

## 摘要

为推进税收现代化,适应国家治理体系和治理能力,在2013年12月已经提出了我国税收治理六大体系。同时,为推进社会信用体系的建设,早在2003年,我国的纳税信用体系已经开始建设并逐步完善。纳税信用评级政策实施前,我国税收征管方式主要以强制性为主,2014年10月起实施的纳税信用评级政策作为柔性税收征管方式,弥补了强制性税收征管的不足,税务机关负责纳税人的信用等级评定工作,设定A、B、C、D、M五级,并在次年4月将评为A级的纳税人名单对外公布,同时还与诸多政府部门共同设置了一系列联合奖惩措施,有利于我国税收现代化以及社会信用体系的建设。理论上讲,纳税信用评级政策既发挥“征税效应”又有“激励效应”,一方面,作为税收征管手段,该政策会提高企业税收遵从度,导致企业的寻租行为;另一方面,通过“银税互动”及一系列联合激励措施,为纳税信用良好的企业带来政策优惠,有利于给企业带来良好声誉,缓解企业的融资约束,促进企业的稳定发展。所以,纳税信用评级政策是否能提升企业价值,还需要进一步研究分析。本文选取我国A股上市企业2009—2019年的数据为研究样本,对我国纳税信用评级政策对企业价值的影响进行实证检验,并根据研究结果提出了政策建议。

首先,本文通过梳理相关文献,总结了研究现状,进而建立本文的研究思路与框架。其次,进行概念界定,通过理论分析,对纳税信用评级影响企业价值的作用路径进行总结,进而提出本文的研究假设。再次,梳理了纳税信用评级政策,并对我国A股上市公司纳税信用评级情况进行整理分析;通过平行趋势检验,初步得出纳税信用评级政策与企业价值之间的负相关关系,为接下来的实证研究做了铺垫。最后,本文采用双重差分模型,检验纳税信用评级政策对企业价值的影响,并从融资约束与企业税负两个方面检验了其作用机制,异质性分析考虑了产权性质、企业所属地区、现金持有水平三方面的差异。研究发现,纳税信用评级政策不利于企业价值的提升,但融资约束及企业税负均发挥了遮掩效应,即纳税信用评为A级通过缓解企业融资约束、降低企业税负,减弱了一部分纳税信用评级政策对企业价值的削弱。通过异质性分析,发现纳税信用评级政策对企业价值的负向效应在非国企、现金持有水平低和中部地区上市企业中更为显著,在西部地区企业中不显著。为此,本文根据实证结论,提出如下针对性建议:首先,税务机关应重视并发展柔性税收征管方式,同时进一步完善相应的激励和惩戒措施,促使更多的纳税人参与其中;其次,目前仅对纳税信用A级企业名单进行公开,后续可以对B、C、D、M级企业名单进行公开,提高信息透明度,同时发挥社会的监督作用;此外,企业也要合理利用国家税务总局及政府部门推出的联合激励措施,从自身的信用建设中获利,不断推进企业平稳发展,提高企业竞争力。

**关键词：**纳税信用评级；企业价值；融资约束；企业税负；中介效应

## Abstract

In order to promote the modernisation of taxation and adapt to the national governance system and governance capacity, six systems of taxation governance in China have been proposed in December 2013. At the same time, in order to promote the construction and improvement of the social credit system, as early as 2003, China's tax credit system has begun to be built and gradually improved. Before the implementation of the tax credit rating policy, China's tax collection and administration method was mainly compulsory. The tax credit rating policy implemented since October 2014, as a flexible tax collection and administration method, makes up for the shortcomings of compulsory tax collection and administration, and the taxation authorities are responsible for the credit rating of taxpayers, setting five grades of A, B, C, D and M. The list of taxpayers rated as A grade is published to the public in April of the following year. A series of joint incentives and penalties are also set up with many government departments to promote the modernisation of taxation and the construction of a social credit system in China. Theoretically speaking, the tax credit rating policy has both a "taxing effect" and an "incentive effect", as, on the one hand, it may increase the tax burden of enterprises and their rent-seeking behaviour as a tax collection and management tool, and, on the other hand, it may increase the tax burden of enterprises through the "bank-tax interaction" and the "tax credit system". On the other hand, through the "bank-tax interaction" and a series of joint incentive measures, policy preferences are brought to enterprises with good tax credit, which is conducive to bringing good reputation to enterprises, alleviating their financing constraints and promoting their stable development. Therefore, further research and analysis are needed to determine whether the tax credit rating policy can enhance the value of enterprises. Based on this, this thesis empirically examines the impact of China's tax credit rating policy on enterprise value using the data of China's A-share listed enterprises from 2009-2019 as the research sample, and puts forward suggestions for enterprises and policies based on the research results.

