

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：15520151152690

UDC _

风
险
投
资
背
景
企
业
避
税
趋
势
分
析

指导教师林文生

厦门大学

厦门大学

硕 士 专 业 学 位 论 文

风险投资背景企业避税趋势分析

Tax Avoidance Research on Venture Capital Backed

Companies

张欣

指导教师（校内）：林文生

指导教师（校外）：邱 辉

专业 学 位 名 称：税务硕士

论文提交日期：2017 年 11 月

论文答辩时间：2017 年 11 月

学位授予日期：2017 年 月

答辩委员会主席：

评 阅 人：

2017年11月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

本人声明该学位论文不存在剽窃、抄袭等学术不端行为,并愿意承担因学术不端行为所带来的一切后果和法律责任。

声明人 (签名):

指导教师(签名):

2017年11月22日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

() 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于年月日解密，解密后适用上述授权。

() 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

2017年11月22日

摘要

风险投资起源于20世纪中期的美国，是一种长期权益性资本投资，投资对象是新兴的、具有巨大发展潜力的高技术企业或新业态公司。在数字经济的背景下，中小型的高新技术企业构成了我国市场中最活跃、最具效率的一部分企业。然而，这些小型企业的研发技术、产品的推广需要的不仅仅是资金支持，还包括在市场经济所具备的社会资源，以及先进、科学的公司治理方法。

本文以2010-2015年间创业板上市公司的数据对风险投资与企业避税程度进行实证研究，在控制了以往研究证明与企业避税显著相关的变量后，研究了风险投资持股量与被投资企业的避税程度间的关系：

(1) 虽然有风险投资背景的企业平均所得税税率低于无风险投资企业的平均所得税税率，但这主要是由于有风险投资的企业通过尽可能的适用地区、行业的税收优惠，降低了企业部分营业收入的适用税率。

(2) 有风险投资背景企业的避税程度显著较低，纳税遵从度较高。本文认为风险投资会通过降低主要持股人的股权集中度、提高被投资企业的管理水平、提高资金监督管理，最终优化企业的决策、提高企业的纳税遵从能力、纳税遵从意愿、降低企业避税。

关键词：企业避税；风险投资持股；纳税遵从

Abstract

Venture Capital is first initiated in the mid-20th century of America. Usually it is a long-term capital investment to new high-technology or business enterprises with great potential.

With digital economy out bursting, small and medium-sized technology enterprises constitute the most active and efficient enterprises in nowadays market. However, these small enterprises need more than just financial support, but also the help with research and development of technology, product promotion, social resources in a market economy, and advanced and scientific methods of corporate governance.

Based on the data we draw from GEM listed companies between 2010 and 2015, we did some empirical analysis to investigate the relation between Venture Capital background firms and Tax avoidance. We find: (1) Companies with Venture capital background bare lower income tax rate than Companies without Venture Capital background.(2) The degree of Tax avoidance of Venture Capital backed companies is significantly which also can be interpreted as high tax compliance.

The explanation is that venture capital can by lowering equity concentration of the main shareholder, improving the management level of the invested company, supervising and managing cash flow of the invested company, eventually optimize enterprise's decision-making, improve the ability of enterprise tax compliance and tax compliance will, reduce the corporate tax avoidance.

Keywords: Corporate tax avoidance ;Venture Capital ;Tax compliance

目录

第一章 引言和文献综述.....	1
第一节 研究背景和意义.....	1
一、研究背景.....	1
二、研究意义.....	3
第二节 主要内容与研究方法.....	4
一、文章主要内容.....	4
二、研究方法.....	4
三、创新与不足.....	5
第三节 文献综述.....	6
一、避税的研究.....	6
二、风险投资的研究.....	8
第二章 风险投资与企业避税作用机制研究.....	13
第一节 企业纳税遵从度的影响因素.....	13
第二节 初创企业的纳税分析.....	14
第三节 风险投资对企业的影响.....	15
第三章 实证结果与分析.....	21
第一节 研究方法与假设.....	21
第二节 模型分析及结果展示.....	30
第四章 结论与政策建议.....	43
第一节 研究结论.....	43
第二节 政策建议.....	44

