

非处罚性监管与公司税收规避：基于财务报告问询函的证据

邓玮璐，陈运森，戴馨

（中央财经大学 会计学院，北京 10081）

摘要：强化证券交易所一线监管是筑牢防范资本市场风险的第一道防线。本文基于税收规避视角研究问询函性质一线监管的经济后果。结果表明，财务报告问询函可以抑制公司的税收规避行为，且财务报告问询函总数越多、针对同一财务报告问询次数越多、财务报告问询函问题数量越多、回函公告总数越多，公司税收规避降低幅度越大。同时，当财务报告问询函涉及税收相关内容或需要中介机构发表专业核查意见时，公司税收规避程度更低。进一步地，在融资约束程度较低和外部监管较强的公司中，问询函的监管效果更好。本研究不仅为问询函监管的有效性提供了进一步证据，还支持了监管机构通过“创新监管方式”提高上市公司质量，进而实现经济高质量发展的改革措施。

关键词：非处罚性监管；问询函；税收规避；一线监管

JEL 分类号：G34, G38, H26

一、引言

自党的十九大报告提出“完善市场监管和执法体制”以来，强监管已经成为资本市场的“新常态”，成为健全监管体系及守住不发生系统性金融风险底线的重要手段（陈运森，2019）。习近平总书记在2017年全国金融工作会议上首次提出“有风险没有及时发现就是失职、发现风险没有及时提示和处置就是渎职”，强调要健全证券监管的风险监测预警和早期干预机制，并在2019年10月党的十九届四中全会上进一步明确要严格市场监管。在这种强监管及预防性监管背景下，沪、深交易所的一线监管职能逐步得到重视，问询函监管也成为两大交易所一线监管的重要方式¹。与证监会的行政处罚性监管不同，交易所问询函监管具有时效性强的特点，对高风险公司的监管可以切实做到早识别、早预警及早处理，且主要针对公司信息披露存在的不足，要求上市公司通过回函对相关信息披露进行补充说明，是典型的“刨根问底”式的非行政处罚性监管（陈运森等，2018a）²。实际上，2013年交易所信息披露直通车改革实施后，交易所对上市公司信息披露监管的重点由事前监管向事中、事后监管转移，问询函的发放频率逐步提高，也引起了媒体、市场中介和投资者的广泛关注³。

1 2019年7月，在笔者对深交所进行调研的过程中，公司监管部披露已逐步探索并形成了上市公司财务信息质疑式审查的监管机制，通过行业分析、财务分析、定期报告与临时报告交叉稽核分析、科技监管分析等多个维度的手段，关注上市公司的异常现象，发现财务信息疑点，进行“抽丝剥茧”式问询。在2018年深交所共发出年报问询函近千份，问询问题累计超过1万个。

2 后文简称为“非处罚性监管”。

3 中国证券报于2019年9月18日发文“半年报问询函纷至沓来，风险点成为问询重点”；上海证券报于2019年4月29日发文“年报成色究竟几何，从上交所问询函中看玄机”；上海证券报于2019年4月18日发文“逾60份年报问询函传递了哪些监管信号”。

然而与实务界的高度关注不同，目前学术界围绕问询函这一非处罚性监管的研究相对较少，国外学者多聚焦于美国证券交易委员会（SEC）的意见函（Cassell et al., 2013; Bozanic et al., 2017; Johnston and Petachi, 2017）。但区别于美国的意见函监管制度，在我国制度背景下，问询函基本由沪深两大证券交易所发出，要求公司及时回函并向公众披露，监管主体特殊且时效性较强。基于我国问询函场景的研究一方面是探讨问询函的信息含量（陈运森等，2018a），另一方面是考察问询函监管的有效性（陈运森等，2019; 李晓溪等，2019a）。事实上，在我国税收规避问题严重的背景下（Cai and Liu, 2009），交易所非处罚性监管已开始关注公司税收规避行为，例如上交所发放的《关于对三联商社股份有限公司 2016 年年度报告的事后审核问询函》中，要求三联商社说明会计利润与所得税费用调整过程的算法是否准确；深交所发放的《关于对江苏中利集团股份有限公司 2017 年年报的问询函》中，要求中利集团说明合并层面综合所得税率仅为 5.19% 的原因及合理性；深交所发放的《关于对安徽华信国际控股股份有限公司 2017 年年报的问询函》中，要求华信国际说明所得税费用与利润的匹配程度。然而，目前仅有学者从监管层面探讨税务机关税收征管对公司税收规避行为的影响（陈德球等，2016; 张敏等，2018），尚无文献研究中国制度背景下交易所非处罚性监管对公司税收规避行为的影响。因此，厘清交易所问询函监管在微观层面对上市公司税收规避行为的影响，一方面可以丰富非处罚性监管有效性的研究，另一方面也可以丰富税收规避影响因素的研究。

