

梁淑红 / 著

资本弱化研究

A Study on Thin Capitalization



• 经济管理学术文库 •

广西大学商学院出版基金资助

资本弱化研究

A Study on Thin Capitalization

梁淑红 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

资本弱化研究/梁淑红著. —北京: 经济管理出版社, 2011.4

ISBN 978 - 7 - 5096 - 1364 - 1

I. ①资… II. ①梁… III. ①资本—弱化—研究
IV. ①F014.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 060297 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 世界知识印刷厂

经销: 新华书店

组稿编辑: 宋 娜

责任编辑: 宋 娜 赵 娜

技术编辑: 黄 铄

责任校对: 陈 颖

720mm × 1000mm/16

9.5 印张

166 千字

2011 年 5 月第 1 版

2011 年 5 月第 1 次印刷

定价: 38.00 元

书号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 1364 - 1

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836



作者简介

梁淑红，管理学博士。现为广西大学商学院副教授，硕士生导师，从事财务会计的教学与研究工作。近年来，发表论文20多篇，主编教材2部，参编教材2部，主持省级和校级课题各1项，主要参与国家课题2项，主要参与省部级课题2项，主持和参与横向课题多项。

序

很多学者对企业资本结构作了大量的研究。传统的资本结构理论有净收益理论、净经营收益理论、折中理论等，每种理论分别从各自的假设前提得出负债对企业价值的影响结论：他们或是认为 100% 的负债是企业的最优资本结构，或是认为负债对企业价值没有影响，或是认为负债对企业价值的影响是有拐点的。然而，传统的资本结构理论均未涉及税收因素。直至 1958 年，莫迪格利安尼和米勒的传世之作所提出第一个 MM 理论，他们的假设与论证仍然未涉及税收因素。事实上，学术界并非完全没有认识到税收因素对资本结构的影响，提出折中理论的杜兰特间或提到税收对负债的影响。他认为由于债券利息可以在税前扣除，在考虑企业所得税的任何估价方法下，债务融资所要求得到的收益率小于权益融资所要求得到的收益率。1963 年，莫迪格利安尼和米勒对 MM 理论进行了修正，引入了公司所得税，从而肯定了负债对企业价值的影响。

在修正了 MM 理论之后，有不少学者也注意到资本结构中存在的税收因素影响，如法拉和塞尔文、斯塔普里顿、斯蒂格利茨等。1977 年，米勒建立了一个包括公司所得税和个人所得税在内的模型，用以估计财务杠杆对企业的影响。这个模型的结论认为，个人所得税的存在会在某种程度上抵消债务利息的税盾效应。在税收差异基础上形成的对企业资本结构进行研究的税差学派显示出其鲜明的特色。尽管后来以信息不对称理论为中心的新资本结构理论取代旧资本结构理论登上了学术舞台，将传统资本结构的研究难题从税收、破产等外部因素转化为信号、动机、激励等企业内部因素的研究，但也不能避免一直以来在实践当中企业投资者在融资过程中对税收因素的关注，以及税收征收当局对与资本结构相关的税务筹划的关注。

以税收差异为基础，以债权资本代替股权资本进行投资的最主要的资本弱化

税务筹划方式，对资本弱化的约束制度在各国相应诞生，并在经合组织（OECD）等国际机构的努力下得到了各国的认同。随着经济全球化和各国吸引外资政策的不断变化，资本弱化税筹方式与资本弱化规制制度均面临着新的挑战。2007年，我国颁布的新企业所得税法和企业所得税实施条例也将规范资本弱化政策列入其中。在这样的理论与实践背景下，梁淑红博士对资本弱化领域较早地进行了关注与研究，她撰写的《资本弱化研究》是在其博士学位论文的基础上，经过调整充实后成书的。该书以资本结构理论为基础，阐述了资本弱化的形成机理，对现行资本弱化规则进行了比较系统的研究，其研究的主要内容包括资本弱化的约束与规制、资本弱化的度量，以及在资本弱化规则下，企业投融资决策研究的三个主要方面；阐明了对资本弱化进行约束与规制的必要性，以及现行制度中对于企业负债收益、企业负债成本相关的约束制度。对资本弱化度量的研究包括对资产、负债、权益的定义，资本弱化的划分，资本弱化度量方法、度量空间、度量指标、度量标准、度量内容和度量基础等内容。对资本弱化规则下企业投融资决策的研究，包括同一地区的决策、跨国经营决策、内外债替代决策，规避资本弱化规则的税务筹划，以及结合我国相关数据进行的我国资本弱化现状、新税法实施影响等。通过对上述三个方面的研究，在理论上有助于扩展资本结构理论的研究内容，完善资本弱化的规范体系，为资本弱化规制与合理度量提供理论依据；在实践上有助于企业更好地利用资本弱化的税务筹划，避免税务筹划的风险，并加强企业集团资金管理和跨国企业的经营管理，具有比较重要的理论和现实意义。