Firstly, this thesis summarises the current status of research by combing through relevant literature, and then establishes the research ideas and framework of this thesis. Secondly, it defines the concepts and summarises the pathways through which tax credit ratings affect enterprise value through theoretical analysis, and then proposes the research hypothesis of this thesis. Once again, the tax credit rating policies are sorted out and the tax

credit ratings of A-share listed companies in China are collated and analysed; through a parallel trend test, a negative relationship between tax credit rating policies and enterprise value is initially derived, which paves the way for the next empirical study. Finally, this thesis adopts a double difference model to examine the impact of tax credit rating policy on enterprise value, and examines the mechanism of its effect from two aspects: financing constraints and corporate tax burden. The study found that the tax credit rating policy was not conducive to the enhancement of enterprise value, but both financing constraints and corporate tax burden played a masking effect, i.e. the A-rating of tax credit mitigated part of the weakening of enterprise value by alleviating corporate financing constraints and reducing corporate tax burden. Through heterogeneity analysis, it is found that the negative impact of tax credit rating policy on enterprise value is more significant among non-state enterprises and more significant for listed enterprises in the central region, while the impact is not significant for enterprises in the western region. In this regard, based on the empirical findings, this thesis puts forward the following targeted suggestions: firstly, tax authorities should attach importance to and develop flexible tax collection and management methods, while further improving the corresponding incentive and disciplinary measures to prompt more taxpayers to participate; secondly, at present, only the list of enterprises with A-grade tax credit is made public, and the list of enterprises with B, C, D and M grades can be made public subsequently to improve the transparency of information, while In addition, enterprises should also make reasonable use of the joint incentives launched by the State Administration of Taxation and government departments to profit from their own credit construction, continuously promote the smooth development of enterprises and improve their competitiveness.

**Key Words:** Tax Credit Rating; Enterprise Value; Financing Constraints; Corporate Tax Burden; Intermediation Effect

# 目 录

导论.....	1
一、 研究背景与意义.....	1
二、 文献综述.....	2
三、 内容和方法.....	7
四、 创新与不足.....	9
第一章 纳税信用评级影响企业价值的理论分析 .....	10
第一节 相关概念界定.....	10
一、 纳税信用评级政策.....	10
二、 企业价值.....	10
三、 融资约束.....	11
第二节 纳税信用评级影响企业价值的理论基础 .....	12
一、 信息不对称理论.....	12
二、 声誉信息理论.....	13
三、 动态能力理论.....	13
第三节 纳税信用评级影响企业价值的机理分析 .....	13
一、 纳税信用评级、寻租行为与企业价值 .....	13
二、 纳税信用评级、企业避税与企业价值 .....	14
三、 纳税信用评级、服务便利与企业价值 .....	14
四、 纳税信用评级、融资约束与企业价值 .....	14
第二章 我国纳税信用评级政策实施现状 .....	16
第一节 我国纳税信用评级政策发展历程 .....	16
一、 纳税信用评级政策发展历程.....	16
二、 纳税信用评级政策对比分析.....	17
第二节 上市企业纳税信用评级现状 .....	17
一、 我国上市企业纳税信用评级情况.....	17
二、 纳税信用评级现状分析.....	18
第三章 纳税信用评级影响企业价值的实证分析 .....	19
第一节 研究假设.....	19
一、 纳税信用评级与企业价值的总体假设 .....	19
二、 纳税信用评级与企业价值的机制假设 .....	19
三、 纳税信用评级与企业价值的异质性假设 .....	20
第二节 研究设计.....	21
一、 样本选择与数据来源.....	21
二、 模型设定与变量定义.....	22

