

IPO 与非法定公司所得税收优惠

王立彦 刘向前*

摘要 公司上市在中国不只是一种商业行为,还与诸多非经济因素有关。拟上市公司通常会受到主管机关(条条)或地方政府(块块)的诸多政策性照顾。所得税优惠就是其中之一。所得税优惠可以分为法定优惠和非法定优惠两类。非法定税收优惠指地方政府或主管机关超越法定权限批准的税收减免或返还。本文以2000年底518家上市公司A股IPO当年及前1年的所得税优惠为研究主题,揭示上市公司的实际所得税负、非法定税收优惠的方式、持续时间和批准机构,并进一步分析非法定税收优惠泛滥的经济和体制原因以及与区域经济和公司价值的相关性。

关键词 IPO,上市公司,非法定税收优惠

2001年10月起,中国政府财政部多次发出清理和规范企业所得税优惠政策的指令,并对上市公司的年度利润业绩计算提出具体规定。据2001年上市公司年度报告看,深、沪两市1100多家上市公司中,享有所得税收优惠政策的公司占上市公司总数的70%左右。现实中存在着多种税收优惠政策,税种、税率各不相同,优惠方式也不尽一致,包括“直接减免”或“先征后返”。由于市盈率是IPO定价的主要依据,税收优惠对于股份公司IPO能否成功至关重要,甚至可以说生死攸关。¹ 利益效应链表现为:

上市前与母公司剥离阶段:重组模拟报表净利润高→净资产收益率高→市盈率高

IPO阶段:市盈率高→IPO发行价高→筹集资金(圈钱)多

本文的研究针对公司IPO阶段所得税优惠中的非法定优惠²,以2000年底之前发行A股的518家上市公司为研究对象,考察IPO前后的企业所得税税负变化,力求揭示中国上市公司企业所得税优惠的普遍状况、形成原因及经济影响,进而提出有针对性的政策建议。非法定税收优惠是上市公司在IPO阶段追溯并获得以往三年满意财务业绩的主要方式之一。公司上市关系

* 王立彦,北京大学光华管理学院;刘向前,国泰君安证券公司。通讯作者及地址:王立彦,北京大学光华管理学院,100871;电话:(010)62756256;E-mail:lywang@gsm.pku.edu.cn。

¹ 税收优惠对于上市以后的股份公司同样重要:财务业绩提升→继续取得“配股资格”,或不被“ST”、“PT”乃至“摘牌”。对此的另一种表述是财务包装(Aharony, Lee, and Wong 2000)。

² 即地方政府或主管机关超越法定权限批准的所得税收减免或返还。这里使用“法定优惠”和“非法定优惠”的区分标准:是否超越税法规定的批准权限。

到地方政府的形象和政绩,故而普遍享受较多的政府照顾。超过税法许可范围给予所得税优惠即是方式之一。虎月姝(1998)对109家上市公司1997年年度报告提供的资料进行分类统计,所得税减免优惠面达96.3%,其中86家属于地方政府越权批准,只有4家执行法定税率33%。王昉(1999)的研究发现,上市公司实际所得税率在10%—15%之间的占28.8%,15%—20%之间的占26.8%,样本公司均值仅为16%。

本文以下论述分为四个部分:样本公司描述及统计结果、非法定所得税优惠剖析、企业所得税优惠泛滥的原因及其经济影响、研究结论。

一、上市公司 IPO 前后的所得税负担

至2000年底,在深圳、上海证券交易所发行A股的公司共1074家。研究这些公司IPO前1年和IPO当年的企业所得税税负,所需信息来自各公司IPO阶段公布的招股说明书概要。³按照研究设计需要收集的信息包括:(1)基本信息和发行信息;(2)财务信息:发行前1年销售收入,税前总利润,所得税,税后利润,发行前、后净资产;(3)所得税相关信息:名义税率、发行前税收优惠、发行当年税收优惠、优惠金额及会计处理方式等。经过统计,共518家公司的上述(1)、(2)齐全、(3)基本齐全。其中所得税相关信息主要缺乏详尽具体的优惠金额及会计处理方式。

由于上市公司对地方政府的经济和政治意义,上市公司在诸多方面受到优惠待遇,税收优惠是其中之一。不少企业在上市前后的实际税率会发生很大变化(当然,其名义税率未必发生变化)。名义税率发生改变的主要原因包括:(1)上市前是中外合资企业,上市后外方不再控股,适用税法改变;(2)上市后注册地变更,如变更为国家级高新技术开发区,并获得高新技术企业认定。实际税率发生变化的原因主要是:(1)名义税率改变;(2)获得各种税收优惠。

本文统计了全部样本公司IPO前1个完整会计年度的企业所得税实缴税率和实际税率以及发行当年的实缴税率。⁴由于缴纳所得税数据不完整,用以计算发行前1年企业所得税实际税率的有效样本公司为504个(包括在前述518个样本公司中),统计结果见表1、表2。

³ 研究用招股说明书概要来自巨灵信息网 <http://www.genius.com> 和牛网 <http://www.newone.com>。

⁴ 实缴税率指上市公司考虑了税收优惠后计算所得税费用的税率。如企业A以名义税率33%缴纳企业所得税,当地政府同意按企业应纳税所得额的18%通过财政支出返还给企业,则认为该企业的实缴税率为15%。

表 1 IPO 前 1 年企业所得税

实际税率	
IPO 前实际税率(%)	
均值	17.55
中值	15
众值	33
标准差	11.75
方差	138.06
最小值	0
最大值	69.07

表 2 IPO 前 1 年企业所得税实际税率分布

IPO 前实际税率	样本公司数	所占比例(%)
≤5%	83	16.5
5%—10%	46	9.1
10%—15%	121	24.0
15%—20%	69	13.7
20%—25%	64	12.7
25%—30%	35	6.9
>30%	86	17.1
合计	504	100

