

隐性税收对投资决策的影响

胡贵洋 汪 炜

(上海海事大学经济管理学院 上海 201306 苏州大学商学院 江苏苏州 215006)

【摘要】 税收是投资决策中不可忽略的一个因素。投资者进行投资时往往仅考虑显性税收对投资决策的影响,而忽略了隐性税收的存在。随着税收政策的不断完善,税收优惠的幅度在不断提高,从而使得投资者承担的隐性税收逐渐增大,在很大程度上影响着投资者的决策。因此,研究隐性税收对投资决策的影响具有较大的现实意义。

【关键词】 隐性税收 隐性税率 税收优惠 投资决策

政府为了鼓励某些行业的发展,实现社会资源的有效配置,给予这些行业相对较低的税率。享有低税率的资产由于投资者的税收套利活动,价格被不断抬高,引起税前收益率下降,这一损失的收益率就是隐性税收。本文使用扩展的S-W模型来研究隐性税收问题。把享有税收优惠的方案视作优惠资产,把不享有税收优惠的方案视作基准资产,从而可以计算出享有税收优惠的方案承担的“相对隐性税收”。假定企业面临着两个可供选择的方案,享受税收优惠的方案A的税前收益率为 R_a ,无税收优惠或较少税收优惠的方案B的税前收益率为 R_b ,则享有税收优惠的资产承担的隐性税收为 $(R_b - R_a)$,隐性税率为 $(R_b - R_a) / R_b$ 。

一、投资决策分析

投资决策是企业所有决策中最为关键、最为重要的决策,因此我们常说:投资决策失误是企业最大的失误,一个重要的投资决策失误往往会使一个企业陷入困境,甚至破产。因此,财务管理的一项极为重要的职能就是为企业当好参谋把好投资决策关。

投资方案评价时使用的指标分为贴现指标和非贴现指标。贴现指标是指考虑了时间价值因素的指标,主要包括净现值、现值指数、内含报酬率等。非贴现指标是指没有考虑时间价值因素的指标,主要包括回收期、会计收益期等。投资者在对投资决策进行分析时,往往衡量投资的净现值或者内含报酬率。一个理性的投资者,往往会选择企业所得税税率较低的投资方案,降低自身的税收负担,提高投资项目的净现值。但是,投资者对企业税负的考虑并不全面,他们忽视了隐性税收的存在。有效税务筹划理论认为,企业的总税收不仅包括显性税收,还包括隐性税收。一般来说,投资者享有的所得税优惠越大,其承担的隐性税收越大,被抵消的税收优惠好处越多。本文将从投

资行业和投资时机两个方面来探讨隐性税收对企业投资决策的影响。

二、隐性税收对投资行业的影响分析

《企业所得税法》规定,内外资企业所得税的税率统一为25%,国家对重点扶持和鼓励发展的产业和项目,给予企业所得税优惠,国家需要重点扶持的高新技术企业,减至15%的税率征收企业所得税。在税收优惠政策之下,很多企业都想取得高新技术企业资格。统计数据显示,2012年辽宁省新认定高新技术企业261家,截至2012年年底,全省高新技术企业数量已突破1000家,达到1030家;2013年江苏省新增高新技术企业1622家,全省高新技术企业总数达6769家,约占全国的1/9。此外,税法还针对一些特殊的行业实行税收优惠政策,以鼓励这些行业的发展。新税法对投资行业的税收优惠,以税率式优惠为主,税基式优惠如加速折旧、投资抵免、税额抵扣、税收抵免、亏损弥补等为辅。政府对不同产业税收待遇上的差异,造成投资人对税收优惠资产的“偏好”。投资人纷纷涌向税收优惠产业,积极争取税收优惠的好处,进行税收套利活动,导致税收优惠产业的价格被不断地抬高,其税前收益率将低于非税收优惠产业的税前收益率,税收优惠产业将承担隐性税收。

有效税务筹划理论认为,企业实际承担的税负不仅包括显性税收,还包括隐性税收。因此,企业在对投资的行业对进行税负分析时,不仅要考虑企业的显性税负,还要结合企业自身转移隐性税收负担的能力,以便选择正确的行业进行投资,在不违背企业价值最大化总目标的情况下,使自身承担的税负尽可能低。

选用社会平均投资资本回报率指标,即沪、深两市上市公司2012年净资产收益率10.98%为基准资产,用法定最高公司所得税税率25%将其还原为税前净资产收益率

R_b , 则: $R_b = 10.98\% / (1 - 25\%) = 14.64\%$ 。

表 1 2012年部分行业上市公司税前净资产收益率一览

行业代码	行业	税后净资产收益率
C	制造业	3.63%
E	建筑业	10.47%
F	交通运输业、仓储业	7.54%
H	批发和零售贸易	9.32%
I	金融、保险业	11.97%
J	房地产业	10.13%
K	社会服务业	9.34%
G	信息技术业	7.81%
L	传播与文化产业	11.55%