三、 描述性统计 .....	25
四、 相关性分析 .....	26
第三节 实证结果与分析 .....	30
一、 基准回归 .....	30
二、 稳健性检验 .....	31
第四节 机制分析 .....	35
一、 纳税信用评级、融资约束与企业价值 .....	36
二、 纳税信用评级、企业税负与企业价值 .....	37
第五节 异质性分析 .....	39
一、 基于企业产权性质的异质性分析 .....	39
二、 基于企业地区的异质性分析 .....	40
三、 基于现金持有水平的异质性分析 .....	42
第四章 结论与政策建议 .....	44
第一节 研究结论 .....	44
第二节 政策建议 .....	45
一、 推进“柔性税收征管”政策实施 .....	45
二、 提高纳税信用评级透明度 .....	45
三、 推行纳税信用评级与企业价值激励相融的机制 .....	45
四、 鼓励多样化主体参与纳税信用评级 .....	46
参考文献 .....	47

## 导论

### 一、研究背景与意义

#### （一）研究背景

社会主义市场经济逐渐成熟离不开社会信用体系的建设和完善，社会信用体系包括公共、企业、个人信用体系三大部分。企业作为市场经济活动的重要部分，其信用体系建设也必不可少。税收信用制度在企业信用体系中占有重要地位，国家税务总局2014年发布并施行了《纳税信用管理办法（试行）》，根据纳税人考评分情况分别设置A、B、C、D四级纳税信用等级，同时针对不同评级的企业实施不同的联合激励措施和联合惩戒措施，2018年新增M级，2019年提出纳税信用修复措施，2020年进一步增加纳税信用评级复核制度，税收信用制度不断完善。评为A级的企业名单由国家税务总局每年4月对外公布，此政策有力推进了社会信用体系建设。

纳税信用评级政策不仅有利于我国社会信用体系建设，还在实现税收和国家治理体系、治理能力现代化中发挥了重要作用。我国税收治理六大体系2013年底首次提出，2020年完善为税收现代化新“六大体系”，我国的税收现代化也在不断地丰富发展完善。过去我国税收征管方式以强制性为主，纳税信用评级政策的实施作为柔性税收征管方式，有效弥补了强制税收征管的不足，进一步加大了税收征管力度；另一方面，通过国税局主动对外公布纳税信用A级名单，有利于企业声誉的提升，同时还有与其他政府部门的联合激励措施，从本质上提高了企业的纳税意愿，增强了企业的纳税遵从度，有效减少了企业的偷税漏税行为，促进税收现代化进程。

随着资本市场不断发展和完善，不仅促进了经济的快速发展，也带来了一系列问题，市场经济也存在风险。企业作为市场经济的微观组成部分，在市场竞争中唯有不断创造价值才能保证企业的平稳发展。如今不仅企业内部的所有者，还有企业外部的债权人、投资人和社会公众等都越来越关注企业价值。企业价值的影响因素很多，从企业内部出发，企业的投融资决策、避税、资本成本、治理结构等都会影响企业价值。另一方面，从企业外部的影响因素来看，经济周期的变动、政府税收征管及税收优惠政策、公司所在地区的经济发展状况等因素也都会对企业价值产生不同的影响。纳税信用评级政策作为企业外部因素，通过税收征管及相应的联合激励措施影响企业的企业价值，因此，探究纳税信用评级政策如何影响企业价值具有重要意义。基于此，本文以我国A股上市企业为研究对象，实证研究纳税信用评级政策对企业价值的影响及作用机制，并从产权性质、企业所属地区、现金持有水平探讨作用的异质性，这对于政府准确了解政策的实际效果并及时对政策进行调整和完善具有重要意义。