正如梅耶斯所说，企业的资本结构是一个谜。诸多的资本结构理论仍未能解释现实中的企业资本结构决策。理论研究是无止境的，对于资本弱化的研究也是如此。梁淑红博士在这方面进行了有益的探索，我希望她在未来的研究中能够有新的突破、新的收获。

作为本书的第一位读者，在本书出版之际，乐为之序。

盖 地

天津财经大学会计与财务研究中心

2011年3月

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景	1
第二节 研究的目标与意义	2
一、研究的目标	2
二、研究的意义	3
第三节 研究框架、研究方法与创新之处	4
一、研究框架	4
二、研究方法	6
三、创新之处	6
第二章 文献回顾与述评	8
第一节 资本弱化的概念界定	8
第二节 传统资本结构理论	11
一、净收益理论——资本弱化思想的起源	12
二、净经营收益理论——对资本弱化思想的否定	12
三、介于净收益理论和净经营收益理论间的折中理论——肯定 负债的价值	13
第三节 现代资本结构理论	14
一、MM 理论及其发展——税收利益动机资本弱化的理论基础	14
二、权衡理论——资本弱化也是多种因素权衡的结果	18
第四节 现代资本结构理论的发展	23

一、现代资本结构理论的发展	23
二、现代资本结构理论的发展对资本弱化研究的影响	24
第五节 资本弱化的研究现状	26
一、国外研究现状	26
二、国内研究现状	27
第三章 资本弱化的约束与规制	29
第一节 企业负债的利益与成本	29
一、企业负债的利益	29
二、企业负债的成本	32
第二节 企业负债利益与资本弱化的约束与规制	33
一、企业负债与不同纳税主体的获利空间	33
二、基于税源保障的资本弱化约束与规制	39
第三节 企业负债成本与资本弱化约束及规制	50
一、企业负债成本与“股东机会主义”	50
二、基于债权人的保护的企业资本法律规制	51
三、资本三原则与我国相关法律对企业资本的规制	54
四、基于债权人保护的企业资本法律规制——间接的资本弱化约束	60
第四章 资本弱化的度量	62
第一节 资本弱化的资本	62
一、资本的经济学含义——资本的范畴	62
二、会计学与法律的资本含义——负债资本与权益资本的划分	64
第二节 资本弱化何以为弱	67
一、资本弱化何以为弱——度量的方法	67
二、资本弱化何以为弱——度量的空间	67
三、资本弱化何以为弱——度量的指标	71
四、资本弱化何以为弱——度量的标准	75
第三节 资本弱化度量内容	77
一、资本弱化度量内容的负债	77
二、资本弱化度量内容的权益	84

第四节 资本弱化度量基础——税收法规还是会计准则	85
一、税收遵从成本——资本弱化度量基础的决定因素	85
二、国际会计趋同影响的两个方面	86
三、公众公司、非公众公司不同的会计标准问题与资本弱化 度量基础的选择	90
第五节 我国的资本弱化度量	92
一、新企业所得税法中的资本弱化规则	92
二、我国资本弱化度量的特点及完善	93
第五章 资本弱化规则下的企业投融资决策	96
第一节 关联方资本弱化决策:有效税务筹划与财务报告的冲突与选择	96
第二节 资本弱化规则下的企业投融资决策(同一地区)	97
一、理论推导	98
二、企业的投融资决策	100
第三节 资本弱化规则下企业跨国(或地区)的投融资决策	102
一、理论推导	102
二、相关的实证研究	105
第四节 资本弱化规则下企业跨国投资中的内债与外债替代决策	106
一、理论推导	106
二、相关实证研究	108
第五节 公司转置——企业规避资本弱化规则的另类税务筹划	109
一、公司转置及其避税作用	109
二、美国针对转置公司的举措——反规避资本弱化规则的系列行动	110
第六节 资本弱化规则下我国企业的投融资决策分析	115
一、我国企业资本弱化的现状	115
二、新企业所得税法对企业资本结构的影响——基于上市公司的数据	123
三、资本弱化影响因素——基于上市公司的数据	126
第六章 研究结论	130
第一节 研究的主要结论	130
一、资本弱化约束与规制研究的主要结论	130