在 518 个样本公司中，有 308 个宣称享有法定之外的税收优惠，占 59.5%。其中，未说明优惠方式和依据的 4 个；享受地方财政返还的 214 个；由主管政府部门或税务机关批准降低税率或仅披露实际税负低于法定税率的 90 个；后一种情形不排除其优惠方式为财政返还。根据税法规定：“企业取得国家财政性补贴和其他补贴收入，除国务院、财政部和国家税务总局规定不计入损益者外，应一律并入实际收到该补贴收入年度的应纳税所得额”，但在实际中，这些返回的所得税款并不并入当年的应纳税所得额，实质上属于税收优惠。其结果，可与表 3 作对比。

表 3 IPO 当年企业所得税实缴税率分布

IPO 当年企业所得税实缴税率(%)	样本公司数	比例(%)
0	27	5.2
(0,15)	25	4.8
15	351	67.8
(15,33)	5	1.0
33	110	21.2
合计	518	100

平均税率为 17.82%

1. 不同年度 IPO 的公司 IPO 阶段的企业所得税

见表 4 和图 1，公司所得税平均实缴税率，发行前 1 年明显高于发行当年，造成该现象的最重要的原因应归于当地政府或主管机关给予的非法定税收优惠。

动态考察 1994—2000 年间发行前 1 年实缴税率有波动，但没有明显趋势。1994—2000 年间发行当年实际税率除 1994、2000 年外，波动幅度只有 2.6%，透露出上市公司企业所得税的平均实际税率有趋于稳定之势。发行当年和发行前 1 年享受非法定企业所得税税收优惠企业的比例在 1994—1997 年间持续上升，由 1994 年的 14.3% 提高到 1997 年的 70.4%，其后保持在 70% 左右。2000 年下降到 35.2%（见表 4）。这为 1994、2000 年平均实际税率较

高是由于税收优惠减少的解释提供了又一证据。

表4 不同年度 IPO 公司的企业所得税

IPO 年度	IPO 前 1 年平均实缴 税率(不包括定额)	IPO 当年平 均实缴税率	IPO 前 1 年平 均实际税率	企业数	享受非法定税收 优惠的企业数目	享受非法定税收优 惠企业的比例(%)
1992	0	15	0	1	0	0
1993	18.1	13.9	14.6	17	5	29.4
1994	16.0	18.0	18.6	7	1	14.3
1995	17.2	14.7	18.7	6	2	33.3
1996	25.9	16.8	19.4	95	56	58.9
1997	19.0	15.8	15.6	135	95	70.4
1998	21.5	16.0	17.5	79	57	72.2
1999	19.9	17.3	17.8	87	60	69.0
2000	16.1	24.9	19.0	91	32	35.2

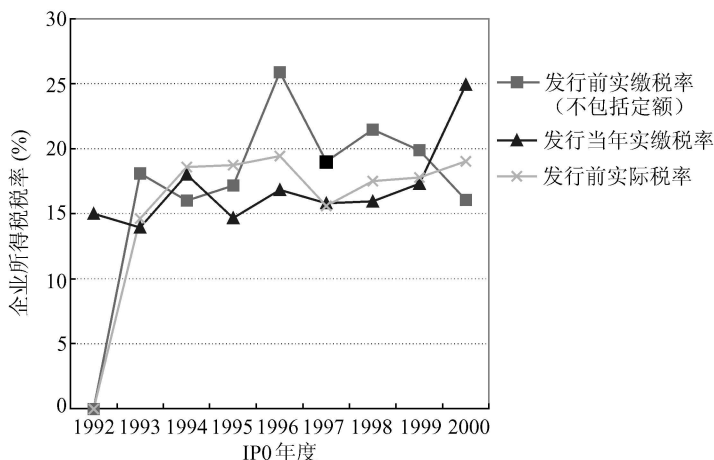


图1 上市公司发行前后的企业所得税

2. 不同行业上市公司发行前后的企业所得税

参考一般行业划分标准和研究需要,全部样本公司可以分为金融、房地产和建筑建材、交通运输、旅游等服务业、冶金、纺织、食品、机械制造、电子和信息、农林牧渔、商业、化工、能源、原材料、基础设施、医药等轻工业,其他等13个行业。税法规定,第三产业、国有农口企业、高新技术企业等享受企业所得税税收优惠;在发行上市、配股资格等方面与能源、原材料、基础设施类企业一样享受一定优惠。为考察这些政策因素的影响,我们分别将相应行业的企业单独列出加以考察,对其他行业的企业则进行了归并。结果表明,除金融、服务、电子信息、能源原材料基础设施业外,其他行业发行当年平均实缴税率都低于发行前1年平均实缴税率。房地产、建筑建材、冶金、机械制造、商业、化工、轻工业等传统行业的发行前实缴税率都在21%以上,而受到产业政策鼓励和支持的电子信息业、能源原材料基础设施

业、农林牧渔业则分别只有 14.5%、16.5% 和 17.6%。可见，即使考虑非法定税收优惠的影响，法定税收优惠的产业导向作用依然能得到体现，但其效果肯定会因此而受影响。享受非法定税收优惠企业的比例最高的三个行业依次是轻工业、房地产建筑建材业和农林牧渔业，其发行前后平均实缴税率分别下降 3.2%、4.1%、3.8%，下降幅度居各个行业的 2—4 位（本部分分析具体数据见表 5、图 2 和图 3）。

表 5 不同行业上市公司 IPO 阶段的企业所得税

行业	IPO 前平均 实缴税率(不 包括定额)	IPO 当年平 均实缴税率	IPO 前平均 实际税率	企业数	享受非法定 税收优惠的 企业数目	享受非法定 税收优惠企 业的比例(%)	高新技 术企业 数	高新技术 企业的比 例(%)
金融	33.0	33.0	23.4	2	0	0	0	0
房地产、 建筑建材	23.5	19.4	18.3	27	19	70.4	3	11.1
交通运 输、旅游 等服务业	19.5	20.3	15.0	32	13	40.6	2	6.3
冶金	24.2	21.5	21.5	27	14	51.9	1	3.7
机械制造	23.1	16.3	21.5	52	30	57.7	19	36.5
电子、信 息	14.5	14.9	15.3	44	19	43.2	24	54.5
农林牧渔	17.6	13.8	12.2	27	18	66.7	3	11.1
商业	23.8	20.9	19.2	28	13	46.4	0	0.0
化工	21.4	19.0	18.4	55	35	63.6	7	12.7
能源、原 材料、基 础设施	16.5	18.1	16.5	47	25	53.2	5	10.6
纺织、食 品、医药 等轻工业	21.5	18.3	18.8	108	77	71.3	13	12.0
其他	17.3	15.8	14.8	69	45	65.2	20	29.0
合计				518	308	59.5	97	18.7