#### （二）研究意义

## 1.理论意义

纳税信用评级政策实施以来，相关的研究较少，关于其对企业的影 响未形成系统研究，以孙雪娇（2019）、陶东杰（2019）等为代表，纳税信用评级政策相关的研究主要在企业融资约束、企业税收遵从等方面。本文以企业价值作为因变量，研究纳税信用评级政策产生的经济后果，为纳税信用评级政策效应提供理论方面的研究证据。另一方面，本文将融资约束与企业税负作为中介变量，探究纳税信用评级影响企业价值的作用路径，丰富了纳税信用评级影响企业价值的研究。此外，本文还从产权性质、企业所属地区、现金持有水平的角度进行异质性分析，有利于理清纳税信用评级政策的经济后果由于企业特征而呈现出的差异性。

## 2.现实意义

纳税信用评级政策实施时间较短，纳税信用评级政策对企业价值产生什么样的经济后果有待进一步研究。首先，本文梳理了纳税信用评级经济后果以及企业价值影响因素的相关研究，为更好地发挥政策效应提供相关资料；其次，以融资约束及企业税负作为中介变量研究其作用路径，证明了税务机关与相关部门实施的联合激励措施对评为 A 级纳税人产生了积极效果，为进一步完善及实施联合激励措施提供了有效借鉴；最后，研究证明了纳税信用评级政策对企业带来的经济后果，有利于促进企业税收遵从，通过有效手段提高企业价值。

本文通过研究纳税信用评级政策对企业价值的影响及其作用路径，希望为柔性税收征管方式对企业价值的影响提供实证结果及理论支撑，为我国上市公司提高企业价值提出有效建议。同时，为我国更好地推进纳税信用评级政策的实施提供文献基础，有助于政府进一步完善相关的联合激励措施和联合惩戒措施，从而具有一定现实意义。

## 二、文献综述

### （一）企业价值的影响因素

企业内外部有诸多因素都会对企业价值产生影响，根据本文研究内容，主要从政府税收优惠政策、企业融资约束、企业税负三方面分析对企业价值的影响。

#### 1.政府税收优惠政策对企业价值的影响

纳税信用评级政策具有“激励效应”，主要在于国家税务总局与相关部门对于评级为 A 的纳税人提供了一系列联合激励措施，同时提供了领用发票、办理涉税事项等方面的便利，对纳税人开展各方面业务提供了优惠政策，所以要考虑政府税收优惠政策对企业价值产生的影响。

Wagner（2017）通过研究 2016 年特朗普当选美国总统并承诺减轻企业所得税负后的市场反映，高税率公司和拥有大量递延所得税负债的公司从中收益，证明市场对税率的预期极大地影响了企业价值。何杨（2019）运用双重差分模型检验了“留抵退税”对企业价值的影响，认为政策通过降低企业资本成本和提高研发两条路径提高企



业价值。汤泽涛（2020）也采用相同模型实证检验港股上市企业受 2018 年增值税减税政策的影响，得出增值税减税会提升企业价值的结论，且该正向作用对议价能力强的企业效果更好。杨森平（2020）以上市制造业企业为样本，使用事件研究法研究 2019 年减税降费产生的经济后果，得出了类似的结论。吴怡俐（2021）通过事件研究法研究 2018 年“留抵退税”增值税优惠政策对企业价值的影响，认为政策试点企业的企业价值显著提高，同时通过机制检验，发现优惠政策显著增加了企业的投资行为，进而正向影响企业价值。

但也有学者提出不同观点，邹彩芬（2006）研究发现农业上市公司享受优惠补贴政策改善了企业偿债能力，但导致了企业“寻租”以及管理上的懒惰，且并未显著提高产出。杜剑（2021）通过研究纳税信用评级制度对企业价值的影响，发现由于存在“税收效应”，企业纳税信用评级为 A 会导致企业价值下降，但政策通过研发投入的遮掩效应，有效缓解企业价值的下降，且这种效果在税收征管力度弱的地区更为显著。

