

反垄断与企业避税：压力效应还是治理效应？

牛煜皓¹，张文婷²

(1. 北京外国语大学 国际商学院, 北京100089; 2. 中央财经大学 会计学院, 北京100081)

摘要: 反垄断是保证市场发挥资源配置作用的重要举措。文章尝试从企业税收规避的角度理解反垄断的潜在影响。理论上, 反垄断对垄断企业避税有两种可能的作用。一方面, 反垄断会增加垄断企业的经营风险, 提高垄断企业的避税意愿; 另一方面, 反垄断会强化市场竞争的治理作用, 抑制垄断企业的税收规避。借助《反垄断法》实施的准自然实验, 研究发现《反垄断法》实施后, 垄断企业的避税程度显著上升。机制检验表明, 《反垄断法》降低了垄断企业的盈利能力、提高了垄断企业的经营风险, 进而影响其税收规避程度。进一步分析表明, 《反垄断法》对垄断企业避税的影响在政府干预更弱的地区、内外部融资能力更差的企业以及非国有企业中更显著。最后, 《反垄断法》提高了垄断企业的现金持有水平和债务融资成本, 削弱了垄断企业获得的商业信用。研究结论有助于全面评估《反垄断法》的实施效果。

关键词: 反垄断法; 税收规避; 市场竞争; 融资约束

中图分类号: F275 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-0150(2023)03-0064-14

一、引言

竞争是市场机制有效运行的关键, 对我国的经济发展具有重要意义 (Nalebuff和Stiglitz, 1983; 简泽和段永瑞, 2012)。然而, 寡头垄断的产生使得经营者有机会占据市场优势地位并借此攫取超额利润, 破坏市场正常的竞争秩序, 最终降低市场经济的运行效率, 造成资源错配和经济发展的不均衡 (盖庆恩等, 2015)。比如, 英伟达公司收购迈络思科技有限公司股权案涉及半导体市场垄断, 此项集中对全球和中国GPU加速器、专用网络互联设备、高速以太网适配器市场可能具有限制竞争的效果。在此背景下, 反垄断就成为确保市场有效运行的重要方式 (王彦超和蒋亚含, 2020)。2008年我国开始实施的《反垄断法》是推动反垄断治理的关键举措。近年来, 反垄断执行力度不断加强, 各类垄断行为受到了全面调查, 反垄断的治理成效显著。2020年12月, 市场监管总局发布《2019年反垄断执法十大典型案例》, 包括天津市自来水集团有限公司滥用市场支配地位案、丰田汽车(中国)投资有限公司垄断协议案、诺贝尔斯公司收购爱励公司股权案等。2021年4月, 市场监管总局要求爱奇艺、贝壳、当当网、阿里巴巴等11家互联网平台企业向社会公开《依法合规经营承诺》, 对平台经济领域存在的强迫实施“二选一”等突出问题作出约束。《反垄断法》通过改善竞争环境和规范市场秩序, 提升了企业投资效率与经营效率

收稿日期: 2022-12-12

基金项目: 国家社会科学基金一般项目“企业创新战略对公司财务决策的影响机理研究”(19BJY019); 中央高校基本科研业务费专项基金项目(2022QD021、2023JJ014)。

作者简介: 牛煜皓(1995—), 男, 河南洛阳人, 北京外国语大学国际商学院讲师;

张文婷(1997—), 女, 陕西岐山人, 中央财经大学会计学院博士研究生(通讯作者)。

(王彦超和蒋亚含, 2020; 申亚楠和牛煜皓, 2022)。在《反垄断法》实施的背景下, 探究竞争环境的改变会如何对垄断企业避税行为产生影响具有重要的现实意义和理论价值。税收规避是企业重要的财务活动(王雄元等, 2018), 并且会直接影响政府的财政收入(田彬彬和范子英, 2018), 但现有文献尚未关注到《反垄断法》对垄断企业税收规避行为的作用。

理论上, 《反垄断法》的实施对垄断企业避税存在正反两方面的影响。一方面, 《反垄断法》强化了垄断企业面临的竞争环境, 削弱了垄断企业的市场优势(余明桂等, 2021), 放大了垄断企业的经营风险(王彦超等, 2020)。企业所得税是公司的重要现金流支出。为了节约宝贵的资金, 垄断企业会增加税收规避(王亮亮, 2016; 刘行和赵晓阳, 2019)。另一方面, 《反垄断法》的实施有助于发挥市场竞争的外部治理作用, 抑制管理层的短视行为(姜付秀等, 2009; 伊志宏等, 2010)。为了降低避税对管理层声誉的负面影响(Kim等, 2011; Graham等, 2014), 垄断企业会减少避税。因此, 反垄断如何影响垄断企业避税是一个待检验的实证问题。

基于上述分析, 本文以2003—2017年A股上市公司为样本, 以《反垄断法》实施为准自然实验, 实证检验《反垄断法》实施对垄断企业避税的影响, 研究发现《反垄断法》的实施会提高垄断企业的避税程度, 而降低盈利能力、提升经营风险是《反垄断法》影响垄断企业避税行为的主要机制。异质性检验发现, 政府干预、企业的融资能力与产权性质会对上述关系产生影响。其他经济后果的检验显示, 《反垄断法》的实施使得垄断企业面临的债务融资成本更高, 能够获得的商业信用更少, 现金持有水平更高。本文的主要结论在多项稳健性检验中保持稳健。

本文的贡献主要在于: 第一, 从税收规避的视角探究《反垄断法》的实施效果, 有助于更加全面和深入地理解垄断企业在反垄断环境下的经营行为。已有文献考察了《反垄断法》对企业投资和融资行为的重要影响(王彦超和蒋亚含, 2020; 王彦超等, 2020; 余明桂等, 2021), 但是忽略了垄断企业的税收规避行为。企业往往通过复杂的业务活动和会计处理实现税收规避(潘俊等, 2019)。因此, 避税程度能够较为全面地反映企业的经营情况和治理水平。考察《反垄断法》对垄断企业税收规避行为的影响, 有助于识别垄断企业在竞争优势被削弱的情境下会采取何种经营策略予以应对, 从而为后续完善反垄断治理提供一定的政策启示。第二, 本文基于《反垄断法》实施这一独特研究场景探究企业避税动因, 有效解决了以往研究中内生性问题的困扰, 丰富了企业避税影响因素的分析框架。现有文献较少关注到市场竞争对企业避税的影响, 仅有的部分文献也只是使用赫芬达尔指数进行检验, 研究方法的内生性较强, 因此难以得到一致、准确的结论(Cai和Liu, 2009)。本文借助《反垄断法》实施的特殊场景, 使用双重差分模型, 准确、有效地识别了市场竞争环境的改变对垄断企业税收规避的影响。第三, 本文发现了《反垄断法》实施可能引致的潜在负面影响, 即垄断企业在竞争优势地位丧失后会增加税收规避来缓解现金流压力。复杂的避税活动不仅会增加垄断企业的信息不对称、加剧代理问题, 也会使政府财政收入减少。因此, 政府在推进反垄断过程中, 需要同时加强税务监管, 促使垄断企业通过优化战略目标、进行产品创新等高质量发展方式来应对市场竞争强化带来的压力。

