数的估计值  $\beta$  的表达式如方程(6)所示:

$$\hat{\beta} = \beta + \gamma \frac{cov[deal_{it}, \mu_{ijt} | \omega]}{var[deal_{it} | \omega]} \tag{6}$$

其中, $\omega$  表示所有的控制变量,如果  $\gamma = 0$ ,则非观测因素不会使本文的估计结果产生偏误,即  $\hat{\beta} = \beta$ 。参照 Ferrara 等(2012)、周茂等(2018),本文间接地期望找到能够代替  $deal_{it}$  且从理论上对  $opm_{ijt}$  不会产生影响的某个变量,然后估计出  $\hat{\beta} = 0$ ,则可反推  $\gamma = 0$ 。基于上述原理,本文提取出  $deal_{it}$  的值,并随机分配给每一个观测值,以此形成一个完全随机的海外关联交易冲击,然后观察该项冲击是否对营业利润率有显著影响。任何显著地发现都将表明本文的回归结果有偏差。本文将是否开展海外关联交易对上市公司产生的影响变得随机,并将这个随机过程重复 500 次,



以保证 $\hat{\beta}^{random}=0$ 。同时,如表 5 第(1)列所示,本文估计得到了 $\hat{\beta}^{random}$ 的均值为 0.001,且不显著异于 0。另外,500 个 $\hat{\beta}^{random}$ 的分布情况如图 9 所示, $\hat{\beta}^{random}$ 的分布接近于均值为 0 的标准正态分布,因此反证了 $\gamma=0$ ,从而说明本文的估计结果没有受到非观测因素的影响,即上文的估计结果是稳健的。

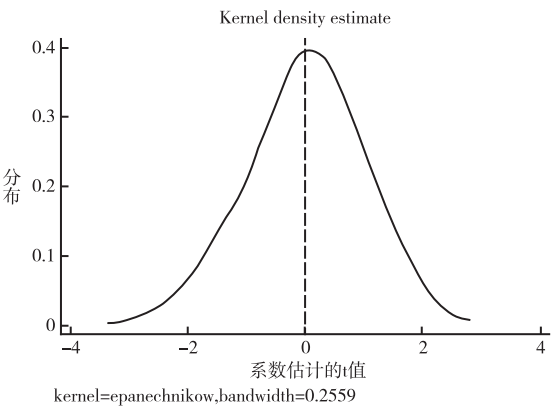


图 9 随机处理冲击后的均值

(2)倾向得分匹配法

为了排除未观测性因素造成的样本自选择问题,本文采用倾向得分匹配法(PSM)对样本进行匹配后,再采用双重差分方法对回归结果重新进行了估计。首先,采用 PSM 模型选取总资产、现金流量、公司市值、有效税率、治理结构为特征进行匹配,对二元解释变量(是否进行了海外关联交易的上市公司,即是否为实验组)做 logit 回归,计算出倾向值得分后,据其对实验组和对照组分别进行有放回的一对一临近匹配、有放回的一对多最临近匹配以及核函数匹配,之后根据基准回归模型对匹配后的样本进行重新回归,表 5 中第(2)~(4)列所展示的回归结果与基准回归结果基本一致,进一步说明了本文结论的稳健性。

表 5 排除非观测因素影响的回归结果

变量	排除非观测因素影响	一对一匹配 + DID	一对多匹配 + DID	核函数匹配 + DID
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>	<i>opm</i>
<i>deal<sub>it</sub></i>	0.001 (0.001)	-0.008 ** (0.003)	-0.008 * (0.004)	-0.008 ** (0.004)
样本数	19249	17172	17172	17203
R <sup>2</sup>	0.084	0.730	0.730	0.730

4. 排除主要关联交易年份中断的影响

本文双重差分模型中实验组和对照组的设置是基于上市公司关联交易持续性的研究假设,本节将对上述假设进行验证。识别方法为从基准回归的全样本中剔除出现了主要关联交易中断  $x$  年( $x=8,7,6,\cdots,2,1$ )的上市公司的样本进行回归,并关注基准方程中  $deal_{it}$  的系数变化。其中,当  $x=1$