资料来源: 中国证券网。

根据国泰安数据库 2012 年 2 428 家上市公司实际缴纳的税额与应纳税所得额数据, 通过 stata 12.0 统计软件, 得出各行业上市公司的有效税率, 见表 2:

表 2 2012年部分行业上市公司有效税率一览

行业代码	行业	有效税率
C0	食品、饮料	0
C1	纺织、服装、皮毛	0.108%
C2	木材、家具	0.095 4%
C3	造纸、印刷	0.111%
C4	石油、化学、塑胶、塑料	0.089 9%
C5	电子	0.074 0%
C6	金属、非金属	0.107%
C7	机械、设备、仪表	0.089 8%
C8	医药、生物制品	0.086 0%
C9	其他制造业	0.116%
E	建筑业	12%
F	交通运输业、仓储业	12.1%
H	批发和零售贸易	13.6%
I	金融、保险业	20.7%
J	房地产业	14.2%
K	社会服务业	12.5%
G	信息技术业	7.96%
L	传播与文化产业	6.32%

数据来源: 国泰安数据库。

从表 2 中我们可以发现, 批发和零售贸易业、金融、保险业、房地产业和社会服务业这四个行业的显性税率较高, 其中金融、保险业的显性税率最高, 为 20.7%; 而信息技术业、传播与文化产业这两个行业的显性税率较低, 分别为 7.96% 和 6.32%, 明显低于其他行业的显性税率。

此外, 因为食品、饮料行业的有效税率为 0, 为了使数据更具有代表性, 本文选取除食品、饮料行业外制造业内部各行业有效税率的平均值作为整个制造业的有效税率,

则制造业的有效税率 = $(0.108 + 0.095 4 + 0.111 + 0.089 9 + 0.074 0 + 0.107 + 0.089 8 + 0.086 0 + 0.116) / 9 = 9.75\%$ 。

将表 1 中各行业的有效税率按照表 2 中的有效税率还原成各行业的税前净资产收益率, 见表 3:

表 3 2012年部分行业上市公司税前净资产收益率一览

行业代码	行业	税前净资产收益率
C	制造业	4.02%
E	建筑业	11.90%
F	交通运输业、仓储业	8.58%
H	批发和零售贸易	10.79%
I	金融、保险业	15.09%
J	房地产业	11.81%
K	社会服务业	10.67%
G	信息技术业	4.24%
L	传播与文化产业	12.33%

从表 3 可以看出, 除了金融、保险业的税前净资产收益率大于 14.64%, 其他各行业的税前净资产收益率都小于 14.64%, 都属于政府税收优惠的对象。由于其享受了税收优惠, 因而税前净资产收益率低于上市公司平均净资产收益率。分别用 T_c 、 T_e 、 T_f 、 T_h 、 T_j 、 T_k 、 T_g 、 T_l 表示上述除金融、保险业之外各行业承担的隐性税收 14.64%, 则:

$T_c = 14.64\% - 4.02\% = 10.62\%$; $T_e = 14.64\% - 11.90\% = 2.74\%$; $T_f = 14.64\% - 8.58\% = 6.06\%$; $T_h = 14.64\% - 10.79\% = 3.85\%$; $T_j = 14.64\% - 11.81\% = 2.83\%$; $T_k = 14.64\% - 10.67\% = 3.97\%$; $T_g = 14.64\% - 4.24\% = 10.40\%$; $T_l = 14.64\% - 12.33\% = 2.31\%$ 。

通过计算可以看出, 制造业和信息技术业承担的隐性税收较多, 建筑业、房地产业、批发和零售贸易以及传播与文化产业承担的隐性税收较小。制造业承担的隐性税收最多的原因是制造业作为传统行业, 其行业内部的竞争相当激烈, 市场类似于完全竞争市场, 各种税收优惠所带来的利益基本通过隐性税收转移到消费者和供应商的手中, 公司几乎享受不到税收的优惠好处; 房地产业、批发和零售贸易行业承担较小的隐性税收, 这是因为这两个行业的市场结构呈现寡头垄断特征, 市场竞争程度比较小, 各种税收优惠所带来的利益基本归上市公司享有, 公司可获得一定的超额利润。

表 2 中建筑业、交通运输业、仓储业、批发和零售贸易业、房地产业和社会服务业的有效税率分别是 12%、12.1%、13.6%、14.2%、12.5%, 也即这几个行业中企业承担的显性税负没有什么差别, 其中显性税负最大的是批发和零售贸易业, 但是其承担的隐性税收是 3.85%, 明显小于交通运输业、仓储业承担的隐性税收 6.06%。所以, 投资者在分析一个行业的税负时, 应在衡量行业显性税负的基础上, 进一步衡量行业所承担的隐性税收的大小, 以做

出更为合理的投资决策。

三、隐性税收对投资时机的影响分析

投机时机的选择是投资决策中最关键的一步,正确的把握投资时机,往往能使企业在短时间获得较高的超额利润。隐性税收是由于政府的税收优惠政策而产生的,但是并不是税收优惠政策一经实施就产生了隐性税收,而是要经过一段时间市场机制的传导。