二、制度背景、理论分析与研究假说

(一) 《反垄断法》的制度背景

随着我国的经济发展步入新的阶段, 市场机制在资源配置中的作用越来越重要。竞争是市场机制发挥作用的关键, 而垄断则会降低资源配置效率, 阻碍经济的高质量发展。为了创造公平竞争的市场环境, 减少垄断行为, 提高经济运行效率, 促进经济健康发展, 《反垄断法》这一被誉为“经济宪法”的法律应运而生。《反垄断法》由第十届全国人大常委会于2007年通过, 自2008年8月1日起施行。《反垄断法》的出台对于推进我国反垄断治理具有重要作用。

《反垄断法》规定的垄断行为包括：经营者达成垄断协议；经营者滥用市场支配地位；具有或者可能具有排除、限制竞争效果的经营者集中。根据国家市场监督管理总局于2022年公开披露的统计数据，自《反垄断法》实施以来共查处滥用市场支配地位案件91件，垄断协议案件218件，罚没金额约355.03亿元，反垄断治理的成效显著。随着反垄断的推进，垄断企业的市场结构与竞争环境发生了较大变化，生产经营受到了重要影响。第一，垄断企业原有的市场优势地位受到挑战，经营风险加剧，难以通过主导市场定价获得超额利润；第二，垄断企业的并购难度加大，通过规模效应实现降本增效目标的可能性降低；第三，随着垄断行业的进入壁垒降低、市场竞争加剧，垄断企业面临更强的外部监督。

（二）《反垄断法》对企业避税的影响

企业避税是全球范围内的重要问题，学术界也从多个角度对避税展开研究（Hanlon和Heitzman, 2010）。已有研究表明，由于企业所得税是重要的现金流支出，目前企业的实际税率（所得税支出与利润的比值）在22%左右（刘行和赵晓阳, 2019），因此，当企业面临较强的融资约束、较高的经营风险时，会提高避税程度（He等, 2016；陈德球等, 2016；王亮亮, 2016；曹越等, 2018；袁蓉丽等, 2019；刘行和赵晓阳, 2019）。与此同时，企业避税也可能是管理层的自利行为（Desai和Dharmapala, 2006；后青松等, 2016；廖歆欣和刘运国, 2016），而较好的内外部治理会抑制避税行为（金鑫和雷光勇, 2011；陈骏和徐玉德, 2015；Bauer, 2016；刘笑霞和李明辉, 2018；李昊洋等, 2018；Wen等, 2020；杨兴哲和周翔翼, 2020）。

本文认为，《反垄断法》的实施会产生“压力效应”与“治理效应”，从而影响垄断企业的避税行为。从市场竞争强化导致的经营压力上升来看，《反垄断法》的实施会提高垄断企业的避税程度，本文称之为“压力效应”。一方面，《反垄断法》削弱了地方政府的行政干预，促进了要素的自由流动，增强了垄断企业的竞争压力。根据《反垄断法》的规定，外来企业的发展、商品的地区间流动均不再受到行政机关的限制。因此，《反垄断法》出台后，区域外企业进入更加便利，垄断企业的地区优势和融资优势被削弱，经营风险加大（王彦超等, 2020；王彦超和蒋亚含, 2020）。为了避免未来现金流不足，垄断企业将会增加税收规避行为，以节约宝贵的资金。另一方面，《反垄断法》限制垄断方滥用市场支配地位，抑制了垄断企业市场份额的集中，强化了市场竞争。《反垄断法》禁止了垄断企业的不公平定价手段，削弱了垄断企业凭借价格调整行为获取超额利润的能力。与此同时，《反垄断法》对经营者集中行为进行了严格限制，需要通过申报才可实施并购等活动。这一规定使得垄断企业面临较高的并购难度和成本。因此，《反垄断法》实施后，垄断企业难以凭借规模优势降低生产成本（余明桂等, 2021），垄断企业的经营风险上升。垄断企业用避税节约的现金流能够进行更多的投资、更加密集的广告营销（王亮亮, 2016；王雄元等, 2018；刘行和吕长江, 2018），帮助其应对激烈的市场竞争环境。因此，《反垄断法》实施后，垄断企业有动机提高避税程度。

从市场竞争增强的治理效果来看，《反垄断法》的实施会抑制垄断企业的避税行为，本文称之为“治理效应”。一方面，《反垄断法》出台后，垄断企业的竞争环境发生变化，其信息披露水平提高，增加了垄断企业的避税成本。进入壁垒的消除以及垄断势力的削弱使得大量经营者涌入市场。为了争取有限的资源，垄断企业需要提升信息披露水平和质量（刘慧芬和王华, 2015），从而整体上降低了资本市场上的信息不对称（王雄元和刘焱, 2008；伊志宏等, 2010）。在垄断企业的信息环境得到改善后^①，监管部门和投资者更容易发现垄断企业的税收规避行为（李昊洋

^①即使本企业的信息披露行为并未改变，但如果市场中其他企业的信息披露质量上升，也会对企业自身的信

等, 2018; 李青原和王露萌, 2019; 支晓强等, 2021)。因此, 为了降低潜在的避税成本, 垄断企业会减少避税。另一方面, 《反垄断法》实施后, 激烈的市场竞争会强化管理者维护声誉的动机, 促使其减少避税此类短视行为。在竞争环境中, 声誉是评估个人价值的重要影响因素, 能够反映与其能力、行为相关的综合信息 (Holmstrom, 1982)。当市场中存在很多企业时, 股东和监管机构能够通过比较不同企业的业绩水平来判断高管的努力程度。高管需要努力工作以积累良好的声誉, 从而获得更高的薪酬和更好的工作机会 (姜付秀等, 2009)。垄断企业的避税行为会增加未来股价暴跌的风险 (Kim等, 2011), 最终对管理层声誉造成巨大的负面影响 (Cai等, 2020)。因此, 为了避免自身声誉受到损失, 管理层会倾向于减少避税活动。

综上, 《反垄断法》实施与垄断企业避税之间的逻辑关系如图1所示。本文提出如下竞争性假说:

H1a: 《反垄断法》实施后, 垄断企业避税程度上升。

H1b: 《反垄断法》实施后, 垄断企业避税程度下降。

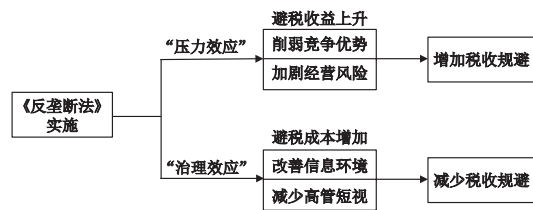


图1 《反垄断法》实施与垄断企业避税的逻辑关系

三、研究设计

(一) 样本选取和数据来源

借鉴王彦超和蒋亚含 (2020)、余明桂等 (2021), 本文使用沪深A股上市公司作为初始研究样本, 样本期间为2003—2017年。以2003年开始是为了避免2002年所得税改革的影响, 截至2017年是为了避免2018年国地税合并以及反垄断执法机构重大变更的影响。进一步对初始样本作如下筛选处理: (1) 剔除金融行业; (2) 剔除数据缺失的样本; (3) 剔除存在异常值的样本。最终得到20 590个公司-年度观测值。其中, 公司治理和财务数据来自CSMAR数据库。

(二) 模型设定与变量定义

为探究《反垄断法》实施对垄断企业避税的影响, 本文采用模型 (1) 进行检验:

$$ETR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Treat_{it} \times Post_{it} + \sum Control_{it} + Firm FE + Year FE + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

本文的被解释变量是企业的实际税率 (ETR)。借鉴已有文献 (Hanlon和Heitzman, 2010; 王雄元等, 2018; Wen等, 2020), 采用两个指标度量企业避税^①。ETR1=(所得税费用-递延所得税费用)/息税前利润, ETR2=所得税费用/息税前利润。ETR1与ETR2的值越大, 企业的实际税率越高, 避税程度越低。

本文的解释变量包含垄断企业 (Treat) 和时间趋势 (Post)。对于垄断企业的识别, 本文参考《反垄断法》的判断依据, 基于市场份额和市场集中度进行判断^②。具体地, 借鉴余明桂等 (2021), 首先选取《反垄断法》实施前每一年行业集中度 (即HHI指数) 高于当年所有行业集中

① 本文使用企业所得税的实际税率来度量避税程度的主要原因如下: 企业所得税的税基计算主要基于企业利润, 而企业在利润核算方面有较强的主观裁量空间; 反之, 增值税的税基主观判断空间较小, 在此情况下避税的难度更大。与此同时, 我国对于增值税避税行为的监管和执法严格, 进一步增加了增值税避税的成本和难度 (刘行和叶康涛, 2013)。综合以上考虑, 本文选择更为普遍的所得税避税情况进行考察。

② 《反垄断法》第四章的第二十七条规定, 审查经营者集中, 应当考虑以下因素: 第一, 参与集中的经营者在相关市场的市场份额及其对市场的控制力; 第二, 相关市场的市场集中度; 第三, 经营者集中对市场进入、技术进步的影响; 第四, 经营者集中对消费者和其他有关经营者的影响; 第五, 经营者集中对国民经济发展的影响; 第六, 国务院反垄断执法机构认为应当考虑的影响市场竞争的其他因素。

度中位数的行业,然后再从这些高集中度的行业中选择市场份额前四名的企业,将其定义为垄断企业,其余定义为竞争性企业。借鉴王彦超和蒋亚含(2020),对于2009年及之后的年度, $Post$ 赋值为1,否则取0^①。

参考现有研究(王雄元等,2018;刘行和赵晓阳,2019;Wen等,2020),本文还控制了一系列会影响企业避税的公司财务与公司治理变量。具体的变量定义详见表1。除此之外,本文还控制了公司固定效应和年度固定效应,并且对所有连续变量进行上下1%的缩尾处理。

表1 变量定义

变量类型	变量名	变量符号	变量度量
被解释变量	企业避税	$ETR1$	(所得税费用-递延所得税费用)/息税前利润
		$ETR2$	所得税费用/息税前利润
解释变量	处理组	$Treat$	见正文
	时间趋势	$Post$	2009年及之后,取值为1,否则取0
控制变量	公司规模	$Size$	总资产自然对数
	盈利能力	ROA	净利润/总资产
	资产负债率	Lev	总负债/总资产
	固定资产比例	PPE	固定资产净额/总资产
	经营活动现金流量	CFO	经营活动现金流量净额/总资产
	高管持股比例	M_hold	高管持股数量/总股数
	第一大股东持股比例	$Top1$	第一大股东持股数量/总股数
	账面市值比	MB	总资产/总市值
	独立董事比例	$Rind$	独立董事人数/董事会人数
	董事会规模	$Board$	董事会人数
	产权性质	$State$	国有企业取值为1,否则取0

(三) 描述性统计

表2报告了本文的描述性统计结果。表2显示,企业实际税率 $ETR1$ ($ETR2$)的均值和中位数分别为0.221(0.203)和0.191(0.177),标准差为0.157(0.136),与王雄元等(2018)、Wen等(2020)保持一致。其他变量的统计结果也均在合理区间。

表2 描述性统计

变量符号	N	Mean	SD	Q1	Median	Q3
$ETR1$	20 590	0.221	0.157	0.131	0.191	0.283
$ETR2$	20 590	0.203	0.136	0.126	0.177	0.260
$Treat$	20 590	0.071	0.257	0.000	0.000	0.000
$Post$	20 590	0.703	0.457	0.000	1.000	1.000
$Size$	20 590	21.969	1.344	21.047	21.805	22.702
ROA	20 590	0.042	0.063	0.017	0.037	0.065
Lev	20 590	0.475	0.237	0.314	0.472	0.619
PPE	20 590	0.260	0.179	0.120	0.227	0.371
CFO	20 590	0.052	0.077	0.010	0.050	0.096
M_hold	20 590	0.014	0.050	0.000	0.000	0.001
$Top1$	20 590	0.371	0.157	0.246	0.352	0.488
MB	20 590	0.640	0.242	0.453	0.658	0.842
$Rind$	20 590	0.364	0.055	0.333	0.333	0.385
$Board$	20 590	9.117	1.962	8.000	9.000	9.000
$State$	20 590	0.589	0.492	0.000	1.000	1.000

①在稳健性检验部分,本文改变 $Post$ 的定义:对2008年及之后的年度, $Post$ 赋值为1,否则取0。结果显示,本文的主结论保持稳健。限于篇幅,检验结果未列示。

四、实证结果

(一)主检验

表3报告了《反垄断法》实施对垄断企业避税的影响。其中,第(1)列以 $ETR1$ 度量企业的避税程度,第(2)列以 $ETR2$ 度量企业的避税程度。从控制变量来看,企业的规模越大、盈利能力越差、杠杆率越低,实际税率越高,避税程度越低,与王雄元等(2018)、Wen等(2020)保持一致。进一步,第(1)列和第(2)列交互项($Treat \times Post$)的系数分别为-0.025、-0.015,且分别在1%和5%的水平上显著,表明《反垄断法》实施后,相较于竞争企业,垄断企业的实际税率更低、避税程度上升,支持了本文的假说H1a。《反垄断法》的实施增加了垄断企业的竞争压力,使其市场优势地位受到挑战,加剧了经营风险。所得税支出是企业重要的现金流出,为了避免未来现金流不足,同时最大化地留存资金以提升自身竞争力,垄断企业会提高避税程度。