时,即为剔除了所有关联交易中断的样本。结果如表 6 所示。与基准回归结果相比, $deal_{it}$  的系数的显著性和方向均未发生变化,由此证明了前文中有关上市公司主要关联交易持续性假设的成立,以及本文核心结论的稳健性。

表 6 排除主要关联交易年份中断影响的检验结果								
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	$opm$	$opm$	$opm$	$opm$	$opm$	$opm$	$opm$	$opm$
$deal_{it}$	-0.010*** (0.004)	-0.010*** (0.004)	-0.010*** (0.004)	-0.010*** (0.004)	-0.010*** (0.004)	-0.010*** (0.004)	-0.010*** (0.004)	-0.010*** (0.004)
观测值	17062	16984	16869	16764	16635	16477	16296	16158
R <sup>2</sup>	0.723	0.723	0.723	0.724	0.725	0.725	0.725	0.727
$x$ (中断年份)	8	7	6	5	4	3	2	1

四、机制分析

(一)学习效应机制检验

上文表明,发生海外关联交易后的上市公司营业利润率出现显著下降,本节将进一步探究此效应是通过何种机制实现的。参考 Johannesen 和 Zucman(2014)、周茂等(2018),本文设计方程(7)用以检验海外关联交易进行利润转移的学习效应机制,即验证上市公司海外关联交易的次数规模、金额规模是否随关联交易开展年份的增加有所增长。

$$y\_deal_{ijpt} = \beta_0 + \sum_{t=0}^{t=4} \beta_t \times dealyear_{it} \times deal_{it} + X'_{it} \gamma + \delta_i + \varphi_t + \eta_j + \lambda_p + \zeta_{pt} + \mu_{ijpt} \tag{7}$$

其中, $dealyear_{it}$ 代表上市公司发生海外关联交易的年份,与上文一致,本文将海外关联交易的年份大于 4 年的上市公司样本归并为  $t=4$ ;  $y\_deal_{ijpt}$  包括两个衡量指标,一是上市公司  $t$  年的海外关联交易次数  $number\_deal_{ijpt}$ ;二是上市公司  $t$  年的海外关联交易总金额(流量)的对数  $amount\_deal_{ijpt}$ 。回归结果如表 7 所示。表 7 第(1)列以海外关联交易次数作被解释变量,结果证实, $dealyear_{it} \times deal_{it}$  的系数值均显著为正,且随着关联交易开展年份的增加,系数值越来越大,即上市公司所进行的关联交易次数越来越多。第(2)列以海外关联交易金额作被解释变量, $dealyear_{it} \times deal_{it}$  的系数未能呈现明显的时间趋势关系。由此推断,企业利润转移的实现主要依靠错综复杂的多次交易,而并非单纯依赖于庞大的交易金额。

表 7 学习效应机制检验回归结果		
变量	(1)	(2)
	$number\_deal_{ijpt}$	$amount\_deal_{ijpt}$
$dealyear_{it} \times deal_{it}$	1.823*** (0.054)	0.130*** (0.002)

续表 7

变量	(1)	(2)
	<i>number_deal<sub>ijpt</sub></i>	<i>amount_deal<sub>ijpt</sub></i>
<i>dealyear<sub>i1</sub></i> × <i>deal<sub>i1</sub></i>	1.242 *** (0.070)	0.084 *** (0.004)
<i>dealyear<sub>i2</sub></i> × <i>deal<sub>i2</sub></i>	1.355 *** (0.086)	0.084 *** (0.004)
<i>dealyear<sub>i3</sub></i> × <i>deal<sub>i3</sub></i>	1.444 *** (0.106)	0.081 *** (0.005)
<i>dealyear<sub>i4</sub></i> × <i>deal<sub>i4</sub></i>	1.638 *** (0.112)	0.084 *** (0.004)
观测值	17203	17203
R <sup>2</sup>	0.638	0.704