二、资本弱化度量研究的主要结论	131
三、资本弱化规则下的企业投融资决策研究的主要结论	133
第二节 研究的不足与展望	134
参考文献	135
后记	145

第一章 导 论

第一节 研究背景

2007 年颁布的新《企业所得税法》及其实施条例首次在中国税收法律中引入了资本弱化的概念。在税收法律中引入资本弱化的概念，既表明随着世界经济一体化进程的深入进行，我国必须建立与市场开放和吸引外资相适应的税法体系，也表明我国企业融资环境的变化。

在新《企业所得税法》实施之前，我国一直以来都给予外商投资企业较大的所得税优惠。新《企业所得税法》的实施，实现了两税合并，取消了对外商投资企业的税收优惠政策，加之我国对外汇管理仍然存在着较严格的管理制度，资本弱化作为一种常见的国际避税手段，将会被越来越多的跨国投资人所应用，也同样会受到我国税收管理当局的重视。不仅仅是外商投资企业，内资企业同样可以运用资本弱化作为其税务筹划的方式，即当子公司所得税税率高于母公司所得税税率时，便存在资本弱化税务筹划的空间。

除了新《企业所得税法》的实施以外，我国企业的投融资环境也发生了较大的变化。

以前，非金融机构融资的法律地位一直没有得到认可，国内企业的民间融资发展缓慢，特别是中小企业、民营企业融资难的问题非常突出，使财务杠杆在这些企业的应用上受到了制约。中国人民银行目前正在加快制定的《放贷人条例》将明确非吸收存款类放贷人主体的法律地位，企业和个人都可能成为“只贷不

存”的放贷人。《放贷人条例》一旦被颁布，企业之间相互融资就会在法律上正式得到认可，企业的负债融资条件将大大改善，不仅能更好地利用财务杠杆，也会增加更多的关联方负债融资。

此外，随着我国经济实力的增长，越来越多的国内企业开始进行对外投资，不断发展壮大成为跨国企业。对于各国普遍建立起来的资本弱化规则，我国新生的跨国企业需要更多地对其加以了解和应对，才能在跨国经营中不断增强竞争力。

总而言之，随着我国资本市场对外开放程度的不断加深，不断改善的经济环境、法律环境都为企业的负债融资提供了新的条件和制约。资本弱化已经成为国际上普遍存在的避税方式，这就需要我们用不断发展的眼光来审视。

第二节 研究的目标与意义

一、研究的目标

1. 资本弱化的约束与规制

当不存在资本弱化的约束时，企业可以任意地根据负债的利益与成本的权衡来自由地确定其最优的资本结构、最适合的负债比例与负债类型。事实上，世界上大部分国家都建立了资本弱化规则，目的是对特定的企业负债进行约束和规制。那么，各国基于什么理由对资本弱化进行约束呢？各国建立了什么样的资本弱化规则呢？这是本书将要研究的基础。

2. 资本弱化的度量

资本弱化的度量是对资本弱化约束与规制研究目标的进一步延伸和扩展。资本弱化规则的建立和实施，需要对资本弱化进行相应的度量。不同的度量方法与具体应用将会产生不同的经济后果，并对企业的内部或外部融资造成实质性的影响。把资本弱化的度量作为研究目标之一，将资本弱化的度量在理论和实践上形成相应的理论体系，有助于资本弱化政策的制定、执行与完善。这一研究目标的理论意义和实践意义同等重要。

3. 资本弱化规则下的企业投融资决策

资本弱化规则对企业企图自由地选择资本结构的行为，尤其是负债类型的选



择进行了直接的约束。资本弱化规则对跨国经营或非跨国经营的企业投融资决策将会产生怎样的影响,或在资本弱化规则下跨国经营、非跨国经营的企业如何作出投融资决策呢?这是本书研究目标的第一个子目标。当资本弱化规则对企业投融资决策产生作用时,企业会采取何种措施来弥补资本弱化规则对企业最优资本结构决策的影响呢?这是本书研究目标的第二个子目标。除了用以弥补最优资本结构决策的不足之外,企业是否有新的用以规避资本弱化规则的新方法呢?这种新的方法是否与企业资本结构有关?这是本书研究目标的第三个子目标。