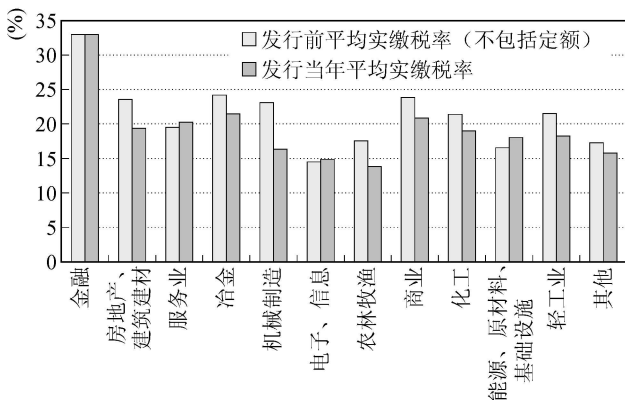


图 2 不同行业上市公司 IPO 阶段的企业所得税

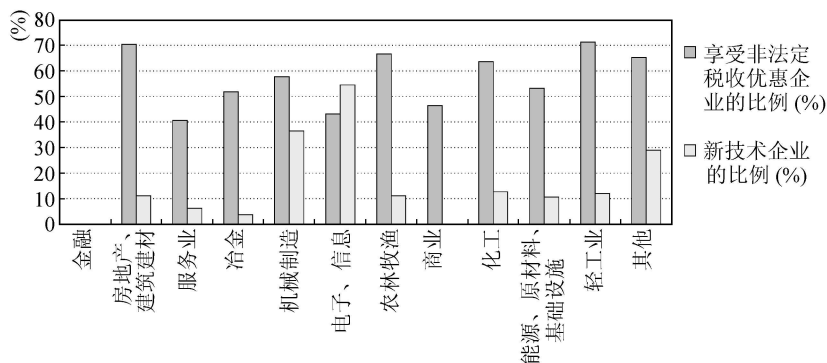


图3 不同行业公司 IPO 当年享受非法定企业所得税优惠的比例

3. 不同地区上市公司 IPO 阶段的企业所得税

根据行政区域划分,对剔除 42 个中央企业后的 476 个样本公司分组统计,结果如表 6。剔除中央企业的原因是地方政府在大部分中央企业中没有股权,从而与地方没有直接经济利益关系,地方政府没有积极性为其争取税收优惠。在 2000 年 12 月《国务院关于实施西部大开发若干政策措施的通知》出台之前,东部和沿海地区在税收方面享有更多的优惠政策。为考察区域性税收优惠政策对实际税负的影响,将全部行政区划分为东部和沿海地区、中西部地区、少数民族自治区三组。虽然东部和沿海地区、少数民族自治区相对享有更多的法定税收优惠,但三组的发行前 1 年平均实缴税率、发行当年平均实缴税率并无大的差距。少数民族地区的地方政府虽然在给予企业税收优惠方面享有一定的权限,但由于这些地区经济普遍较落后,高新技术企业比例低,上市公司控股子公司中三资企业较少,从而能够享受到的法定税收优惠并不比东部及沿海地区多,为与这些地区的企业竞争,给予非法定税收优惠也在所难免。非法定税收优惠减小了税法的地区性歧视造成的不同地区上市公司间的企业所得税税率差异,但同时税法的区域导向作用也被削弱了。

表 6 各地区上市公司 IPO 当年的企业所得税

地区	IPO 前 1 年平均 实缴税率 (%)	IPO 当年平均 实缴税率 (%)	IPO 前 1 年平均 实际税率 (%)	享受非法定税收 优惠的企业数	企业 总数	享受非法定税收优 惠企业的比例 (%)
北京	21.3	12.9	19.2	8	22	36.4
福建	15.9	15.2	15.7	8	16	50.0
广东	19.8	15.8	15.5	12	25	48.0
海南	7.7	7.1	10.2	5	14	35.7
河北	19.1	19.5	18.2	13	17	76.5
江苏	20.2	19.2	19.4	17	29	58.6
辽宁	22.1	21.6	18.0	19	26	73.1
山东	23.4	21.5	18.5	19	26	73.1
上海	17.7	12.4	15.8	15	30	50.0
天津	23.1	21.9	20.6	2	7	28.6
浙江	21.2	18.3	19.7	24	32	75.0
本组全部	19.6	17.0	17.5	142	244	58.2

续表

地区	IPO 前 1 年平均 实缴税率(%)	IPO 当年平均 实缴税率(%)	IPO 前 1 年平均 实际税率(%)	享受非法定税收 优惠的企业数	企业 总数	享受非法定税收优 惠企业的比例(%)
安徽	18.0	16.8	21.0	14	15	93.3
甘肃	26.5	29.6	22.7	5	7	71.4
贵州	24.0	13.2	15.8	3	4	75.0
河南	31.1	18.8	17.4	11	15	73.3
黑龙江	14.2	11.6	14.2	11	18	61.1
湖北	15.2	13.2	16.7	16	25	64.0
中 西 部 地 区	湖南 20.1	12.4	15.8	12	17	70.6
	吉林 18.8	15.7	16.0	7	14	50.0
	江西 21.1	17.9	16.6	11	13	84.6
	青海 25.0	30.5	13.0	5	5	100.0
	山西 27.8	26.0	22.5	7	12	58.3
	陕西 16.8	21.9	13.1	2	8	25.0
	四川 20.8	18.6	18.2	9	17	52.9
	云南 20.2	16.1	18.3	5	11	45.5
	重庆 15.9	11.6	16.9	9	12	75.0
	本组全部 20.2	16.9	17.3	127	193	65.8
少 数 民 族 自 治 区	广西 17.1	17.9	20.4	7	10	70.0
	内蒙古 20.3	22.5	13.3	7	9	77.8
	宁夏 25.8	20.3	19.0	4	6	66.7
	西藏 12.5	12.2	15.0	5	6	83.3
	新疆 15.0	11.8	15.0	6	8	75.0
	本组全部 18.0	17.2	16.6	29	39	74.4
全部样本公司	19.7	17.0	17.3	298	476	62.6