## 2. 融资约束对企业价值的影响

孙雪娇（2019）采用 PSM—DID 方法研究纳税信用评级作为柔性税收征管对我国 A 股上市企业融资约束的作用，认为税务机关对外公布评为 A 级企业名单，信息不对称程度降低，企业声誉提高，融资约束得以有效缓解，因此研究企业融资约束对企业价值的影响很有必要。

国内外的大部分学者研究认为融资约束对企业有显著的不利影响。Bo et al.（2017）通过研究绩效敏感型债务，认为其可以降低企业融资约束，避免企业出现投资和融资扭曲带来的企业价值损失。Babajide（2017）研究了非洲国家企业数据，也得出类似结论，认为融资渠道的制约不利于企业成长。Zulfiqer et al.（2018）研究了 82 个国家的企业数据，认为国有企业的融资约束较低，其公司绩效也更好，即融资约束会反向影响企业企业绩效，且在腐败程度较低的国家这种效应不显著。

苏治（2009）提出，融资约束使中国上市企业实际投资达不到最优水平，从而不利于企业价值的提升。鞠晓生等（2013）研究中国非上市工业企业数据，认为融资约束不利于企业开展创新活动，进而抑制了企业价值的提升，而企业的营运资本在其中具有重要的缓冲作用。解维敏（2011）也得出了类似的结论，地区金融市场的发展可以扩大企业的融资资源获得渠道，进一步提升上市公司的研发投入，且小规模企业和非国有企业的提升更显著。沈红波等（2010）以中国制造业上市公司为样本，发现金融发展可以缓解融资约束，鼓励企业对外投资，提升企业价值，且民营企业提升更为显著。任曙明等（2014）研究中国装备制造企业数据，认为融资约束负作用于企业全要素生产率，政府补贴可以削弱这种负面效果。李科等（2011）研究发现短期融资券推出后，缓解融资约束显著提高企业经营业绩，提升了企业价值，且信用等级高的公司正向效应更显著。

少部分学者研究得出不同的结论。Badia 等（2009）认为融资约束会使企业更加重视投资效率，进而得出了融资约束并不会降低大多数部门生产率结论。

### 3.企业避税对企业价值的影响

纳税信用评级作为柔性税收征管方式，具有“激励效应”，同时也具备了“征税效应”，有效提高了企业的纳税遵从度，减少企业的避税行为，而税收支出会占用企业内部的现金流，所以应考虑企业避税对企业价值产生的影响。关于企业避税对于企业价值的影响研究，并未形成统一结论。

一方面，企业避税可以减少现金流出，增加留存利润，有利于企业价值。Mills（1998）表示当企业增加避税投资，会增加企业的现金流入，进而提高企业价值。Desai et al（2009）利用企业向资本市场公布的收入和向税务机关报告的收入之间的差异衡量企业避税程度，结果显示企业避税可以提高企业价值，且企业内部治理情况越好，促进效果越显著。Simone（2012）研究得出结论，避税与公司价值正相关，且有能力高效地构建全球业务的公司可以采用的税收最小化战略具有长期性和可持续性，所以表现出的正向效果更加显著。刘行（2012）发现地方国有企业税负更重，金字塔结构可以降低其税负，提升企业价值，企业的累积超额回报增加。杨杨等（2014）通过研究深圳证券交易所中小企业板上市企业数据，发现中小型民营企业税收负担减少会持续促进企业价值的上升，且对东部地区和非制造业民营企业的促进作用更为有效。杨杨（2018）研究了股权分拆上市的母公司数据，发现其所得税实际税率下降，企业价值得到有效提升。