一般来说,上市公司“走出去”之后,首先面临的是新成立企业在海外的顺利生存和良性发展问题,然后是如何应对海外管理体系冲击风险、各国税制差异带来的税收管理风险、重复征税造成的利润损失风险,在逐渐增多、频率越来越高的关联交易中不断试错,逐渐熟悉和开拓业务,捋清和理顺各种关系之后,上市公司才会开始考虑以避税为动机进行税收筹划,即“学习”是其获得利润转移技能的重要原因。

(二)海外关联交易渠道检验

根据《国家税务总局关于完善关联申报和同期资料管理有关事项的公告》(2016年第42号)和国泰安数据库列示的中国上市公司的17种<sup>①</sup>关联交易事项,本节将对价值贡献、调整研发支出结构、资本弱化、滥用税收协定四大类可能与利润转移相关的关联交易事项进行检验。其中,参考温忠麟等(2004)的中介效应检验程序,构造基准回归方程(1)与方程(8)、(9),从财务指标异常变化的角度对前3类渠道进行检验;构造方程(10)的三重差分模型对滥用税收协定的渠道进行识别。

$$\omega_{ijpt} = \beta_0 + \beta_1 deal_{it} + X'_{it} \gamma + \delta_i + \varphi_t + \eta_j + \lambda_p + \zeta_{pt} + \mu_{ijpt} \tag{8}$$

$$opm_{ijpt} = \beta_0 + \beta_1 deal_{it} + \beta'_1 \omega_{ijpt} + X'_{it} \gamma + \delta_i + \varphi_t + \eta_j + \lambda_p + \zeta_{pt} + \mu_{ijpt} \tag{9}$$

其中, $\omega_{ijpt}$ 为前3类利润转移手段所对应的各项财务指标。

$$opm_{ijpt} = \beta_0 + \beta_2 'th\_deal_{it} \times TA_{it} + X'_{it} \gamma + \delta_i + \varphi_t + \eta_j + \lambda_p + \zeta_{pt} + \mu_{ijpt} \tag{10}$$

① 具体包括:01 = 商品交易类;02 = 资产交易类;03 = 提供或接受劳务;04 = 代理,委托;05 = 资金交易;06 = 担保,抵押;07 = 租赁;08 = 托管经营(管理方面);09 = 赠与;10 = 非货币交易;13 = 股权交易;15 = 债权债务类交易;17 = 合作项目;18 = 许可协议;19 = 研究与开发成果;20 = 关键管理人员报酬;21 = 其他事项。(注:源数据无11、12、14、16。)

### 1. 不符合实际的价值贡献

关联企业之间背离公平交易原则 (Arm's Length Principle) 进行转让定价 (白思达、储敏伟, 2017), 以及通过不合理的税前列支等方式向海外转移利润, 成为各国税务机关最为重视的税收风险之一 (OECD, 2012)。本文以交易利润分割法为原则, 判断上市公司关联交易中的各项成本、费用、资产对企业收入的贡献大小是否公平合理, 从而确定其是否利用关联交易进行利润转移。首先, 以期间费用/营业收入的比例衡量上市公司的费用支出的价值贡献度, 上市公司进行海外关联交易后, 若出现期间费用/营业收入显著上升的情况, 则可推断上市公司可能以不合理的成本费用加成方式, 创造了不符合实际的价值贡献; 其次, 用期末无形资产/营业收入的比例来衡量无形资产价值的贡献度, 若上市公司进行海外关联交易后, 期末无形资产/营业收入的比例显著升高, 则说明企业违背公平交易原则进行关联交易, 出现了交易的形式与实质不符的情况。表 8 中第 (2)、(4) 列  $deal_{it}$  的系数显著为负, 可以证明上述推断的成立。由此, 存在“海外关联交易—创造不符合实际的价值贡献—利润转移”的传导路径。