(二)稳健性检验

1.内生性问题。表3的结果说明垄断企业的避税程度在《反垄断法》实施后显著上升,支持了《反垄断法》实施的“压力效应”。为了增强结论的稳健性,缓解内生性问题的干扰,本文进行了以下检验:第一,倾向得分匹配(PSM)。为了避免研究结论受到样本自选择问题的干扰,减轻公司特征对结果的影响,本文进行了PSM匹配检验。参考申亚楠和牛煜皓(2022)的研究,本文将所有的控制变量作为协变量,选择最邻近且无放回的方法进行一一匹配。表4的第(1)列和第(2)列报告了回归结果。结果显示,交互项的系数为负且显著,表明本文的结论在PSM检验后保持稳定。第二,安慰剂检验。为了增加结论的可信度,证实垄断企业避税行为的改变确实是

是由于《反垄断法》造成的,本文借鉴Chen等(2018),假定《反垄断法》于2005年或2006年实施,重新生成虚拟变量 $Post$ 进行回归,表4的第(3)-(6)列报告了回归结果。可以发现,交互项的系数均不显著,说明垄断企业避税程度的上升是由于《反垄断法》实施导致的。

2.替换核心变量度量。为了避免结论受到变量度量方式的影响,本文更换关键变量的度量方式重新进行检验。对于垄断企业的定义,前文将高集中度行业中市场份额前四名视为垄断企业,这里进一步将标准分别替换为前两名和前三名,重新生成垄断企业的处理变量 $Treat2$ 和

表3 《反垄断法》与垄断企业避税

变量符号	(1) $ETR1$	(2) $ETR2$
$Treat \times Post$	-0.025*** (-3.12)	-0.015** (-2.30)
$Size$	0.012*** (5.08)	0.004** (2.09)
ROA	-0.116*** (-4.89)	-0.060*** (-2.98)
Lev	-0.025*** (-3.19)	-0.025*** (-3.78)
PPE	-0.028** (-2.47)	-0.006 (-0.69)
CFO	-0.033** (-2.09)	-0.018 (-1.31)
M_hold	0.004 (0.12)	0.002 (0.07)
$Top1$	0.023 (1.63)	0.026** (2.17)
MB	0.104*** (11.78)	0.088*** (11.84)
$Rind$	0.047* (1.72)	0.063*** (2.71)
$Board$	0.001 (0.98)	0.001 (0.99)
$State$	-0.011 (-0.92)	-0.004 (-0.42)
$Constant$	-0.145*** (-2.90)	0.017 (0.41)
$Firm$	Yes	Yes
$Year$	Yes	Yes
N	20 590	20 590
$F\text{-value}$	28.75	17.60
$Adj\text{-}R^2$	0.040	0.025

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著,括号内为t值,标准误差经过公司层面聚类调整。下同。

*Treat3*分别进行检验。表5的第(1)–(4)列报告了实证结果。结果显示,在更换了垄断企业的度量标准后,交互项的系数显著为负,进一步说明结论稳健。

表4 内生性测试

变量符号	PSM		假定2005年发生		假定2006年发生	
	(1)ETR1	(2)ETR2	(3)ETR1	(4)ETR2	(5)ETR1	(6)ETR2
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	-0.043*** (-2.61)	-0.017** (-2.25)				
<i>Treat</i> × <i>Post</i> 2005			0.012 (0.79)	0.014 (1.07)		
<i>Treat</i> × <i>Post</i> 2006					-0.012 (-0.80)	-0.008 (-0.60)
<i>Constant</i>	-0.004 (-0.03)	0.042 (0.30)	-0.146*** (-2.93)	0.016 (0.38)	-0.147*** (-2.95)	0.016 (0.37)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2 552	2 552	20 590	20 590	20 590	20 590
<i>F-value</i>	6.262	5.967	28.38	17.44	28.38	17.41
<i>Adj-R²</i>	0.090	0.086	0.039	0.025	0.039	0.024

表5 替换核心变量度量

变量符号	<i>Treat</i> 2		<i>Treat</i> 3		<i>Treat</i>
	(1)ETR1	(2)ETR2	(3)ETR1	(4)ETR2	(5)Rate_diff
<i>Treat</i> 2× <i>Post</i>	-0.034*** (-3.04)	-0.030*** (-3.14)			
<i>Treat</i> 3× <i>Post</i>			-0.035*** (-3.87)	-0.029*** (-3.71)	
<i>Treat</i> × <i>Post</i>					-0.040*** (-5.07)
<i>Constant</i>	-0.144*** (-2.89)	0.018 (0.42)	-0.143*** (-2.87)	0.019 (0.44)	-0.410*** (-8.28)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	20 590	20 590	20 590	20 590	20 590
<i>F-value</i>	28.73	17.78	28.95	17.93	35.62
<i>Adj-R²</i>	0.040	0.025	0.040	0.025	0.049

对于被解释变量,前文使用实际税率度量企业的避税程度,基于此得到的结论可能会受到以下两方面的影响:一方面,2008年内外资企业所得税进行了合并(即2008年企业所得税法实施),税率由原来的33%(其中外商投资企业的企业所得税税率为30%、地方所得税税率为3%)下调为25%,而《反垄断法》于同年实施;另一方面,不同企业的税收优惠也会影响使用实际税率度量企业避税程度的准确性。为了证实本文的结论是由于《反垄断法》的实施而非名义税率下调的影响,并且排除税收优惠的影响,借鉴叶康涛和刘行(2014)、马新啸等(2021),本文进一

步采用实际税率与名义税率的差值度量企业避税程度 (*Rate_diff*), 该指标越高, 则企业的税收规避程度就越低。其中, 实际税率使用 *ETR1* 的计算方法。表5的第(5)列报告了回归结果, 结果显示交互项的系数为负且显著, 表明《反垄断法》对垄断企业避税行为的影响在排除名义税率下调以及税收优惠的影响后保持稳定。