另一方面，企业避税会增加企业的信息不透明度，同时加大企业税收稽查的风险，不利于企业形成良好的声誉；其次企业在避税方面的支出会增加企业的经营成本。Hanlon et al.（2009）发现，当有公司避税的消息时，公司的股票价格会有所下降，且在零售业公司中下降更为明显。Kim et al.（2011）通过研究美国公司样本，证明了公司避税与股价崩盘风险之间存在正相关关系，避税会增加企业的坏消息，如果积累的坏消息超过临界点，股价暴跌就会出现，企业价值下降，而当公司拥有完善的外部监督机制时，这种关系会被削弱。李春涛等（2021）也得出了类似结论，企业激进避税增加了企业的坏消息，股价暴跌风险提高，且这种负面影响在国企、透明度低和市场化程度低的企业中更显著。刘行（2013）通过研究中国上市公司的数据，发现企业避税通过企业过度投资、投资效率降低两条路径抑制企业价值提升，而公司治理的完善可以缓解这种负面影响。陈冬（2013）发现企业机构投资者持股会降低企业避税程度，可以提升企业价值。叶康涛（2014）发现上市公司避税会增加内部代理成本。汪猛（2016）发现制造业企业激进避税会显著降低企业经营业绩，且对通胀预期的加剧会进一步加深这种不利影响。周晓光（2019）认为管理者过度自信会提高企业避税程度，进而损害企业价值。

## （二）税收征管的经济后果

### 1. 强制性税收征管的经济后果

在纳税信用评级政策实施之前，我国一直采用强制性税收征管方式，即征税、税收检查、处罚等活动。关于强制性税收征管的经济后果，国内外学者从多个方面进行了分析。

一方面，税收征管强度增加，产生“征税效应”，会对企业带来负面效果。Li W et al. (2019) 研究表明税务机关更偏向审计有效税率偏低且与账面税率存在较大差距的企业。企业在接受审计后，显著提高了实际税率，提高了企业的税收遵从度。陈晓光 (2016) 通过研究 2005 年全国取消农业税政策效果，表明税收征管力度强的地区，制造业企业逃税更加困难，承担的税负更重。

另一方面，税收征管也发挥了“治理效应”，为企业带来了积极影响。曾亚敏和张俊生 (2009) 认为税收征管作为企业外部因素，有效降低了代理成本，减少了大股东占用公司资金和发生关联交易的可能性，发挥了公司治理的作用，有利于提高企业收益。叶康涛等 (2011) 发现税收征管强度会提高企业向上盈余管理的所得税成本，以此抑制企业过度盈余管理。张玲等 (2015) 认为随着税收征管强度增加，通过抑制企业避税提高了投资效率。刘春和孙亮 (2015) 以 2003—2011 年我国上市企业股价暴跌风险为背景，认为增强税收征管会促使企业对外公布“坏消息”，降低股价暴跌风险，但这种治理效应仅出现在非国有和市场化程度高地区的企业中。蔡宏标 (2015) 发现机构投资者和税收征管从公司内部外部协同发挥治理作用，减少企业避税，提升企业价值。

以上可以看出，强制性税收征管对企业产生的经济后果既有积极的，也有消极的，以此为基础，进一步分析柔性税收征管的补充作用。

### 2. 柔性税收征管经济后果

纳税信用评级作为柔性税收征管的代表，主要从“征税效应”和“激励效应”两方面发挥作用，对于其产生的经济后果，现有研究主要关注对企业的融资约束、纳税遵从度及创新等的影响。

#### (1) 纳税信用评级政策的“激励效应”

孙雪娇 (2019) 研究了纳税信用评级在缓解企业融资约束中所发挥的“激励效应”。结果表明，纳税信用评为 A 级有效降低企业信贷成本，扩大信贷规模，缓解企业的融资约束。通过研究其作用机制发现，纳税信用评级政策主要通过国税局对外公布评级为 A 的企业名单，有效降低信息不对称程度且提高企业声誉，实现对强制性税收征管的补充。刘京焕 (2022) 以中小板上市公司为样本，使用多时点双重差分模型进行实证检验，认为政策通过缓解信息不对称、提高声誉、强化企业治理多个渠道提升中小企业债务融资能力，且在税收征管水平低、民营、小规模企业中表现更加显著。孙红莉和雷根强 (2019) 研究表明，企业评级为 A 通过增加企业可获得的外源融资、提高企业声誉发挥营销作用、降低企业代理成本即提高企业治理程度三个作用路径有

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/658021027032006134>