以上研究目标都将结合我国的资本弱化规则及其实施的现状、企业的资本结构现状来加以研究,以达到理论研究与实践应用结合的研究目的。

二、研究的意义

1. 理论意义

一方面,资本弱化是一种特殊的资本结构表现形式。对资本弱化形成机理进行研究,有助于扩展资本结构理论研究的内容,包括资本结构理论研究所关注的资本结构影响因素问题、最优资本结构决策问题、负债期限结构问题等。负债按其来源的不同可分为关联方负债与非关联方负债。关联方负债虽为负债,但与非关联方负债有着本质的区别,对企业决策的影响和产生的经济后果存在着巨大的差异。这些差异仅仅从企业外在的资本结构本身是无法判断得知的。

另一方面,资本弱化的确定不是依赖于理论定义,而是法律的相关规定。对资本弱化的规则与度量进行研究,有助于为资本弱化规制的完善与合理度量资本弱化提供理论依据。

此外,基于资本弱化规则下的企业投融资决策研究,也加强了企业集团资金管理、跨国企业经营管理的理论基础。

2. 实践意义

直至新企业所得税法的颁布,资本弱化规则才正式成为我国法律体系的一部分。资本弱化制度如何实施及如何进一步完善,都是现实中需要解决的难题。对其研究,在法规完善与执行上都有着积极的现实意义。2008年,财政部和国家税务总局联合颁布了《关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》(财税〔2008〕121号),该通知规定了关联方债权性投资与权益性投资的标准比例,在支付给关联方的利息支出中,超过标准比例的部分不得在税前扣除。在特定条件下,准予放松超过部分利息的税前抵扣等,但是财税121号也同

样存在着明显的实施缺陷。如何更好地实施和进一步完善资本弱化制度，如何在对企业资本弱化规制的同时既不影响资本在不同国家和地区之间的流动，也不影响本国经济的发展活力，这些问题都是有待解决的。

正如上述背景所言，中国人民银行目前正加快制定《放贷人条例》，民间融资的法律合法性一旦得到认可，中小企业和民营企业的负债融资条件将得到大大改善。加上我国资本市场对外开放程度的加深，财务杠杆的应用将会越来越被企业所重视。研究资本弱化规则与资本弱化度量的发展和资本弱化下企业的投融资决策与资本弱化的规避，将给企业如何更好地运用财务杠杆提供积极的参考意义。

此外，随着我国经济实力的不断增强，越来越多的企业开始进行跨国经营和跨国投资。对资本弱化的研究，有利于我国跨国企业了解和熟悉各国的资本弱化规则，从而让他们更好地掌握跨国税务筹划的技巧，以便进行资本弱化相关的投融资决策。

第三节 研究框架、研究方法与创新之处

一、研究框架

作者根据资本弱化的研究目标、研究内容，制定出研究框架及研究技术路线，详见图 1-1。

由图 1-1 可知，资本弱化研究的内容主要包括基础研究和应用研究两部分。基础研究的内容主要包括相关文献综述、约束与规制、资本弱化的度量。应用研究以资本弱化规则下对企业投融资决策的研究为主。由技术路线图可知，具体的研究内容安排如下：

第一部分，文献回顾与述评。由于资本弱化本质上是一种特殊的资本结构，其形成机理无法脱离资本结构的理论研究，因此相关文献回顾与述评基于资本结构理论进行，包括传统资本结构理论及其资本弱化思想、现代资本结构理论及其资本弱化思想、现代资本结构理论的发展对资本弱化的研究的影响，以及国外与国内的研究现状。