从理论上讲，问询函对公司税收规避行为的影响可能存在正反两方面的逻辑。一方面，公司收到问询函后监管压力变大，会增加信息披露数量并提高信息披露质量，进而降低信息不对称程度，公司避税行为更容易暴露，税收规避成本提高，税收规避程度降低；与此同时，公司收到问询函后，会引起审计师、机构投资者、分析师、媒体、税务机关等外部市场参与者和监管者的关注，他们会发挥外部治理作用，缓解代理问题，抑制管理层基于自利动机的税收规避行为，所以，公司收到问询函后，税收规避程度可能会降低。另一方面，公司收到问询函后融资成本上升，边际税收规避收益增加，而交易所监管级别低于证监会，问询函这一非处罚性监管的严重程度低于处罚性监管，边际税收规避成本可能不变；且公司收到财务报告问询函后外部监管压力上升，管理层为了提高税后盈余会进行税收规避，此时经验丰富的审计师和机构投资者可能也会提供避税的建议，在这种逻辑下，公司收到问询函后，税收规避程度可能会提高。综上所述，问询函如何影响公司税收规避行为是一个具有张力（tension）的研究话题。

具体而言，本文基于沪深两大证券交易所发放的财务报告问询函，研究非处罚性监管在微观层面对公司税收规避行为的影响。实证结果发现，上市公司收到财务报告问询函后税收规避行为得到抑制，且收到财务报告问询函总数越多、针对同一财务报告问询次数越多、财务报告问询函问题数量越多、财务报告问询函回函公告总数越多，税收规避程度越低。不

同财务报告问询函细分特征也会产生不同的监管效果,当公司收到的财务报告问询函涉及税收相关内容或需要中介机构发表专业核查意见时,更能抑制其税收规避行为。进一步地,我们发现在融资约束较低、外部监管较强的公司中财务报告问询函的监管作用更明显。综上,本文认为交易所非处罚性监管行之有效,可以抑制公司的税收规避行为。

本文潜在的贡献如下:首先,本文丰富了我国非处罚性监管经济后果的相关文献。目前针对问询函的研究大多从资本市场(陈运森等,2018a;张俊生等,2018)、外部审计师(陈运森等,2018b)、盈余管理(陈运森等,2019)、并购绩效(李晓溪等,2019b)和管理层业绩预告(李晓溪等,2019a)展开,而本文基于税收规避视角对问询函这一非处罚性监管的有效性进行研究,也为国际上非处罚性监管的相关研究提供了来自中国特殊制度背景下的证据¹(Kubick et al., 2016; Bozanic et al., 2017; Johnston and Petachi, 2017)。其次,本文结论丰富了税收规避影响因素的研究。目前从监管角度出发的文献主要研究税务机关及税收征管对公司税收规避行为的影响(蔡宏标和饶品贵,2015;陈德球等,2016;张敏等,2018),鲜有文献研究证券监管尤其是一线监管对公司税收规避行为的影响。最后,该研究还具有较强的政策启示:本文发现交易所的一线监管具有实际经济后果(real effect),同时,问询函监管的有效性受到公司融资约束和外部监管环境的影响,为了更好地发挥问询函的监管作用,要缓解公司融资约束,改善外部监管环境,从而更好地实现党的十九大报告有关“创新监管方式”、“完善市场监管和执法体制”以及2019年中央政治局会议“提高上市公司质量”的改革目标。

本文后续安排如下:第二部分是制度背景与文献综述;第三部分进行理论分析并提出研究假说;第四部分是研究设计;第五部分分析实证结果;第六部分为进一步分析;最后是结论与启示。

二、制度背景和文献综述

(一) 制度背景

我国的问询函监管制度与2013年开始实施的信息披露直通车制度紧密相关,“直通车”开通后,交易所问询函发放得愈发频繁。信息披露直通车制度标志着上市公司信息披露方式的重大改变——由交易所审核后再向社会公众披露转变为上市公司直接披露,交易所在事后进一步审核。此种信息披露方式的转变提高了信息披露效率,促进了资本市场发展,同时也要求监管机构转变监管方式——交易所的监管重心由事前转向事后,而问询函监管就是交易所事后监管的重要方式之一。