4. 不同规模上市公司 IPO 阶段的企业所得税

大企业比小企业更有“地位”⁵，从而更容易获得上市资格。而且，大企业在资产剥离方面回旋余地更大，更容易“重组”出比较漂亮的净资产收益率，所以争取税收优惠的积极性不如小企业高。大企业对方财政的影响更大，在地方财政普遍紧张的状况下，给予大企业税收优惠对方财政的压力更大，地方政府也更为慎重。发行前 1 年主营业务收入对样本公司进行分组统计的结果列于表 7：无论发行前还是发行当年的平均实缴税率，都随企业规模的增大而提高。大企业受优惠较少的另一原因是其中中央企业较多，主营业务收入超过 10 亿元的 76 个企业中有 15 家中央企业，其中 13 家没有享受非法定税收优惠。

⁵ 企业的地位包括两方面：政治地位和经济地位。政治地位体现为企业本身及其高级管理人员(董事长或总经理)行政级别的高低，经济地位体现为其对财政收入的贡献。政治地位高的企业在获得政府资源方面更有优势。

表7 不同规模企业 IPO 当年的企业所得税

IPO 前 1 年主 营业务收入 (元)	IPO 前 1 年平均 实缴税率(%)	IPO 当年平均 实缴税率(%)	IPO 前 1 年平均 实际税率(%)	享受非法定税收 优惠的企业数	企业 总数	享受非法定税收 优惠企业的比例 (%)
小于等于 2 亿	18.4	16.2	14.7	97	176	55.1
2 亿—5 亿	19.8	17.8	17.8	118	178	66.3
5 亿—10 亿	20.7	18.5	19.4	59	88	67.0
10 亿以上	24.0	20.8	21.5	34	76	44.7
全部样本公司	20.1	17.8	17.6	308	518	59.5

5. IPO 阶段所得税与发行前 1 年净资产收益率 ROE 的关系

“化装上市”的主要目的是粉饰形象。由此产生了一个悖论：效益好的企业无需弄虚作假，而弄虚作假的企业 ROE 会比较高。既然争取非法定所得税优惠是一种普遍的改善盈利状况的手段，效益较好的企业和相对不够好的企业在使用此手段方面是否有所区别呢？将全部样本公司根据发行前 1 年的净资产收益率划分为 4 组后分别统计，结果如表 8。可以认为，高 ROE 的企业在争取非法定税收优惠方面并不落后于低 ROE 企业，甚至更为倚重此手段。

表8 不同盈利水平企业 IPO 阶段的企业所得税

发行前 1 年 ROE(%)	IPO 前 1 年平均 实缴税率(%)	IPO 当年平均 实缴税率(%)	IPO 前 1 年平均 实际税率(%)	享受非法定税收 优惠的企业数	企业 总数	享受非法定税收优 惠企业的比例(%)
小于等于 10	18.1	16.4	20.6	11	22	50
10—20	21.6	18.9	19.9	109	184	59.2
20—30	19.8	18.1	17.1	107	190	56.3
30 以上	18.2	16.0	14.2	80	120	66.7
全部样本公司	20.1	17.8	17.6	308	518	59.5

二、非法定企业所得税优惠剖析

为更深入的了解非法定税收优惠的情况，从前述 308 个享受非法定税收优惠的样本公司中，对 231 个公司作进一步剖析。选取标准为对企业所得税非法定税收优惠方式有比较详尽的披露。

(一) 优惠方式

中国现行税法下，内资企业所得税的税收优惠方式只有免征和减征两种方式，而外资企业还包括再投资退税。此处讨论的企业所得税税收优惠不是税法规定的税收优惠，而是非法定优惠。231 个样本公司的非法定税收优惠方式主要包括：免征、减征、财政返还和财政补贴。

1. 减征或免征

有 57 家企业披露其所得税实缴税率低于法定税率，其中 50 家降到 15%，

其余从 3.3% 至 14.85% 不等，还有 1 家定额减征。有 15 家企业享受一定年度的免征优惠，其中 9 家同时享受降低税率优惠，3 家享受财政返还优惠。

2. 财政返还和财政补贴

从形式上看，享受财政返还优惠的企业并没有少纳税，“按法定税率 33% 照章纳税，财政返还 18%，实际税负 15%”。在这种获得优惠的“标准模式”下，企业和税务机关似乎都尽到了法定义务。财政机关左手把钱从企业拿来，右手又送回。为什么不直接减征而要采取这种迂回方式呢？因为地方政府对本级财政支出有支配权而无权随便减免税，迂回的目的在于创造一种合法的形式。为什么不称作财政补贴呢？目的在于避税。税法规定：“企业取得国家财政性补贴和其他补贴收入，除国务院、财政部和国家税务总局规定不计入损益者外，应一律并入实际收到该补贴收入年度的应纳税所得额。”以“财政补贴”名义出现的税收优惠只有 3 个样本公司，其中 1 家的说法是“实际税负超过 15% 部分由财政补贴”。另外两家既享受一定年度的财政返还，又在其他年度接受专项财政补贴。专项财政补贴的由来，在于国发 [2000] 2 号文堵死了财政返还的路子。