3. 排除其他政策因素的影响。《反垄断法》的实施对垄断企业避税的影响也可能受到“营改增”政策(毛德凤和刘华, 2017)、“金税三期工程”(张克中等, 2020)以及地方税收征管力度的干扰。为了排除上述政策因素的影响, 本文进行了以下检验: 第一, 考虑到“营改增”政策从2012年开始、“金税三期工程”从2013年开始, 本文仅保留2011年之前的样本进行检验, 以此排除“营改增”政策和“金税三期工程”的影响。第二, 考虑到中国的财税政策一般都是按照行业或者地区来制定的, 参照刘行和赵晓阳(2019), 在模型中控制了“行业×地区”效应以及“行业×年度”效应, 避免其他财税政策的影响。第三, 在回归模型中加入税收征管强度的控制变量 (*TE*)。参照叶康涛和刘行(2011)的计算方法, 使用地区实际税收收入与预期可获取的税收收入的比值度量税收征管强度。表6列示了回归结果。其中, 第(1)列和第(2)列仅保留2011年之前的样本进行检验, 第(3)列和第(4)列控制了“行业×地区”效应以及“行业×年度”效应, 第(5)列和第(6)列控制了地区税收征管强度。结果显示, 交互项的系数均为负且显著, 表明本文的主要结论在排除其他政策影响后依然保持稳健。

表6 排除其他政策因素的影响

变量符号	仅保留2011年之前的样本		控制行业×地区以及行业×年度		控制税收征管强度	
	(1) <i>ETR1</i>	(2) <i>ETR2</i>	(3) <i>ETR1</i>	(4) <i>ETR2</i>	(5) <i>ETR1</i>	(6) <i>ETR2</i>
<i>Treat×Post</i>	-0.023** (-2.21)	-0.020* (-1.92)	-0.024*** (-3.04)	-0.014** (-2.16)	-0.025*** (-3.18)	-0.016** (-2.35)
<i>Constant</i>	-0.009 (-0.10)	0.129* (1.69)	-0.109** (-2.13)	0.068 (1.56)	-0.166*** (-3.30)	0.001 (0.02)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	10 140	10 140	20 590	20 590	20 590	20 590
<i>F-value</i>	18.28	9.224	27.06	17.37	28.16	17.34
<i>Adj-R²</i>	0.043	0.022	0.040	0.026	0.040	0.025

(三) 机制检验

表3的结果支持了本文理论分析提出的“压力效应”。接下来, 本文对具体的影响机制进行检验。基于主假设, 在《反垄断法》实施后, 垄断企业的竞争优势减弱, 经营风险加剧, 从而产生较强的避税意愿。企业的市场竞争优势主要体现在销售毛利率。毛利率越高, 表明企业的产品竞争力越强, 企业能够获得的利润也就越多(倪晓然, 2020)。因此, 为检验上述逻辑, 本文借鉴刘行和赵晓阳(2019), 采用毛利率度量企业的产品市场表现; 借鉴李建军和韩珣(2019), 采用Z指数度量经营风险^①。具体的计算方法为: $Zscore = 1.2 \times \text{营运资金} / \text{总资产} + 1.4 \times \text{留存收益} / \text{总资产} + 3.3 \times \text{息税前利润} / \text{总资产} + 0.6 \times \text{股票总市值} / \text{负债账面价值} + 0.999 \times \text{销售收入} / \text{总资产}$ 。Z指数越大, 企业经营风险越低。

表7报告了具体的检验结果。可以发现, 当被解释变量为毛利率 (*Margin*) 或Z指数 (*Zscore*)

①本文以ROA三年的标准差度量企业经营风险, 回归结果与表7一致, 限于篇幅未列示。

时,交互项的系数为负且显著,表明反垄断削弱了垄断企业的盈利能力、增加了垄断企业的经营风险。考察毛利率(Z指数)对垄断企业避税的影响,发现毛利率(Z指数)的系数显著为正,交互项的系数依然显著为负。根据温忠麟等(2004)和江轩宇(2016)的中介效应检验方法,可以认为产品市场表现(企业经营风险)在《反垄断法》对垄断企业避税的影响中发挥部分中介作用。因此,表7验证了本文提出的影响机制。

表7 产品市场表现与企业经营风险的影响机制

变量符号	(1)Margin	(2)ETR1	(3)ETR2	(4)Zscore	(5)ETR1	(6)ETR2
Margin		0.029** (2.21)	0.025** (2.28)			
Zscore					0.016*** (6.30)	0.019*** (8.78)
Treat×Post	-0.038*** (-7.12)	-0.025*** (-3.14)	-0.015** (-2.32)	-0.136*** (-5.87)	-0.022*** (-2.84)	-0.013* (-1.92)
Constant	0.246*** (11.23)	-0.144*** (-2.89)	0.017 (0.41)	-1.764*** (-12.05)	-0.116** (-2.33)	0.051 (1.19)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	20 590	20 590	20 590	20 590	20 590	20 590
F-value	217.3	27.87	17.15	597.0	29.21	19.87
Adj-R ²	0.216	0.040	0.025	0.463	0.042	0.029

五、进一步检验

(一) 政府干预的影响

政府干预是影响地区市场竞争环境的重要因素。韩剑和郑秋玲(2014)指出,地方政府阻碍新企业进入的干预行为,可能会引致资源错配,致使具有更高生产能力的潜在进入者难以获得相应的资源。《反垄断法》的实施有效限制了地区政府的干预行为,促使外来企业在本地发展和商品在地区之间的自由流通。此时,政府对生产要素自由流动的干预能力下降,强化了市场竞争,加剧了垄断企业的经营压力和风险,由此提高了垄断企业的避税意愿。因此,本文预期,在政府干预程度较低的地区,要素流动更加自由,反垄断政策实施后竞争会进一步加剧,对垄断企业避税的影响更强。

为检验上述逻辑,本文参考王彦超等(2020),采用王小鲁等(2017)编制的“政府与市场关系”指标测度地方政府干预程度,数值越大表明政府干预程度越低。按照2009年的政府干预指数与样本进行匹配,基于中位数将全样本分为政府干预程度较高地区与政府干预程度较低地区,在此基础上进行分组检验,结果如表8所示。可以发现,《反垄断法》对垄断企业避税的影响仅在政府干预程度较低时存在。因此,表8的结

表8 政府干预的影响

变量符号	政府干预程度高		政府干预程度低	
	(1) ETR1	(2) ETR2	(3) ETR1	(4) ETR2
Treat×Post	-0.014 (-1.39)	0.005 (0.56)	-0.026** (-2.09)	-0.024** (-2.21)
Constant	-0.118 (-1.57)	0.020 (0.32)	-0.152** (-2.13)	0.068 (1.11)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
N	9 578	9 578	11 012	11 012
F-value	15.76	12.23	16.06	11.47
Adj-R ²	0.047	0.037	0.042	0.030

果表明,《反垄断法》的实施需要一定的外部制度支持,在政府干预程度较低的地区影响更明显。

(二) 融资约束的影响

面对经营风险,企业有动机选择通过税收规避的方式留存资金,以抵御未来的不确定性(He等,2016;陈德球等,2016;王亮亮,2016;曹越等,2018;袁蓉丽等,2019;刘行和赵晓阳,2019)。《反垄断法》实施后,垄断企业面临的市场竞争加剧,日常经营受到负面冲击,融资约束程度上升,避税意愿增强。融资约束不同的企业,在《反垄断法》冲击下,避税行为存在差异。当企业融资约束程度较高时,融资难度更大、成本更高,需要更多的资金储备来避免未来的现金流不足(鞠晓生等,2013)。因此,本文预期在垄断企业融资约束更严重时,《反垄断法》对其避税行为的影响更大。