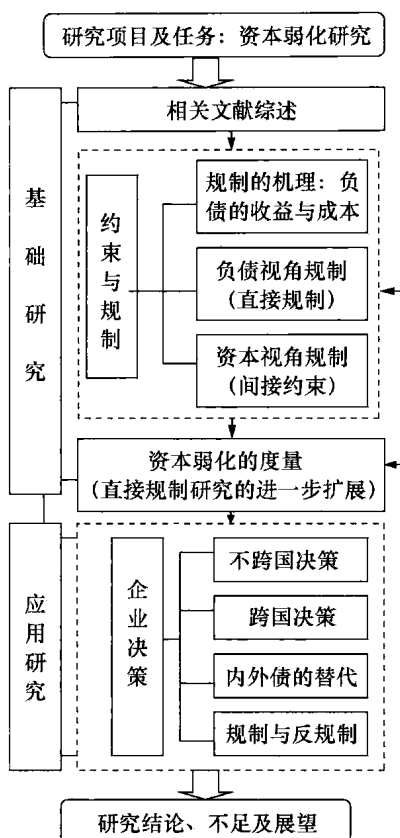


图 1-1 研究框架及技术路线图

第二部分，资本弱化的约束与规制研究。这部分包括资本弱化约束与规制的主要理论机理——企业负债的利益与成本分析、基于企业负债收益的资本弱化规制和基于企业负债成本的相关法律约束。在研究内容上紧密结合我国现行的法律、法规，包括税收法规、公司法、证券法、破产法等。

第三部分，资本弱化的度量研究。这部分是对第二部分研究内容的扩展。首先，资本弱化度量的研究从资本弱化的定义出发，包括资产、负债、权益的定义，以及在会计与法律上的划分；其次，对资本弱化的何以为弱进行度量研究，包括度量的方法、空间、指标、标准；再次，对资本弱化度量的内容进行研究，包括负债与权益的划分及选择；又次，对资本弱化度量基础（即以税收法规或会计准则作为度量基础）进行评述；最后，介绍和评述我国的资本弱化度量。

第四部分，资本弱化规则下对企业投融资决策的研究。此部分包括资本弱化

规则下企业投融资决策的研究（不跨国）、资本弱化规则下企业跨国（或跨地区）的投融资决策研究、资本弱化规则下企业跨国投资内外债替代决策研究、企业规避资本弱化规则的税务筹划研究，以及结合我国相关数据进行的资本弱化现状、新税法实施影响等研究。此部分研究内容以数理推导和数理统计分析为主。

二、研究方法

1. 多学科综合分析

资本弱化的研究不但涉及资本结构理论及税收法、公司法等法理，还涉及会计学的相关度量理论。因此，必须综合运用这些相关学科的相关理论对资本弱化的规制与度量进行分析和研究。

2. 比较研究

各个国家的法律、法规都有所不同，将世界各国具有代表性的资本弱化规则及其度量方法进行比较和分析，找出它们之间的异同与优劣，不但有利于我们认识资本弱化规则的发展趋势，也利于我国资本弱化规则的进一步完善。

3. 推演论证

根据我国现行税制的规定，结合不同的纳税主体进行推演，测定现行税制的资本弱化税务筹划空间，论证资本弱化规则存在的必要性。

4. 数理模型推导

在无法获取相关企业内部举债及其跨国经营的相关数据的前提下，采用数理模型推导的研究方法对企业在资本弱化规则下的投融资决策进行研究。

5. 数理统计分析

对我国资本弱化的现状、新税法实施的影响、资本弱化的影响因素的研究，采用统计数据与上市公司数据进行数理统计分析，得出相关结论。

三、创新之处

1. 构建资本弱化的度量理论体系

一直以来，人们对资本弱化的研究重点都放在资本弱化规则的简单比较之上，并没有形成一个较为完整的理论体系，尤其是在资本弱化规则度量方面。本书试图从对资本弱化的度量主体、度量方法、度量指标、度量标准、度量内容、度量基础等内容的研究出发，构建一个资本弱化度量的理论体系，以此作为研究和完善资本弱化规则的基础。



2. 基于企业决策角度的资本弱化研究

我国对资本弱化的研究成果目前仍局限于资本弱化法律规制的完善上，还没有资本弱化规则下企业投融资决策的相关研究成果。实则除了资本弱化规则的完善与实施，企业的投融资决策也是资本弱化研究的一个重要方面。本书在国外研究的基础上，结合我国的实际情况，将资本弱化规则下企业投融资决策的相关方面综合起来，研究不同情况下企业面对资本弱化规则所应采取的投融资决策，包括不跨国经营、跨国经营、内外债相互替代的决策等。

3. 我国新企业所得税法实施的影响研究

我国新企业所得税法的实施形成了新的企业资本弱化的决策空间。本书根据新的所得税体制下的企业资本弱化决策空间进行了推演论证，测定了现行税制的资本弱化税筹空间，论证了资本弱化规则存在的必要性。此外，还使用上市公司的数据研究新企业所得税法实施后企业上市公司的资本结构的变动。