(二) 批准机构

作为具有一定政治风险的行为，批准非法定税收优惠的政府机构需要承担额外的责任。由哪些部门、哪一级机构承担这种额外责任，是一个不断演变、自然选择的结果（见表 9）。

表 9 非法定税收优惠的批准机构及其优惠方式

	优惠方式					合计	比例 (%)
	财政 返还	降低税率 或免征	财政 补贴	财政返还 + 降 低税率或免征	财政返还 + 财政补贴		
中央部委和军队	1	1				2	0.9
各级政府	122	40	1	6		169	75.1
各级财政机关	14	4		2	1	21	9.3
税务部门		6				6	2.7
政府 + 财政机关	4	2		1	1	8	3.6
政府 + 税务部门	1	3		1		5	2.2
财政 + 税务部门	5	4			1	10	4.4
政府 + 财政机关 + 税务部门等	2	2				4	1.8
合计	149	62	1	10	3	225	100.0
比例 (%)	66.2	27.6	0.4	4.4	1.3	100	

(三) 优惠持续时间

非法定税收优惠本身是地方政府或主管机关越权批准的结果，随意性大，优惠持续性不确定，随时有可能被上级政府或主管机关撤销。因此优惠持续

时间上带有很大的不确定性。即使批准机关明确规定了优惠的持续时间,但能否执行到期并不一定。为了淡化这种不确定性的“负面影响”,约61%的企业没有明确披露优惠的持续时间,这种披露方式对企业和批准机构都是一种保护,并容易对投资者造成“优惠将长期持续”的错觉(表10)。

表10 非法定税收优惠的持续时间

优惠持续时间	样本公司数	比例(%)
未明确说明	165	60.6
1年	5	1.7
2年	3	1.3
3年	25	9.1
5年	9	3.9
7年	2	0.9
8年	1	0.4
至发行当年	1	0.4
上市前	1	0.4
到1999年底	19	0.9
合计	231	100

三、企业所得税优惠泛滥的原因及其经济影响

(一) 税收优惠泛滥的股市基础

中国证券市场带有强烈的政府主导色彩。至2000年3月,公司上市一直实行严格的审批制和额度分配制;新股发行价格在1999年7月前一直由官方确定,基本上不能反映供求关系。这种发行机制和定价机制是与传统计划经济相适应的非正式制度安排在证券市场上的客观反映,是转型时期“政府推动型”证券市场发展模式的必然选择(黎翠梅,2000)。证券市场带有强烈的计划经济和政府主导色彩,严重限制了其信号功能和公司监控传媒功能的发挥⁶,基本成为一种单纯融资的场所(李向阳,1998)。从理论上说,企业内部融资成本最低,股票融资成本最高,债务融资成本介于两者之间(Samuel,1996)。但是在中国,企业表现出强烈的上市饥渴症,股票融资成为首选融资方式,根本原因即在于中国证券市场的功能性缺陷极大地扭曲了股票融资的成本结构。除了争取上市指标、发行费用和少量分红费用外,股票融资近乎成为无限期免费收入(王忠民,赵迎琳,1999)。上市需求远大于发行额度,

⁶ 证券市场的基本功能,一是融资功能;二是信号功能。证券市场为经营者的投资决策提供一种信号,通过价格波动影响经营者的投资决策。三是充当公司监控传媒的功能。证券市场对企业经营者的行为构成了一种外部约束机制(相对而言,公司董事会则是一种内部约束机制)。同时,作为融资市场,证券市场通过改变公司的资本结构而影响公司治理结构(Samuel,1996)。

导致各地区、部门、企业间的上市指标争夺战。税收优惠是“创造”绩优企业的有效手段，从而有助于获得上市指标。另一方面，作为上市公司主体的国有大、中型企业整体效益不佳⁷，也迫使欲上市企业尽力争取税收优惠。争取税收优惠既是手段，本身也是一种直接而有效的融资。

(二) 税收优惠对上市公司 IPO 当年的收益

借助市盈率杠杆，税收优惠可以改进上市公司经营业绩。以下考察企业所得税优惠因素对发行收入的影响，所用数据如表 11。统计范围是前述 518 个样本公司，剔除无利润预测样本公司后剩余 486 个。数据 A 至 H 和 L 来自公司招股说明书摘要。无优惠发行收入的含义是假定其他变量不变，如果没有企业所得税优惠的发行收入，其中既包括法定优惠，也包括非法定优惠。在 1999 年 7 月之前，实行固定发行价格，其间又包括 1997 年之前和之后两种定价方法。

表 11

发行后 总股数 (万)	发行股 数(万)	市盈率	发行价 格(元)	发行后 净资产 (万元)	发行前 1 年后 净利润 (万元)	当年利 润预测 (万元)	当年利 润预测 (法定 税率 %)	当年预测 ROE 实缴 税率 %	当年预测 ROE 法定 税率 %	无优惠 发行收 入(万元)
A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
实际发 行收入 (万元)	增加收 入(万元)		收入增 加比例 (%)		以两种方法估算无优惠发行收入：					
L	L-K=M		M/K * 100 = N		方法 1 : K = 0.5(F + H)BC/A					
					方法 2 : K = HBC/A					

考虑企业所得税优惠，486 个样本公司发行当年的平均税后利润预测为 9739.4 万元，ROE 为 12.5%；如不考虑优惠，平均税后利润预测为 7815.8 万元，ROE 为 10.3%；企业所得税优惠使上市公司发行当年的利润预测平均增加 1923.5 万元，ROE 提高 2.1 个百分点。将样本公司中不享受优惠和享受法定税收优惠的样本公司剔除，294 个享受非法定优惠的企业发行当年的平均税后利润预测为 9155.6 万元，ROE 为 12.66%；如不考虑税收优惠，平均税后利润预测为 6205.8 万元，ROE 为 9.92%；企业所得税优惠使这些公司发行当年的利润预测平均增加 47.5%，达 2949.9 万元，ROE 提高 2.74 个百分点。以方法 1 计算，全部 486 个样本公司因享受税收优惠而增加的发行收入为 486.8 亿元，平均增加 9416 万元，平均增加 22.53%。294 个享受非法定税收优惠的企业因享受税收优惠而增加的发行收入为 277 亿元，平均增加 9027.6 万元，平均增加 23.96%。以方法 2 计算，全部 486 个样本公司因享受税收优