参考文献:	47
致谢.....	53
附表.....	533

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Chapter One Research Background and Literature Review.....	1
Session 1 Research background and significance.....	1
Research background.....	1
Research significance	3
Session2 Main contents and research methods	4
Main contents	4
Research methods.....	4
Innovation and limitations.....	5
Session 3 Literature review	6
Research on tax avoidance.....	6
Research on Venture Capital.....	8
Chapter Two The mechanism between venture capital and tax avoidance.....	12
Session 1 Factors affecting tax compliance.....	12
Session2 Analysis of start-up companies taxation.....	13
Session3 Influence of venture capital to companies.....	14
Chapter Three Research Design and empirical analysis.....	20
Session1 Research methods and Research hypothesis.....	20
Session2 empirical analysis and results.....	29

Chapter Four Conclusion and Enlightenment.....	42
Session1 Research conclusion.....	42
Session2 Policy recommendations... ..	43
References.....	46
Acknowledgements.....	52
Addendum.....	53

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 引言和文献综述

第一节 研究背景和意义

一、研究背景

风险投资起源于20世纪中期的美国，是一种主要针对于新兴产业、具有极大发展潜力的技术型企业或者新颖的业务模式的公司的权益性股本投资。我国自20世纪80年代引入风险投资（Venture Capital，简称VC）其英文Venture Capital也可以译作创业投资。“Capital”并不是“Investment”是由于其投资的结果往往具有更大的不确定性。风险投资的项目，一旦成果其获得的收益并非任何一个行业的市场收益可以比拟，往往是几倍、几十倍乃至上百倍的投资回报；而风险投资失败一般并没有扣除损失后的本金余额可以回收，也就是说一旦投资失败，往往会血本无归。一般而言，广义的风险投资泛指一切对风险高同时预期收益高的投资，并不局限于创业企业的股权；而狭义的风险投资则一般是指对于以新兴技术、新兴产业或者技术密集型产品的创业企业的投资，一般以企业转入盈利时风险投资退出并获利为盈利方式。

风险投资进入中国比较晚，根据目前可查询的资料，最早的风险投资开始于19世纪90年代。风险投资在我国的发展经历了相对缓慢的发展阶段，直到1998年政府出台了许多鼓励高新技术企业以及风险投资产业发展的政策。在现阶段我国的投资市场，风险投资约定俗成的概念就是对于蕴含高收益、高风险的资本投资。为了促进我国创业企业的发展，国家发改委也在2005年颁布并在2016年3月实施了《创业投资企业管理暂行办法》。这些风险投资机构凭借其敏锐的市场洞察力，为这些企业提供了资金的支持、公司治理、价值提升，等配套服务。在企业成功融资，在创业板、新三板上市后，多数往风险投资机构会通过IPO、股份回购等方式退出企业（程静 2004；党兴华 董建卫和吴红超 2004）。

本文认为分析一个风险投资在一个国家的发展水平不仅应该从风险投资机构的数量、资金总量、投资轮次等方面进行比较，更应当将风险投资在剔除宏观经济影响的前提下，对于国家的经济贡献考虑在内。而这一经济贡献不仅包

括其本身的纳税额、就业数量，也包括其对中小企业的发展、对新型技术、新兴行业发展的促进、对企业纳税遵从度的提升。我国的风险投资在2003年前的投资主要还是集中在已经较为成熟的企业，而且也比较缺乏明确的投资方向和清晰的运作模式（谈毅 2003）。风险投资的主要经营方式为在投资对象处于初创期、种子期等起步阶段进行投资，待投资对象进入成熟期后（如上市后）通过出售股权、企业回购等方式获取收益。Sahlman（1990），Goman和Sahlman（1989），Sheu和Lin（2003）等研究学者认为风险投资不同于其他的股权投资形式，风险资本家除了为被投资企业提供财务支持之外，还为被投资企业提供各种各样的监督和价值增值服务，其中也包括风险资本家积极参与被投资企业的公司治理。风险投资的通常投资行为是将其持有的资本投入市场中风险高但同时潜力巨大的高新技术、新产业的企业，通过其资金、管理、商业支持等方面的帮助促进企业尽快的将研发技术转化为产品投入市场或者尽快的在新兴领域占据市场份额，最终转化为高收益的一种投资方式。而风险投资的运作一般均是在专业的人才筛选、评估之下，推荐给风险投资机构进行进一步筛选最终机构以投资中介向符合其标准的企业进行投资的过程。这一过程既是投资的筛选过程，同时也是协调风险投资家、投资者、企业管理专家、行业专家、技术专家进行评估、分析、风险共担的过程。