### 2. 调整研发支出结构

国家税务总局发布的《企业研究开发费用税前扣除管理办法 (试行)》(国税发[2008]116 号) 中规定, “研发费用计入当期损益未形成无形资产的, 允许再按其当年研发费用实际发生额的 50%, 直接抵扣当年的应纳税所得额; 研发费用形成无形资产的, 按照该无形资产成本的 150% 在税前摊销。除法律另有规定外, 摊销年限不得低于 10 年”。由此可见, 企业对资本化和费用化研发支出的处理上的差异会带来明显不同的税收后果, 现实中折现率的存在也使资本化的研发支出对企业造成更为严重的税收损失。由于研发支出的处理会降低企业的所得税税负, 在利润转移动机的激励下, 上市公司可能会增加费用化研发支出的列支比例, 而减少资本化研发支出的列支比例, 以期获得所得税的收益 (王亮亮, 2016)。表 8 第 (6) 列中  $deal_{it}$  的系数显著为负, 代表上市公司在发生海外关联交易以后, 资本化研发支出的占比出现了明显下降, 而第 (7) 列  $deal_{it}$  的系数显著为正, 说明费用化研发支出的占比出现了明显上升。由此可见, 上市公司在开展海外关联交易后调整了研发支出结构进行利润转移, 即存在“海外关联交易—调整研发支出结构—利润转移”的传导路径。

### 3. 资本弱化

资本弱化是指企业利用多安排债务性融资、减少权益性融资的方式, 增加利息支出等财务费用的税前扣除项目的金额, 从而进行避税的行为。目前, 世界上绝大多数国家对债务融资和股权融资分别实施可税前扣除和不允许扣除两种不同的税收制度, 两种不对等的税收处理从根本上促使企业更倾向于选择债务融资 (Haufler 和 Runkel, 2012)。为了减少融资成本并获取更多利润, 跨国公司可能利用债务手段将利润从高税率国家转移到低税率国家, 加强了企业对于债务融资方式的激励 (Dharmapala, 2008)。本文以资产负债率 ( $LEV$ )、税息折旧及摊销前利润率 ( $EBITDA$ ) 两个指标作为被解释变量, 二者相互佐证, 共同衡量上市公司在海外关联交易中的资本弱化行为。表 8 的第 (10)、(12) 列  $deal_{it}$  的系数均显著为负, 说明在海外关联交易中, 资本弱化也成为上市公司利润转移的选择之一。以上证明了存在“海外关联交易—资本弱化—利润转移”的传导路径。上市公司选择资本弱化作为利润转移手段, 可能有下列几方面原因: 第一, 从资本弱化行为本身来说, 操作简单, 易于实现; 第二, 从客观条件来看, 国际经济发展不平衡, 经济发展势头良好的国家具有吸收债务资金的优势, 而经济发展势弱的国家则愿意放松对资本弱化的监管, 来换取对经济的刺激, 各国的制度缺陷和差异也为上市公司的资本弱化提供了可乘之机;

第三,资本弱化不但能够使上市公司在税收方面获益,而且也是企业融资和增加资金流动性的重要手段之一。

表 8 中介效应检验回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	期间费用/ 营业收入	<i>opm</i>	无形资产/ 营业收入	<i>opm</i>	资本化研 发支出	<i>opm</i>	费用化 研发支出	<i>opm</i>	资产 负债率	<i>opm</i>	<i>EBITDA</i>	<i>opm</i>
<i>deal<sub>it</sub></i>	0.005 * (0.003)	-0.008 ** (0.004)	0.013 ** (0.007)	-0.008 *** (0.004)	-0.168 * (0.101)	-0.007 ** (0.004)	0.002 ** (0.001)	-0.126 ** (0.005)	0.014 *** (0.006)	-0.007 ** (0.003)	-0.008 * (0.004)	-0.005 *** (0.002)
期间费用/ 营业收入		-0.026 (0.036)										
无形资产/ 营业收入				-0.009 (0.016)								
资本化 研发支出						-0.003 *** (0.001)						
费用化 研发支出								-0.370 ** (0.137)				
资产 负债率										-0.221 *** (0.014)		
<i>EBITDA</i>												0.740 *** (0.017)
观测值	17007	17007	17173	17190	7452	9771	2654	5683	17203	17203	17203	17203
R <sup>2</sup>	0.832	0.724	0.714	0.730	0.919	0.806	0.850	0.850	0.825	0.752	0.794	0.905
Sobel 检验	Z = 2.41 **		Z = -2.79 **									
中介效应	显著		显著		显著		显著		显著		显著	