为检验上述逻辑,本文分别从内源融资和外源融资两方面进行分析。对于内源融资,本文以经营活动现金流量进行度量(刘行和赵晓阳,2019),并且按照经营活动现金流量是否大于年度行业中位数,将样本分为内源融资能力强和內源融资能力弱两组。对于外源融资,本文借鉴祝继高等(2015),以银行贷款进行度量,并且按照银行贷款是否大于年度行业中位数,将样本分为外源融资能力强和外源融资能力弱两组。在此基础上进行分组检验。结果如表9所示,可以发现,《反垄断法》对垄断企业避税的影响仅在内源融资能力或者外源融资能力较弱时存在。因此,表9的结果表明,当企业的内外部融资能力较差时,《反垄断法》的负面冲击更强,垄断企业的避税程度更高。

(三) 产权性质的影响

本文的主假设分析指出,《反垄断法》实施后,垄断企业融资约束程度上升,避税意愿增强。相较于非国有企业,国有企业在银行信贷等方面具有一定优势,存在预算软约束(邓路等,2016)。与此同时,企业的税收收入对地方政府财政具有重要意义。因此,国有企业为了留存资金而增加避税的动机相对较弱(王亮亮,2021)。对于民营企业,受到反垄断冲击后经营环境会受到更大的影响,陷入财务困境的风险更大,通过避税的方式缓解现金流压力对其更为重要。因此,如果本文的主要逻辑成立,则《反垄断法》对垄断企业避税的影响在非国有企业中更加强烈。

为检验上述逻辑,本文区分企业的产权性质进行检验。结果如表10所示,可以发现,《反垄断法》对企业避税的影响在非国有企业中显著,在国有企业中不显著。因此,表10的结果表明,相较于国有企业,《反垄断法》对非国有企业的负面冲击更强,非国有企业的避税程度相对更高。

表9 融资约束的影响

Panel A: 内源融资的影响				
变量符号	内源融资能力强		内源融资能力弱	
	(1)ETR1	(2)ETR2	(3)ETR1	(4)ETR2
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	-0.007 (-0.76)	-0.006 (-0.83)	-0.034** (-2.26)	-0.022* (-1.75)
<i>Constant</i>	-0.025 (-0.37)	0.059 (1.01)	-0.323*** (-3.86)	-0.086 (-1.22)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	10 381	10 381	10 209	10 209
<i>F-value</i>	17.94	14.38	15.77	8.968
<i>Adj-R²</i>	0.055	0.044	0.049	0.028
Panel B: 外源融资的影响				
变量符号	外源融资能力强		外源融资能力弱	
	(1)ETR1	(2)ETR2	(3)ETR1	(4)ETR2
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	-0.016 (-1.42)	-0.011 (-0.97)	-0.035*** (-2.63)	-0.018* (-1.93)
<i>Constant</i>	-0.118 (-1.61)	0.027 (0.44)	-0.084 (-1.01)	0.084 (1.20)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	10 108	10 108	10 482	10 482
<i>F-value</i>	13.21	8.299	14.76	9.960
<i>Adj-R²</i>	0.041	0.026	0.043	0.030

(四) 扩展性分析

前文的分析表明,《反垄断法》会增加垄断企业的竞争压力和经营风险,此时税收规避的收益更高,垄断企业会进行更多的避税。并且,政府干预、融资约束和产权性质都会对上述关系产生影响。本文进一步分析《反垄断法》实施如何影响垄断企业的现金持有、债务融资成本和商业信用融资规模。首先,在《反垄断法》实施后,垄断企业有动机通过避税活动减少现金支出,增加现金持有。其次,垄断企业的外部融资成本上升,会通过税收规避活动增加内源融资。最后,垄断企业的经营风险上升,会削弱供应商提供商业信用的意愿,需要通过避税防范未来流动性不足。

为检验上述问题,本文借鉴已有文献,采用货币资金与总资产的比值度量企业现金持有(陈德球等,2011;钱雪松等,2019),以利息支出与长短期债务总额平均值度量债务融资成本(王运通和姜付秀,2017;周楷唐等,2017),以应付账款与总资产的比值度量商业信用融资(Kong等,2020)。表11报告了具体结果^①,可以发现,《反垄断法》实施后,垄断企业的现金持有水平上升、债务融资成本上升、商业信用融资规模下降,与本文的主要逻辑保持一致。表11的结果进一步支持了本文的“压力效应”假设。

六、研究结论与政策建议

充分有效的市场竞争对提升经济运行效率具有重要作用。党的二十大报告强调“要加强反垄断和反不正当竞争,充分发挥市场在资源配置中的决定性作用”。因此,检验《反垄断法》的实施效果具有重要的现实意义,有助于进一步推进我国的反垄断治理。本文使用双重差分模型检验了《反垄断法》实施对企业避税的影响,研究发现《反垄断法》实施后,垄断企业会提高避税程度。机制分析发现,《反垄断法》加大了垄断企业的经营压力,进而影响企业的税收规避。进一步分析表明,上述关系在政府干预更弱的地区、内外部融资能力更差的企业以及非国有企业中更显著。最后,通过检验现金持有、债务融资成本以及商业信用规模方面的经济后果,进一步验证了本文的主要逻辑。

为了更好地推进反垄断治理,本文提出如下政策建议:一方面,不断完善反垄断相关法律法规,进一步加强反垄断执法力度。保护和促进公平竞争有利于充分调动企业的积极性和创造

表 10 产权性质的影响

变量符号	国有企业		非国有企业	
	(1)ETR1	(2)ETR2	(3)ETR1	(4)ETR2
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	-0.024 (-1.51)	-0.024 (-1.51)	-0.025*** (-2.68)	-0.015* (-1.86)
<i>Constant</i>	-0.184*** (-2.69)	-0.034 (-0.59)	-0.117 (-1.54)	-0.117 (-1.54)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	12 129	12 129	8 461	8 461
<i>F-value</i>	19.69	13.18	11.02	11.02
<i>Adj-R²</i>	0.043	0.029	0.037	0.037

表 11 《反垄断法》与企业现金持有、债务融资成本、商业信用融资

变量符号	(1) <i>Cash</i>	(2) <i>Debtcost</i>	(3) <i>TC</i>
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	0.016*** (3.43)	0.008*** (5.24)	-0.013*** (-6.16)
<i>Constant</i>	0.427*** (14.60)	0.009 (0.86)	0.095*** (7.12)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	20 590	20 590	20 590
<i>F-value</i>	184.9	115.1	72.59
<i>Adj-R²</i>	0.211	0.142	0.095