目前，国内的风险投资主要有三种模式：第一，公司直接向创业企业投资；第二，公司设立独立的风险投资子公司专门开展投资业务；第三，由合伙人、基金、其他企业等组成的专门从事风险投资的公司，将其资金交给一般合伙人管理进行风险投资（也是本文研究的主要对象）。一般第一个模式和第二个模式的风险投资在一定程度上反应了母公司的战略意向，其对被投资公司的影响也更加深入、长远。相对而言，第三个模式风险投资机构的战略意图则较弱，投资方更关注被投资企业的综合盈利能力、发展阶段以企业涉及上市、并购等方面的法律、财务方面的风险。由于本文主要的研究对象是风险投资机构对被投资企业的避税影响，因而下文的研究将主要集中于第三个投资模式。

表1：风险投资的三种模式及特征

风险投资的三种模式及特征			
模式	描述	战略性	连续性
第一种	大企业直接向相关的创业企业投资	中	弱
第二种	大企业通过风险投资子公司向有战略意图的创业企业投资	强	强
第三种	有限合伙、基金等风险投资机构直接向创业企业投资	弱	中

自2009年10月30日中国创业板市场开市以来，创业板的上市公司已有第一批上市的28家增加到2015年底的492家。而帮助这些极具发展潜力、研发能力、集合了高新技术的企业发展上市的正是众多的风险投资。而为了促进我国创业企业的发展，国家发改委也在2005年颁布并在2016年3月实施了《创业投资企业管理暂行办法》。此外，根据清科数据库风险投资成立时间统计从2005年到2011年间，风险投资机构由每年成立112家增加到每年成立777家，2013到2016年间成立的投资机构数量逐步趋于平稳，维持在200-300家左右，也就是说包括收经济危机影响最重的2008-2009年在内，风险投资在我国发展势态良好，在投资市场积极发挥着作用。同时，风险投资在我国市场的投资总金额也呈现爆发式的增长，从2006-2010年间的1000亿元左右，到2011-2013年间的2000亿元左右，到2016年已经发展到了4000亿元以上。这些风险投资机构凭借其敏锐的市场洞察力，为这些企业提供了资金的支持、公司治理、价值提升，等配套服务。在企业成功融资，在创业板、新三板上市后，多数VC往往会通过IPO、股份回购等方式退出企业。每年均有许多有风险投资背景的企业在香港、大陆的证券市场上市，而其作为企业控制人参与企业治理、资金管理方面对企业纳税遵从度的影响尚未可知。

二、研究意义

就现阶段而言，我国在风险投资与税收方面的研究主要集中在风险投资撤回时的收益享受税收优惠政策的研究，更多的则是风险投资对企业管理，企业

IPO费用、仰价的研究等。而对于避税的相关研究则主要集中在对于资本结构、股本结构、国有持股、管理层持股对企业避税程度的研究。

在数字经济的背景下，中小型的高新技术企业构成了我国市场中最活跃、最具投资效率的一部分企业。然而，这些小型企业的研发技术、产品的推广需要的不仅仅是资金支持，还包括在市场经济所具备的社会资源，以及先进、科学的公司治理方法。随着科技的进步，这些高新技术企业在市场经济中所占的比例、发挥的作用正在逐渐增加，而风险投资对这类企业避税程度的影响将最终体现为征收的税款，体现为中央、地方财政的资金，最终影响国家宏观经济。本文将利用创业板上市公司的数据对风险投资与企业避税程度进行实证分析，这在高新技术企业蓬勃发展的数字经济时代，在风险投资越来越多的参与到我国资本投资活动的经济背景下，确定这些有风险投资背景的企业的避税程度，从而对政策制定、税收征管起到一定的指引作用。