⁷ 根据《中国统计年鉴》(2000)有关数据计算，1999 年度国有企业平均 ROE 仅为 3.6%，远低于上市公司公开发行前 24% 的平均水平。ROE 的巨大差异，一方面说明上市公司确是各行业、各地区企业中的佼佼者，但也不可否认，上市前随意性很大的资产剥离和业绩调整，起了关键性的化装作用。

惠而增加的发行收入为 477.4 亿元,平均增加 9234 万元,平均增加 22.15%。294 个享受非法定税收优惠的企业因享受税收优惠而增加的发行收入为 306 亿元,平均增加 9975 万元,平均增加 25.62%。比较方法 1、2 的计算结果相差不多。据此估计至 2000 年底,所有上市公司由于享受所得税优惠累计增加首次公开发行 A 股收入超过 900 亿元,其中非法定优惠增加的发行收入超过 500 亿元。

(三) 税收优惠对上市公司 IPO 以后年度的收益

发行后较高的 ROE 对上市公司最重要的现实意义,是可以保持盈利公司的配股资格。作为“圈钱”饥渴症的又一表现,中国上市公司偏爱配股,仅 1999 年沪深两市就有 130 家上市公司实施了配股。⁸ 所得税税收优惠的另一大作用就是为保持上市公司的配股资格作贡献,或者说,为避免被“ST”、“PT”、以致“摘牌”做贡献。本文关注点在于 IPO 当年和前一年,以发行当年的预测 ROE⁹ 大致估计税收优惠对配股资格的影响,在全部 518 个样本公司中,1998 年 12 月 31 日之前发行的有 340 个,其中发行当年享受非法定企业所得税税收优惠的 216 个。如果不考虑税收优惠,216 家企业中有 70 家(占全部样本公司的 20%)发行当年的预测 ROE 将低于 10%,平均 8.9%,丧失配股资格。而享受税收优惠之后这 70 家企业的 ROE 都在 10% 以上,平均 11.4%。值得注意的是,这 70 家企业中的 55 家发行当年的预测 ROE 在 10%—12% 之间。若考虑全部样本公司,将有 92 家(占 17.8%)享受非法定企业所得税税收优惠的企业在排除税收优惠因素之后发行当年的预测 ROE 低于 10%,其中预测 ROE (包括优惠) 在 10%—11% 之间的有 34 家,11%—12% 之间的有 32 家。可见,在增加当年发行收入和保持上市后的配股资格方面,税收优惠都发挥着巨大的作用。

(四) 中央政府对非法定企业所得税优惠的默许

地方政府给予上市公司企业所得税优惠是有代价的,包括政治成本和经济成本。政治成本高低取决于中央政府对此类行为的态度和处罚。中央政府对地方政府间的税收优惠竞争一直是明确反对、坚决制止的。¹⁰ 但是对上市公

⁸ 股票融资被认为是成本最高的一种融资方式,美国上市公司平均每 18.5 年才配股一次(Samuel, 1996)。

⁹ 发行当年预测 ROE 定义为: $ROE = \text{预测发行当年税后利润} / \text{发行后净资产} \times 100\%$ 。

¹⁰ 1998 年发布的《国务院关于加强依法治税严格税收管理权限的通知》(国发[1998]4 号)明确规定:“……减免税收必须依照税法规定执行,任何超越税法和税收管理权限规定的减免税必须立即纠正。对地方税的减免,也要在中央授权的范围内办理,不得自立章程,自行其是。凡未经批准擅自减免税收的,一经查出,除纳税人如数补缴税款外,还要追究当事人和主管领导的责任”。随后财政部颁布的《关于制止越权减免企业所得税的通知》(财税字[1998]第 62 号),明确要求各地认真执行国发[1998]4 号文,停止执行先征后返等税收优惠。

公司的所得税优惠实际状况并未产生太大影响。1998、1999 年公开发行企业享受非法定优惠的仍在 70% 左右，与 1997 年持平。针对这种情况，2000 年 1 月发布的《国务院关于纠正地方自行制定税收先征后返政策的通知》（国发〔2000〕2 号文）及其后发布的《财政部关于做好地方清理自行制定税收先征后返政策统计工作的通知》（财税字〔2000〕第 46 号）再次坚决要求各地停止执行或给予企业所得税财政返还，2000 年前享有该项优惠的企业其后不再享有该项优惠。与 1998 年不同的是，这两个文件出台后新发行公司中享受非法定优惠比例应声而落，由 1999 年的 70% 下降到 2000 年的 35.2%。有证据表明，给予上市公司企业所得税优惠泛滥，不仅仅是地方政府无视税法尊严、随便越权造成的，而且是得到了中央政府的至少是一定程度的默许、容忍、甚至纵容，即中央政府不得不面对上市公司效益不佳的现实而给其生路。事实上，给予上市公司税收优惠的作法始于中央政府，1993 年国务院批准到香港发行股票的上海石化等 9 家股份制企业暂且按 15% 的税率征收企业所得税。2000 年 10 月颁布的《财政部关于进一步认真贯彻落实国务院 关于纠正地方自行制定税收先征后返政策的通知 的通知》（财税〔2000〕99 号）将上市公司执行企业所得税财政返还的时间延长到 2001 年底，充分表明中央政府了解企业所得税优惠对上市公司效益的影响程度，为避免对股市产生太大的冲击而不得不主动有所让步。

（五）地方政府从上市公司得到了什么

企业上市不仅是企业行为，地方政府的大力支持同样起着重要和关键作用。政府部门直接参与上市指标的争取和分配；上市过程中的土地、环保、税务等问题一般也需要当地政府部门参与协调；为改善企业效益，地方政府甚至减免税收或给予财政补贴；更有甚者直接参与“化装作假”。地方政府为何如此热心于企业上市呢？因为企业上市能给地方政府或主管机关带来巨大的政治和经济利益。政治利益方面，企业改组上市本身就是官员在运作，甚至是政府主导。上市成功被视为难得的政绩。经济利益方面，企业上市对当地的经济利益更为直接。上市公司往往与当地企业有大量关联交易，从而维持甚至改善这些企业的经营，当地政府得到相应税收收入，同时也减轻了就业压力。大量募集资金增强了上市公司的实力，经营规模的扩大和效益的提高也将增加地方政府的税收收入。