^①为确保本文结论的稳健,本文还采用其他方式度量企业现金持有、债务融资成本和商业信用融资规模。其中,以货币资金除以净资产度量现金持有(陈德球等,2011),以利息支出与其他财务费用之和除以该年度平均的有息负债度量债务融资成本(王运通和姜付秀,2017),使用公司应付账款、应付票据、预收账款之和与公司销售成本的比率度量商业信用融资(陈胜蓝和马慧,2018),其结果与表11保持一致。篇幅所限,结果为列示。

性,持续激发企业内生动力和创新活力。研究表明,《反垄断法》的实施有效削弱了垄断企业的市场优势,加剧了垄断企业的竞争压力,意味着反垄断治理取得了显著的成效,对于营造普惠公平的市场环境具有重要意义。但是,《反垄断法》的影响在政府干预程度较高的地区相对较弱,表明有关部门需要进一步规范行政权力不当干预市场竞争,破除地方保护和行政垄断,从而充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,以竞争法治更好、更快地促进现代化经济体系的建设,推动企业高质量发展。另一方面,在反垄断过程中,加强对垄断企业的税收监管。研究结论表明,《反垄断法》实施后,垄断企业会通过税收规避的方式缓解竞争压力。但是,企业的税收规避活动通常需要复杂的交易手段进行掩盖,从而增加企业的信息不对称,加剧代理冲突,最终致使企业价值和投资者利益受到损害,对企业的长期发展具有负面影响。更为重要的是,税收是政府收入的重要来源,垄断企业避税程度的上升会导致财政收入减少,影响政府的资源配置能力。因此,《反垄断法》的实施需要配合更加智能化的税收征管,提高垄断企业的税收遵从度。税务机关可以通过大数据税收征管,借助互联网信息优势,更加及时便利地获取纳税单位的交易情况,促进垄断企业通过改善产品质量、优化公司治理、开拓新市场等高质量发展方式应对市场竞争,以避免消极的避税行为,进而确保政府发挥再分配的调节能力,促进社会分配制度的合理化。

主要参考文献:

- [1] 曹越,孙丽,醋卫华.客户集中度、内部控制质量与公司税收规避[J].*审计研究*,2018,(1).
- [2] 陈德球,陈运森,董志勇.政策不确定性、税收征管强度与企业税收规避[J].*管理世界*,2016,(5).
- [3] 陈德球,李思飞,王丛.政府质量、终极产权与公司现金持有[J].*管理世界*,2011,(11).
- [4] 陈骏,徐玉德.内部控制与企业避税行为[J].*审计研究*,2015,(3).
- [5] 陈胜蓝,马慧.贷款可获得性与公司商业信用——中国利率市场化改革的准自然实验证据[J].*管理世界*,2018,(11).
- [6] 邓路,刘瑞琪,廖明情.宏观环境、所有制与公司超额银行借款[J].*管理世界*,2016,(9).
- [7] 盖庆恩,朱喜,程名望,等.要素市场扭曲、垄断势力与全要素生产率[J].*经济研究*,2015,(5).
- [8] 韩剑,郑秋玲.政府干预如何导致地区资源错配——基于行业内和行业间错配的分解[J].*中国工业经济*,2014,(11).
- [9] 后青松,袁建国,张鹏.企业避税行为影响其银行债务契约吗——基于A股上市公司的考察[J].*南开管理评论*,2016,(4).
- [10] 简泽,段永瑞.企业异质性、竞争与全要素生产率的收敛[J].*管理世界*,2012,(8).
- [11] 姜付秀,黄磊,张敏.产品市场竞争、公司治理与代理成本[J].*世界经济*,2009,(10).
- [12] 江轩宇.政府放权与国有企业创新——基于地方国企金字塔结构视角的研究[J].*管理世界*,2016,(9).
- [13] 金鑫,雷光勇.审计监督、最终控制人性与税收激进度[J].*审计研究*,2011,(5).
- [14] 鞠晓生,卢荻,虞义华.融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J].*经济研究*,2013,(1).
- [15] 李昊洋,程小可,姚立杰.机构投资者调研抑制了公司避税行为吗?——基于信息披露水平中介效应的分析[J].*会计研究*,2018,(9).
- [16] 李建军,韩珣.非金融企业影子银行化与经营风险[J].*经济研究*,2019,(8).
- [17] 李青原,王露萌.会计信息可比性与公司避税[J].*会计研究*,2019,(9).
- [18] 廖歆欣,刘运国.企业避税、信息不对称与管理层在职消费[J].*南开管理评论*,2016,(2).
- [19] 刘慧芬,王华.竞争环境、政策不确定性与自愿性信息披露[J].*经济管理*,2015,(11).
- [20] 刘笑霞,李明辉.媒体负面报道、分析师跟踪与税收激进度[J].*会计研究*,2018,(9).
- [21] 刘行,吕长江.企业避税的战略效应——基于避税对企业产品市场绩效的影响研究[J].*金融研究*,2018,(7).
- [22] 刘行,叶康涛.企业的避税活动会影响投资效率吗?[J].*会计研究*,2013,(6).
- [23] 刘行,赵晓阳.最低工资标准的上涨是否会加剧企业避税?[J].*经济研究*,2019,(10).
- [24] 马新啸,汤泰劫,郑国坚.非国有股东治理与国有企业的税收规避和纳税贡献——基于混合所有制改革的视角[J].*管理世界*,2021,(6).
- [25] 毛德凤,刘华.营改增对企业纳税遵从的影响[J].*税务研究*,2017,(7).
- [26] 倪晓然.卖空压力、风险防范与产品市场表现:企业利益相关者的视角[J].*经济研究*,2020,(5).
- [27] 潘俊,景雪峰,刘金钊.投资者实地调研、业绩压力与企业避税[J].*上海财经大学学报(哲学社会科学版)*,2019,(5).