4. 滥用税收协定

为了解决国际双重征税和调整税收利益在国家之间的分配问题,截至目前,中国大陆和世界上 107 个国家以及中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区、中国台湾地区签订了双边税收协定,其中 102 个已经生效。<sup>①</sup> 跨国公司企图通过享受各国的税收优惠来最大化其税后利润,因此,位于非税收协定缔约国的企业可能向在税收协定缔约国设立的中介公司、“踏脚石”公司或者以企业拆分、重组的方式进行利润转移,获取其本不应该享有的税收协定中的税收优惠,这些都是典型的滥用税收协定(Treaty Shopping)行为。本文利用方程(10),以上市公司的海外子样本来检验上市公司是否以滥用税收协定为驱动进行利润转移。其中, $TA_{it}$ 为区分上市公司的关联交易方所在的避税天堂是否与中国之间生效了双边税收协定,若上市公司  $t$  年发生的关联交易方所在的避税天堂均未与中国签订双边税收协定,则  $TA_{it} = 1$ ,反之  $TA_{it} = 0$ 。表 9 中  $th\_deal_{it} \times TA_{it}$  的系数显著为正,表明与签订双边税收协定的避税天堂进行关联交易的上市公司相比,在未签订双边税收协定的避税天堂的关联交易进行的利润转移要更加显著,这在一定程度上证实了上市公司利用滥用税收协定的方式进行了利润转移。以上证明了存在“海外关联交易—滥用税收协

① 根据国家税务总局网站信息整理。



定—利润转移”的传导路径。

通过上述一系列渠道检验可以看出,上市公司在向海外转移利润的过程中,并非只依赖某种单一的手段,而是对多种避税手段进行综合加持。

表 9
 滥用税收协定检验结果

变量	<i>opm</i>
$th\_deal_{it} \times TA_{it}$	0.016 ** (0.006)
观测值	3398
R <sup>2</sup>	0.838

五、结论与建议

本文利用 2003—2017 年中国非金融上市公司的数据分析了海外关联交易所导致的利润转移问题,研究发现以下结论:第一,上市公司在发生海外关联交易后,出现了显著的利润转移行为,其中与避税天堂所在地关联公司发生交易后的利润转移更加显著;第二,融资需求越大的上市公司,利润转移的程度越大,国内所在地区税收征管强度越大,上市公司的利润转移程度越小;第三,机制检验发现企业通过虚增关联交易数量、创造不符合实际的价值贡献、资本弱化、调整研发支出结构、滥用税收协定的方式进行利润转移。本文的研究有利于进一步了解我国税基侵蚀的渠道,为中国参与国际税收治理体系的重建提供基础事实和征管方向,具有较为重要的文献价值。

近年来,中国深入参与全球打击利润转移行为的行动,并实施了本土化的落地行动。国家税务总局不仅出台了多项关于跨境税收征管和反避税的相关政策,更新了与欧盟主要国家等众多税收协定,而且自 2018 年开始实施 OECD 统一报告标准(CRS)项目下的自动信息交换(AEOI),这一系列行动充分显示了中国打击国际避税的决心和力度。中国不仅需要维护自身的税收主权,避免上市公司关联交易产生的利润转移造成税基侵蚀,也要保护中国上市公司在“走出去”过程中的正常利益不受损害,保证国家的根本利益。探究中国跨国公司的利润转移行为与其实现的机制和手段,以及利润转移对我国经济发展的影响,对我国以参与者、倡导者、引领者的身份参与国际税收治理规则制定,以及对我国“走出去”企业相关政策的实施提供了重要参考。