（六）发行当年实缴税率与当地若干经济指标的关系检验

理性的地方政府在进行税收优惠决策时应考虑当地的财政收支情况和企业的实际经营情况，寻求成本与收益的平衡点。如果企业所得税占地方财政

收入的比例较高,给上市公司税收优惠的示范效应可能引起其他企业的攀比,从而对税收格局产生较大干扰。地方政府在决策时就会相对慎重,优惠幅度和范围都应较其他地区小,企业实际税率较高。当地企业效益普遍不好的地区会更倾向于给上市公司税收优惠,效益不好的企业得到的财政补偿越大,企业实际税率降低的效果越显著。经济较发达、人均财政收入较高地区的地方政府有能力给上市公司更大的税收优惠,但地方政府可能更倾向于较少给企业优惠,从而实际税率较高。为验证以上假设,我们考察了各省、自治区、直辖市上市公司发行当年的实缴税率与发行前1年当地人均财政收入、企业所得税占财政收入的比、国有及规模以上企业平均 ROE 的关系,其中各地上市公司发行当年的平均实缴税率等于该地当年全部 IPO 企业实缴税率的算术平均值。样本为本文所选 518 家企业。其他数据分别根据《中国统计年鉴》(1997—2000)相关统计计算。将历年数据进行混合统计,考察各变量间的关系,其中对全部样本、东部及沿海地区样本、中西部地区样本分别单独考察,结果列示如表 12。

表 12 公开发行当年实缴税率与当地经济指标的关系

		人均财政收入(元)	企业所得税占财政收入的比(%)	国有及规模以上企业 ROE (%)
发行前 1 年人均财政收入(元)	Pearson 相关系数	1		
	Sig. (2-tailed)	.		
	N	123(44 ^b ,79 ^c)		
发行前 1 年企业所得税占财政收入的比(%)	Pearson 相关系数	0.348** (0.344*, -0.191)	1	
	Sig. (2-tailed)	0 (0.022 0.092)	.	
	N	123(44,79)	123(44,79)	
发行前 1 年国有及规模以上企业 ROE (%)	Pearson 相关系数	0.241 (0.106, 0.405**)	0.255* (0.482** , 0.047)	1
	Sig. (2-tailed)	0.007 (0.495, 0)	0.004 (0.001, 0.684)	.
	N	123(44,79)	123(44,79)	123(44,79)
发行当年实缴税率	Pearson 相关系数	0.207* (0.335* , 0.082)	0.253** (0.597** , 0.092)	0.128 (0.445** , -0.001)
	Sig. (2-tailed)	0.028 (0.028, 0.501)	0.007 (0, 0.447)	0.178 (0.003, 0.993)
	N	113(43,70)	113(43,70)	113(43,70)

注:1. ** 0.01 水平双边检验显著;* 0.05 水平双边检验显著。

2. a 全部样本;b 东部及沿海地区样本;c 中西部地区样本。

对全部样本,发行当年实缴税率在 0.01 显著水平下与发行前 1 年该地的人均财政收入显著正相关(Pearson 相关系数 0.207);在 0.05 显著水平下与

发行前 1 年该地企业所得税占财政收入的比例显著正相关 (Pearson 相关系数 0.253), 与发行前 1 年该地国有及规模以上企业的平均 ROE 无显著相关性。对东部及沿海地区样本, 发行当年实缴税率在 0.01 显著水平下与发行前 1 年该地的人均财政收入显著正相关 (Pearson 相关系数 0.335); 在 0.05 显著水平下与发行前 1 年该地企业所得税占财政收入的比例显著正相关 (Pearson 相关系数 0.597), 在 0.05 显著水平下与发行前 1 年该地国有及规模以上企业的平均 ROE 显著正相关 (Pearson 相关系数 0.445)。对中西部地区样本, 发行当年实缴税率与上述三个变量都无显著相关性。

两组样本统计结果的显著差异表明, 东部及沿海地区和中西部地区的地方政府在税收优惠的决策依据方面可能存在显著差异。东部及沿海地区经济较发达, 企业整体效益比中西部地区好, 市场化程度较高, 上市公司发行当年的实缴税率与三个变量的关系与假设一致, 符合经济常识; 中西部地区的不相关并不表明这些地区地方政府的决策是非理性的, 而是这种决策并非建立在一般经济常识和规范体制的基础上, 在其成本效益分析需要考虑的因素中, 可能包含了更多非规范的政治、经济因素, 从而使我们的推理失效。中西部的地方政府更加重视企业发行收入的增加, 根本没有考虑财政约束条件; 东部的地方政府则在决策时考虑了地方财政因素, 中西部地方政府在给予上市公司税收优惠后的收入补偿可能更偏重于非正规渠道。

四、结论与启示

通过对 2000 年底前首次公开发行 A 股的 518 家公司的统计, 发行当年比发行前 1 年的实缴税率平均低 2.27%, 59.5% 享受非法定企业所得税优惠, 其中 70% 的优惠方式为财政返还, 其余 29% 为减征或免征。批准税收优惠的机构主要是各级政府、财政机关和税务部门, 其中政府单独批准的约占 75%, 财政机关批准的约占 9%, 税务机关参与批准的约占 11%。政府和财政机关批准的优惠方式主要是财政返还, 还有约 20% 是减征或免征; 税务部门批准的优惠方式全部是减征或免征。优惠方式和批准机构的关联反映出, 地方税务机关没有保持应有的独立性, 过分遵从于地方政府的权威。税收优惠的泛滥削弱了税法的产业导向作用, 税法的区域导向作用同样因为地方政府滥施税收优惠而受到削弱, 东部及沿海地区、中西部地区、少数民族地区上市公司的企业所得税实际税率没有明显差别,