因此,政府税收优惠政策出台的早期,由于市场信息并不是完全透明的,资本不可能在短期内大幅度向税收优惠资产转移,企业不承担隐性税收,可以享受税收优惠带来的所有好处。随着时间的推移,项目获取超额利润这一事实将被社会所了解,企业为了赚取超额利润,开始进行税收套利,造成社会资本迅速向享有税收优惠的资产转移,导致该类资产的供求关系严重失衡,形成卖方市场,资产的价格大幅度的提高,资产的税前收益率不断下降,由此产生了隐性税收。随着竞争激烈程度的不断加剧,企业承担的隐性税收也在不断提高,享受税收优惠的好处越来越少。当市场处于完全竞争状态时,企业承担全部的隐性税收,不再获得税收优惠的好处。

2013年9月27日下午,国务院关于印发中国(上海)自由贸易试验区总体方案的通知,该通知规定注册在实验区内的企业可享受以下税收优惠:注册在试验区内的企业或个人股东,因非货币性资产对外投资等资产重组行为而产生的资产评估增值部分,可在不超过5年期限内,分期缴纳所得税;对试验区内企业以股份或出资比例等股权形式给予企业高端人才和紧缺人才的奖励,实行已在中关村等地区试点的股权激励个人所得税分期纳税政策;对试验区内注册的国内租赁公司或租赁公司设立的项目子公司,经国家有关部门批准从境外购买空载重量在25吨以上并租赁给国内航空公司使用的飞机,享受相关进口环节增值税优惠政策。

为了享受自贸区的上述税收优惠好处,大量社会资本纷纷涌入自贸区,使资产的供求局面发生严重转变,自贸区内商品住宅的价格不断上升,加大了投资者的投资成本。同策咨询研究部数据显示,上海自贸区成立3个月左右时间,上海自贸区板块个案相对成立前普涨20%。从具体板块成交变化来看,外高桥板块作为规划中的国际化生态港区,2013年10~11月成交均价分别达到38 647元/平方米、39 236元/平方米。

随着商品房价格的不断上涨以及企业之间竞争的不断加剧,企业在自贸区投资的成本将不断地增加,而获得的收益却在逐渐减少,造成企业税前收益率的逐渐降低。因此,我们可以发现,在自贸区刚成立的时候进行投资的企业不仅可以较早地获得税收优惠的好处,还可以享受初期较低的房价即相对较低的投资成本,从而能够使企

业获得相对较高的税前收益率。

假定政府为了鼓励企业在自贸区进行投资,对在自贸区内进行投资的企业给予上述税收优惠。此时进行投资的企业可获得200万元的销售收入,税前收益为80万元,从而获得40%的税前收益率,相较于后续的投资企业,其不承担隐性税收,此时企业承担的总税率为25%。

随着时间的推移,资产的价格不断地被抬高,企业投入的成本也将增加。假设此时企业获得200万元的销售收入只可获得60万元的税前收益,那么企业获得的税前收益率为30%,明显低于之前的40%。

根据放松的S-W模型,企业此时承担的隐性税收为10%(40%-30%),隐性税率为25%[(40%-30%)/40%],总税率为50%(25%+25%)。

从上述分析可以看出,在政府税收优惠政策刚出台时就进行投资的企业不承担或承担较小的隐性税收,可以完全或者大部分占有税收优惠的好处。随着时间的推移,由于税收套利活动的进行,企业的投资成本将不断增加,承担的隐性税收明显增大,从而总税收也不断增大,导致项目投资现金流的降低。

政府的税收优惠政策刺激了税收套利,税收套利导致了隐性税收。任何一个投资都需要一个时间周期,预见性比较强的企业就能够抓住投资的最佳时机,既可以享受税收优惠的好处,又可以在投资额的高峰期到来之前(也就是税收优惠资产的价格提高导致隐性税收产生之前)充分享受高税前收益率,带来更高的现金流,扩大投资的净现值。

四、结论

通过上文分析,本文得出以下结论:

第一,投资者应考虑投资行业对投资决策的影响。从上述分析我们知道,不同的行业所承担的隐性税收的大小有所不同。因此,在分析各个行业所承担的税负时,要综合考虑行业所承担的显性税负与隐性税负。

第二,投资时机的选择也是投资决策中比较关键的一步。正确把握投资的最佳时机,可以使项目获得更高的净现值,提高企业的利润。因此,企业应该加强与税务机关之间的沟通,密切关注政府税收政策的变化,抓住投资的最佳时机,以便在投资高峰期到来之前攫取更多的超额利润,达到事半功倍的效果。

主要参考文献

1. 朱军生,陆晔.隐性税收对企业投资行为的影响分析.上海管理科学,2006;3
2. 杨燕英,梁俊娇.纳税人税收遵从行为研究.财会月刊,2005;12
3. 肖智,王银,王明恺.税收征管因素影响税收的计算分析.财会月刊,2008;14