- [28] 钱雪松, 代禹斌, 陈琳琳, 等. 担保物权制度改革、融资约束与企业现金持有——基于中国《物权法》自然实验的经验证据[J]. *会计研究*, 2019, (1).
- [29] 申亚楠, 牛煜皓. 反垄断与经济发展质量——基于《反垄断法》实施的经验证据[J]. *科学决策*, 2022, (4).
- [30] 田彬彬, 范子英. 征纳合谋、寻租与企业逃税[J]. *经济研究*, 2018, (5).
- [31] 王亮亮. 金融危机冲击、融资约束与公司避税[J]. *南开管理评论*, 2016, (1).
- [32] 王亮亮. 公司避税能降低权益资本成本吗?——基于中国资本市场的证据[J]. *会计与经济研究*, 2021, (5).
- [33] 王小鲁, 樊纲, 余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016)[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2017.
- [34] 王雄元, 刘焱. 产品市场竞争与信息披露质量的实证研究[J]. *经济科学*, 2008, (1).
- [35] 王雄元, 欧阳才越, 史震阳. 股权质押、控制权转移风险与税收规避[J]. *经济研究*, 2018, (1).
- [36] 王彦超, 郭小敏, 余应敏. 反垄断与债务市场竞争中性[J]. *会计研究*, 2020, (7).
- [37] 王彦超, 蒋亚含. 竞争政策与企业投资——基于《反垄断法》实施的准自然实验[J]. *经济研究*, 2020, (8).
- [38] 王运通, 姜付秀. 多个大股东能否降低公司债务融资成本[J]. *世界经济*, 2017, (10).
- [39] 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 等. 中介效应检验程序及其应用[J]. *心理学报*, 2004, (5).
- [40] 杨兴哲, 周翔翼. 治理效应抑或融资效应?股票流动性对上市公司避税行为的影响[J]. *会计研究*, 2020, (9).
- [41] 叶康涛, 刘行. 税收征管、所得税成本与盈余管理[J]. *管理世界*, 2011, (5).
- [42] 叶康涛, 刘行. 公司避税活动与内部代理成本[J]. *金融研究*, 2014, (9).
- [43] 伊志宏, 姜付秀, 秦义虎. 产品市场竞争、公司治理与信息披露质量[J]. *管理世界*, 2010, (1).
- [44] 余明桂, 石沛宁, 钟慧洁, 等. 垄断与企业创新——来自《反垄断法》实施的证据[J]. *南开管理评论*, 2021, (1).
- [45] 袁蓉丽, 李瑞敬, 夏圣洁. 战略差异度与企业避税[J]. *会计研究*, 2019, (4).
- [46] 张克中, 欧阳洁, 李文健. 缘何“减税难降负”?信息技术、征税能力与企业逃税[J]. *经济研究*, 2020, (3).
- [47] 支晓强, 王瑶, 侯德帅. 资本市场开放能抑制企业避税吗——基于沪港通的准自然实验[J]. *经济理论与经济管理*, 2021, (2).
- [48] 周楷唐, 麻志明, 吴联生. 高管学术经历与公司债务融资成本[J]. *经济研究*, 2017, (7).
- [49] 祝继高, 韩非池, 陆正飞. 产业政策、银行关联与企业债务融资——基于A股上市公司的实证研究[J]. *金融研究*, 2015, (3).
- [50] Bauer A M. Tax avoidance and the implications of weak internal controls[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2016, 33(2): 449–486.
- [51] Cai H B, Liu Q. Competition and corporate tax avoidance: Evidence from Chinese industrial firms[J]. *The Economic Journal*, 2009, 119(537): 764–795.
- [52] Cai X S, Gao N, Garrett I, et al. Are CEOs judged on their companies' social reputation?[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2020, 64: 101621.
- [53] Chen Y C, Hung M Y, Wang Y X. The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2018, 65(1): 169–190.
- [54] Desai M A, Dharmapala D. Corporate tax avoidance and high-powered incentives[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 79(1): 145–179.
- [55] Graham J R, Hanlon M, Shevlin T, et al. Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field[J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(3): 991–1023.
- [56] Hanlon M, Heitzman S. A review of tax research[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50(2–3): 127–178.
- [57] He H H, Lobo G J, Chong W, et al. Customer concentration and corporate tax avoidance[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2016, 72: 184–200.
- [58] Holmstrom B. Moral hazard in teams[J]. *The Bell Journal of Economics*, 1982, 13(2): 324–340.
- [59] Kim J B, Li Y H, Zhang L D. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 100(3): 639–662.
- [60] Kong D M, Pan Y, Tian G G, et al. CEOs' hometown connections and access to trade credit: Evidence from China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2020, 62: 101574.
- [61] Nalebuff B J, Stiglitz J E. Information, competition, and markets[J]. *American Economic Review*, 1983, 73(2): 278–283.
- [62] Wen W, Cui H J, Ke Y. Directors with foreign experience and corporate tax avoidance[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2020, 62: 101624.

Anti-monopoly and Corporate Tax Avoidance: Pressure or Governance?

Niu Yuhao¹, Zhang Wenting²

(1. *International Business School, Beijing Foreign Studies University, Beijing 100089, China*; 2. *School of Accountancy, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China*)

Summary: Anti-monopoly is an important measure to ensure that the market plays a role in resource allocation. This paper attempts to understand the potential impact of anti-monopoly from the perspective of corporate tax avoidance. In theory, anti-monopoly has two possible effects on corporate tax avoidance. On the one hand, anti-monopoly will increase the operational risks of monopolistic enterprises and enhance their willingness to avoid taxes; on the other hand, anti-monopoly will strengthen the governance role of market competition and suppress tax avoidance by enterprises. With the help of a quasi-natural experiment based on the Anti-monopoly Law, this paper finds that after the implementation of the Anti-monopoly Law, the degree of the tax avoidance of monopolistic enterprises significantly increases. Mechanism testing shows that the Anti-monopoly Law reduces the profitability of monopolistic enterprises, exacerbates their operational risks, and thus affects their degree of tax avoidance. Further analysis shows that the impact of the Anti-monopoly Law on corporate tax avoidance is more significant in regions with weaker government intervention, enterprises with poorer internal and external financing capabilities, and non-state-owned enterprises. Finally, the Anti-monopoly Law has increased the cash holding level and debt financing costs of enterprises, and weakened the commercial credit obtained by enterprises. This paper may have the following contributions: First, by utilizing the exogenous impact of the implementation of the Anti-monopoly Law to analyze the impact of market competition strengthening on the tax avoidance behavior of monopolistic enterprises, this paper avoids the endogeneity problem of using the Herfindahl index to characterize the degree of competition among enterprises in previous studies. Second, unlike existing literature that focuses on the impact of anti-monopoly governance on corporate investment and financing behavior, this paper examines it from an interesting and important perspective of tax avoidance, which helps to more comprehensively evaluate the implementation consequences of the Anti-monopoly Law. Third, this paper identifies the potential negative impact that the implementation of the Anti-monopoly Law may have. That is, monopolistic enterprises will increase tax avoidance to alleviate cash flow pressure after losing their competitive advantages, which will be detrimental to the government's fiscal revenue. Therefore, in the process of promoting anti-monopoly, the government needs to strengthen the tax supervision of monopolistic enterprises. In addition, monopolistic enterprises should actively respond to market competition and avoid negative tax avoidance behavior by enhancing their competitiveness, including improving product quality, optimizing corporate governance, and exploring new markets.

Key words: Anti-monopoly Law; tax avoidance; market competition; financing constraints

(责任编辑: 王西民)