借助市盈率的杠杆作用, 企业所得税优惠使上市公司的发行收入平均增加 20% 以上, 至 2000 年底, 累计增加首次公开发行 A 股收入估计超过 900 亿元, 其中非法定优惠增加的发行收入超过 500 亿元。企业所得税优惠对上市

公司获得配股资格也至关重要,如果取消非法定优惠,将有20%在1998年底之前发行A股的上市公司在发行当年就丧失配股资格;将有17.8%在2000年底之前发行A股的上市公司发行当年的预测ROE由10%以上跌至10%以下,直接影响其配股资格。

越权给予上市公司所得税优惠已经成为一种普遍现象,造成这种现象的原因既有上市公司遴选和发行定价机制方面的原因,也有税法不合理、中央政府纵容等原因,最根本的商业动因是少量的税收优惠将带来发行收入的数倍增加。消除这种现象不是一两个中央指令性文件能够解决的。关键是改革上市公司遴选和发行定价机制,加强证券市场监管,充分发挥其资源配置、监督、信号功能,提高股票融资成本,提高上市公司素质,使其摆脱对税收优惠的依赖。目前,中国税收优惠政策侧重地区导向,产业导向不明确。优惠方式多为直接减免,造成不同所有制、不同地区的企业税负差距过大,破坏公平竞争。地方政府给予当地企业税收优惠在客观上削弱了这种不平等的负面影响,但同时也影响了立法意图的实现。应该承认当前上市公司所得税优惠的方式并没有完善,应从法律上消除产生上述弊病的根源。统一内、外资企业所得税,减少地区优惠,增加行业优惠,减少直接优惠,增加投资减免等间接优惠方式,都是可以考虑的改进办法。

五、补 白

中国财政部在2001年10月宣布,从2002年1月1日起,企业所得税一律按法定的税率征收(法律另有规定的除外),2001年度享有“先征后返”优惠政策的上市公司,不允许把返还部分计入本年度利润业绩中。因此,有相当数量的上市公司受到此项政策变动的影响,公司业绩出现不同程度的缩水,每股收益大幅度下降,甚至净收益转为净亏损。从一定意义上说,这项政策的实施,标志着中国上市公司所得税率正在逐步走向规范化。加入WTO以后,地方政府对上市公司规定的“土政策”将陆续完成历史使命,那些依赖享受税收优惠政策来建立财务业绩的公司,无疑会面对严峻挑战。当然,这对未来上市公司整体业绩水平的负面影响也将日益显现。

但是2002年以后并非所有上市公司都统一执行33%所得税率,仍有一些上市公司不断发布其获准继续执行5—10年不等的所得税优惠税率的公告。这是因为,根据中国政府有关法规或政策,仍有几类企业继续保留所得税优惠政策:一是国务院批准的国家级高新技术开发区内的高新技术企业;二是在经济特区注册的企业;三是第一批在香港发行H股的企业;四是由中外合资企业改制的上市公司;五是自治区的上市公司。它们成为继续享有所

得税优惠的上市公司的主体部分。另外，有些企业“如确需通过税收先征后返政策予以扶持的，应由省级人民政府向国务院财政部门提出申请，报国务院批准后才能实施”，据称这主要是为西部上市公司、农业类公司、公用事业类公司争取税收优惠保留的机会。由此可见，中央政府并不打算彻底取消上市公司税收优惠，各地政府也不会放松帮助上市公司降低税负的努力。可以推断，中国上市公司之间的税收优惠因素差异仍然将是有关各方处心积虑的题材，并且为已经上市公司的“重组运作”留下了天地；股份公司仍然会持之以恒地在上市前、上市中和上市后争取所得税优惠（不拘于法定或非法定），各级政府也都会或明或暗地给予支持和协助。

2002年10月，国家税务总局继续发布《关于清理检查企业所得税优惠政策及执行情况的通知》，可见，本文研究的现象，不是行政文件、甚至法律所能够轻易终结的，在我国证券市场还会继续存在。

参 考 文 献

- [1] 虎月姝，“关于上市公司企业所得税优惠问题初探”，《财经研究》，1998年第7期，第40—44页。
- [2] 黎翠梅，“中国股票发行审批制度的安排及其变迁”，《财经理论与实践》，2000年第21卷，第50—52页。
- [3] 李向阳，“上市公司需要付出什么——论目前中国证券市场的功能缺陷”，《国际经济评论》，1998年第7—8期，第50—54页。
- [4] 王昉，“中国上市公司所得税税负负担问题研究”，《经济研究》，1999年第5期，第49—54页。
- [5] 王忠民、赵迎琳，“企业上市的经验性研究与中国现实”，《西安理工大学学报》，1999年第15卷第2期，第17—25页。
- [6] Aharony, J., Lee, C. J., Wong, T. J. “Financial packaging of IPO firms in China”, *Journal of Accounting Research*, 2000, Vol. 38, No. 1, 103—126.
- [7] Samuel, “The Stock Market as a Source of Finance”, *Policy Research Working Paper*, 1999, No. 1592, World Bank.

IPO and Non-legitimate Tax Preferences

LIYAN WANG
(Peking University)

XIANGQIAN LIU
(Guotai-Junan Security, Ltd.)

Abstract Initial public offering (IPO) in China is not just a business behavior. There are

kinds of preferential treatments by central or local government , as non-legitimate tax preferences (NLTP). We observed 518 A-share companies that have gone through in China over 1992—2000 with respect of the application and effects of NLTP on their IPO packaging. By examining the firms ' effective tax rates in the pre-IPO year and IPO year respectively , we found that all sample firms have enjoyed certain types of NLTP granted by related governmental authorities. Most of NLTP utilizations occurred over 1995—1999 , but there was a substantial decline in 2000 due to tightening restriction of NLTP by the central government. Our studying findings also reveal that there is no significant difference in NLTP application with respect to firm size and before-tax profitability of the listed companies.

JEL Classification H25 , H71 , E62