参考文献:

- 白思达:《中国跨国公司税基侵蚀和利润转移问题新研究》,《世界经济》2019 年第 4 期。
- 白思达、储敏伟:《商品贸易中的转让定价与税基侵蚀:来自我国对外投资企业的实证检验》,《世界经济研究》2017 年第 9 期。
- 陈晓光:《财政压力、税收征管与地区不平等》,《中国社会科学》2016 年第 4 期。
- 刘行、赵晓阳:《最低工资标准的上涨是否会加剧企业避税?》,《经济研究》2019 年第 10 期。
- 刘志阔、陈钊、吴辉航、张瑶:《中国企业的税基侵蚀和利润转移——国际税收治理体系重构下的中国经验》,《经济研究》2019 年第 2 期。
- 苏扬:《利润转移视角下的国际避税与反避税研究》,经济科学出版社 2017 年版。

7. 王亮亮:《金融危机冲击、融资约束与公司避税》,《南开管理评论》2016年第1期。
8. 温忠麟、张雷、侯杰泰、刘红云:《中介效应检验程序及其应用》,《心理学报》2004年第9期。
9. 张瑶:《情报交换协定是否能遏制企业的税基侵蚀和利润转移行为》,《世界经济》2018年第3期。
10. 周茂、陆毅、杜艳、姚星:《开发区设立与地区制造业升级》,《中国工业经济》2018年第3期。
11. Beck, T., Levine, R., & Levkov, A., Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States. *The Journal of Finance*, Vol. 65, No. 5, 2010, pp. 1637 – 1667.
12. Buckley, P. J., & Casson, M. C., *The Future of the Multinational Enterprise*. Homes and Meier Press, London, 1976.
13. Bilicka, K. A., Comparing UK Tax Returns of Foreign Multinationals to Matched Domestic Firms. Working Paper, 2018.
14. Davies, R. B., Martin, J., Parenti, M., et al., Knocking on Tax Haven's Door: Multinational Firms and Transfer Pricing. *The Review of Economics and Statistics*, 2018, REST\_a\_00673.
15. Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines, J. R. J., The Demand for Tax Haven Operations. *Journal of Public Economics*, Vol. 90, 2006a, pp. 513 – 531.
16. Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines, J. R. J., Do Tax Haven Operations Divert Economic Activity? . *Economics Letters*, Vol. 90, 2006b, pp. 219 – 224.
17. Dharmapala, D., What Problems and Opportunities are Created by Tax Havens? . *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 4, 2008.
18. Dharmapala, D., Profit Shifting in a Globalized World. *AEA Papers and Proceedings*. Vol. 109, 2019.
19. Dharmapala, D., & Hines, J. R. J., Which Countries Become Tax Havens? . *Journal of Public Economics*, Vol. 93, No. 9 – 10, 2006, pp. 1058 – 1068.
20. Dowd, T., Landefeld, P., & Moore, A., Profit Shifting of U. S. Multinationals. *Journal of Public Economics*, Vol. 148, 2017, pp. 1 – 13.
21. Ferrara, E. L., Chong, A., & Duryea, S., Soap Operas and Fertility: Evidence from Brazil. *American Economic Journal: Applied Economics*, Vol. 4, No. 4, 2012, pp. 1 – 31.
22. Grossman, G., & Helpman, E., Protection for Sale. *American Economic Review*, Vol. 84, No. 4, 1994, pp. 833 – 850.
23. Gumpert, A., Hines, J. R. J., & Schnitzer, M., Multinational Firms and Tax Havens. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 98, No. 4, 2016, pp. 713 – 727.
24. Grubert, H., & Mutti, J. H., Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making. *Review of Economics and Statistics*, Vol. 73, No. 2, 1991, pp. 285 – 293.
25. Grubert, H., & Slemrod, J., The Effect of Taxes on Investment and Income Shifting to Puerto Rico. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 80, No. 3, 1998, pp. 365 – 373.
26. Harris, D., Morck, R., & Slemrod, J. B., Income Shifting in U. S. Multinational Corporations. NBER Chapters, 1993.
27. Haufler, A., & Runkel, M., Firms' Financial Choices and Thin Capitalization Rules under Corporate Tax Competition. *European Economic Review*, Vol. 56, No. 6, 2012, pp. 1087 – 1103.
28. Heckemeyer, J. H., & Overesch, M., Multinationals' Profit Response to Tax Differentials: Effect Size and Shifting Channels. *NEW Discussion Paper*, Vol. 13, No. 45, 2013.
29. Hillman, A. L., *The Political Economy of Protection*. Harwood Academic Publishers, Chur. 1989.
30. Hines, J. R. J., & Rice, M. R., Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 2, 1994, pp. 149 – 182.
31. Huizinga, H., & Laeven, L., International Profit Shifting within Multinationals: A Multi-Country Perspective. *Journal of Public Economics*, Vol. 92, 2008, pp. 1164 – 1182.
32. Johannesen, N., Tax Evasion and Swiss Bank Deposits. *Journal of Public Economics*, Vol. 111, 2014, pp. 46 – 62.
33. Johannesen, N., & Zucman, G., The End of Bank Secrecy? An Evaluation of the G20 Tax Haven Crackdown. *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 6, No. 1, 2014, pp. 65 – 91.
34. OECD, *Dealing Effectively with the Challenges of Transfer Pricing*, 2012.
35. Roussille, N., Tax Evasion and the “Swiss Cheese” Regulation. Working Paper, 2015.
36. Tørsløv, T. R., Wier, L. S., & Zucman, G., Externalities in International Tax Enforcement: Theory and Evidence. Working