第二节 主要内容与研究方法

一、文章主要内容

本文共分为四个部分，第一部分是第一章，主要介绍文章的研究背景、研究意义、主要内容、研究方法、创新点和不足之处，以及国内外关于风险投资与企业避税的文献综述。第二章主要是通过对企业治理理论、风险投资投资后续管理的研究、企业避税影响因素等方面的研究，推导出本文的主要作用机制并提出假设。第三章是本文的实证部分，包括了数据的选择与处理、描述性统计、回归结果分析、稳健性分析。第四部分是在本文理论机制、实证结果的基础上得出结论并给出政策建议及应对措施，总结本文的不足和未来研究的展望。

二、研究方法

本文主要通过对创业板上市公司的年报、招股说明数中前十大股东进行识别，区分出有风行投资背景和企业没有风险投资背景的企业，并逐个摘取样本公司风险投资的持股数量、独立董事、监事等数据。本文采用路径分析方法进一步分析风险投资持股数量占比与被投资企业的避税程度之间相互作用的间接因素。最后本文采用倾向得分匹配法对有风险投资背景、无风险投资背景的

企业进行了分组，对比分析两组企业的避税程度，从而解决了数据的内生性问题。具体模型在本文第三章进行详细阐述。

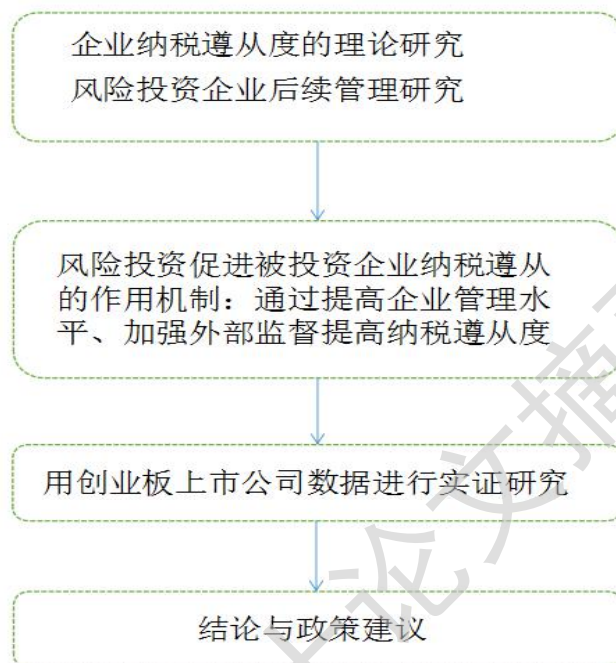


图1：研究框架

三、创新与不足

本文的创新点主要体现于：将风险投资持股作为一个特殊变量对其对企业的避税影响进行了实证研究。利用创业板上市公司招股说明书信息、股东数据、管理层结构数据、财务报表数据进行了实证分析，并得出结论。通过实证研究方法确定了风险投资机构对于其投资企业避税程度的影响，从而对税收政策的制定、税收的征收管理有一定的指引作用。

本文的不足主要在于数据资料有限，本文的结论是基于上市公司的财务报表附注数据，尽管上市公司具有比较完善的内控，数据较为准确，但风险投资往往在企业股票流通解禁后选择退出，因而其对于企业管理、政治方面的影响也会集中体现企业上市前后的一段时间里，但由于非上市公司的股本结构往往透明度有限，因而无法对上市前风险投资对于企业避税程度的影响进行进一步的探究。其次，本文对个人风险投资者、尚不成熟的风险投资的数据未能充分考虑。由于个人风险投资者往往会以风险投资合伙人或将资金委托给私募基金方式通过银行、基金投放到企业，且其对企业的影响程度较大型机构而言比较

有限，因而没有对以个人风险投资者直接投资的个人进行单独统计。最后，本文没有对风险投资机构的类型进行进一步的细分，进行不同类型风险投资机构对于被投资企业避税影响的分析，所以所得出的结论可能无法普遍的适用。