Paper, 2018.

37. Weichenrieder, A. J. , Profit Shifting in the EU: Evidence from Germany. *International Tax and Public Finance* , Vol. 16, 2009, pp. 281 – 297.
38. Wheeler, J. , An Academic Looks at Transfer Pricing in a Global Economy. *Tax Notes*. Vol. 4, 1988, pp. 87 – 96.
39. Zucman, G. , *The Hidden Wealth of Nations; The Scourge of Tax Havens*. University of Chicago Press, Chicago, 2015.
40. Zucman, G. , The Missing Wealth of Nations: are Europe and the US Net Debtors or Net Creditors. *Quarterly Journal of Economics* , Vol. 128, No. 3, 2013, pp. 1321 – 1364.

## Overseas Related Party Transactions and Profit Shifting of China's Enterprises

WANG Huiqiao, LIN Gaoyi, LI Yan (Central University of Finance and Economics, 100081)

**Abstract:** Based on the data of China's non-financial listed companies' overseas related party transactions, we use the Difference-in-Difference (DID) method to identify the typical facts and the underlying mechanism between Chinese Enterprises' overseas related party transactions and their profit shifting. The benchmark conclusion shows that, compared with the enterprises without related party transactions, the enterprises with overseas related transactions see the operating profit margin significantly decrease by about 0.8%; compared with the enterprises with related party transactions in Non-Tax Haven areas, the enterprises with overseas related transactions in Tax Haven areas see the operating profit margin significantly decrease by 1.8%; the event analysis method shows that the empirical model fits the parallel trend hypothesis. Moreover, the greater the financial needs of enterprises are, the higher the degree of profit shifting is; the stricter the domestic tax collection and management is, the lower the degree of profit shifting is. Robust test results are consistent with expectations and the conclusions are robust as well. Further mechanism tests show that enterprises shift profit by increasing transaction quantity, creating unrealistic value contribution, thin capitalization, adjusting R&D expenditure structure and treaty shopping. Our paper, which has important literature value, helps readers to further understand China's tax base erosion channels, and provides basic facts and direction on tax collection and management for China to participate in the reconstruction of international tax governance system.

**Keywords:** Overseas Related Party Transactions, Profit Shifting, Transnational Tax Avoidance

**JEL:** H25, H26, F23

责任编辑:原 宏