第三节 文献综述

一、避税的研究

国家的主要财政来源一般是由税收、国债组成，而企业的费用一般则分为经营费用、损失和税费，因而税收其实是企业与国家之间的纽带与博弈，企业即通过税收为国家、地区的发展做出贡献，也同时会受益于周边经济的发展获得更多的利润。但是对于企业而言，其股东也就是决策层在无法衡量其受益的具体价值时往往倾向于更多的谋取税后利润，避税的研究由此产生。一般而言，避税尤其是纳税筹划并没有严格意义上的违法，只是递延、降低了纳税期限或者应纳税额。虽然Sledon（1997）学者先提出将避税与逃税不必加以区分，但Slemrod（2004）则认为激进的税务筹划并不属于避税，主要是Slemrod提出避税并不违法，不符合狭义避税的理念但可以包括在广义的避税当中。Dyrengetal（2007）学者们将合理的税务筹划和激进的恶意逃避税行为间的一切行为都定义为避税。本文在以上研究的基础上，根据Iftekhar Hasan et. al（2014）文章对避税的定义，将包括激进的税务筹划在内的所有可能引起税务风险的财务行为定义为避税，并以此为依据进行进一步的探讨。在一系列对于避税的研究中，学者们也从不同的财务指标中找寻了许多衡量避税的指标。从早期的税收占收入比，也就是实际税负率，到后期的税会差异。本文在主要采用Frank, Lynch和Rego（2009），叶康涛（2013）在扣除递延所得税会计-税收差异的基础上，进一步扣除应计利润的影响，将盈余管理的影响予以考虑。盈余管理是指公司的高级管理者通过对会计制度的适用或者调整，对收信息进行调控，从而达到美化财务报告的作用，是某种程度上的“披露管理”。通过将盈余管理的因素予以排除，可以得到更具有参考价值的避税指标。

对于资本结构、股权结构对企业避税的影响的研究，最早由国外学者Berle和Means（1932）提出，他们通过研究分析美国上市公司股本结构的数据指出：

股权分散的上市公司，非持股的上市公司经理人与上市公司的中小股东之间存在潜在的利益冲突，在这一情况下，经理人与企业控制人的目标不一致，无法实现公司利益的最大化，也就是“代理人问题”。Slemrod (2004) 对企业的股东及管理者的目标进行了分析，充分运用其所建立的委托—代理理论框架研究并指出不同风险偏好的股东、股东与管理者对于企业是否要进行积极的避税、合理的税收筹划是有差异的。这就产生了股东利益相悖的委托代理成本，股东们寄希望可以通过契约合同的形式激励管理者们的目标与股东的目标达成一致从而降低委托代理成本，最终实现公司价值的最大化。在Guedhami et al. (2008) 的文章还通过对亚洲和欧洲公司的实证研究证明了代理人问题与所有者控股的集中程度，尤其是第二大股东的占股比例有着显著的关系。

同时，Shleifer和Vishny (1986)、Chiu和Monin (2003) 以及Feng (2010) 还对机构投资者持股与管理人激励、企业治理、企业避税的关系进行了研究，证明了基金持股与治理结构的独立性有显著关系，具体体现在对新董事、独立董事的任命有显著的关系；同时，机构持股还与高管薪酬显著正相关。虽然机构投资者与一般股东不同，但Pound (1988) 通过研究发现，无论投资机构是出于战略同盟假说的考虑还是出于自身的利益冲突假说考虑，投资结构都不会对被投资企业实施有效的监督。同时Taylor (1990) 认为机构投资者缺乏必要的管理企业的技能和经验，不太可能改进企业的决策，但本文认为这对于风险投资机构并不适用。Murphy和Van Nuys (1994) 的研究则指出机构投资者的考虑往往并不完全是最大化的企业价值，也会考虑企业所在的社会环境因素、政治因素、政策稳定性等，因而机构投资者作为大股东有时甚至会对公司的治理带来消极影响。之后Gorton和Kahl (1999) 进一步研究认为受制于其自身存在的投资者与被投资对象之间存在的代理问题和机构容易引起的其他投资者“搭便车”的问题，机构投资者的确经常无法发挥其被预期可以履行的监督作用。然而本文认为风险投资机构有别于这一类机构，首先其投资的企业往往规模较小，关注度低，因而“搭便车”问题几乎并不存在，同时风险投资机构本身较基金、银行等其他机构更加紧密的协调投资者、管理者、创业者，因而代理人问题可以得到有效的降低。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库