虽然美国和澳大利亚均有类似我国问询函监管的相关制度,但我国独特制度背景下的非处罚性监管与其存在本质差异:美国的意见函(comment letters)主要由美国证券交易委

¹ 与美国证券交易委员会(SEC)的意见函不同,我国问询函发函主体为重点关注信息披露的交易所,其监管级别和监管力度均低于重点关注交易实质的证监会。

员会（SEC）发放，且 2012 年 1 月 1 日之后（前），意见函相关内容只有在整个审核过程结束 20 天（45 天）后才能公开披露。然而，我国的问询函主要由沪深两大交易所发放，且问询函相关内容必须及时公开披露，如果公司不能充分合理地回复交易所问询函，可能会引发后续更为严重的监管措施。至于澳大利亚的问询函（query letters），虽然其主要由澳大利亚证券交易所发放，但这些问询函种类单一，主要针对异常的股票价格和股票交易量，而我国的问询函种类繁多，还会涉及上市公司定期公告、并购重组、关联交易等其他内容。

综上，我国问询函主要由交易所发出，针对公司信息披露或重大事项，要求公司及时回函并披露，相比于美国和澳大利亚的意见函/问询函，具有监管主体特殊、时效性强、函件种类丰富的特点。这表明在中国特色问询函制度背景下，研究交易所非处罚性监管对公司税收规避行为的影响具有重大价值。

（二）文献综述

本文研究以问询函为代表的交易所非处罚性监管在微观层面对公司税收规避行为的影响，因此我们将从非处罚性监管和税收规避两个视角出发进行文献回顾。

1. 非处罚性监管

目前国际学术界有关非处罚性监管的研究主要基于美国证券交易委员会（SEC）向上市公司发放意见函的场景，对意见函的影响因素和经济后果进行分析。首先，盈利能力较差、业务较复杂、会计师事务所较小、公司治理较差以及存在政治关联的公司更可能收到意见函（Cassell et al., 2013; Heese et al., 2017）。其次，公司收到意见函后，会对机构投资者、分析师、审计师、投资者的行为产生影响：机构投资者会减少其股权持有（Gietzmann and Isidro, 2013）；分析师预测误差、预测乐观偏差、预测分散度均有所降低（Wang, 2016）；审计师在收到意见函期间会重新评估审计风险并提高审计收费（Gietzmann and Pettinicchio, 2014）；投资者会降低公允价值评估过程中的不确定性（Bens et al., 2016）。最后，问询函还会对公司的具体行为产生影响：公司收到问询函后，会增加信息披露（Bozanic et al., 2017），提高盈余质量（Johnston and Petachi, 2017）、降低税收规避程度（Kubick et al., 2016）、提高 CFO 轮换率（Gietzmann et al., 2016）。

国内学术界有关非处罚性监管的研究近年来不断增加：首先，从资本市场来看，陈运森等（2018a）研究发现财务报告问询函会产生负向的市场反应，回函公告会产生正面的市场反应，不同的问询函细分特征产生的市场反应强度也有所差异。张俊生等（2018）发现交易所年报问询函能够有效降低股价崩盘风险，且这种抑制作用在信息环境较差的公司中更为显著。其次，从审计师和分析师的行为来看，陈运森等（2018b）发现交易所发出的年报问询函有助于提高审计质量，审计师更可能向收到问询函的公司出具非标意见并收取更多的审计费用。李晓溪等（2019b）发现交易所问询函会降低分析师盈余预测误差和乐观程度，进而缓解信息不对称问题，提高并购绩效。最后，从公司具体行为来看，陈运森等（2019）研

究发现,公司收到问询函后,盈余管理行为得到抑制,且这种监管作用在非国有企业和信息环境较好的企业中更为明显。李晓溪等(2019a)发现公司收到问询函后,管理层有更高的积极性发布业绩预告且预测准确度提高,这种监管方式在法律风险较高和外部监管较强的公司中更能发挥作用。

2. 税收规避

目前有关税收规避影响因素的文献包括宏观、中观、微观三个层面。宏观层面,现有研究发现制度环境(刘慧龙和吴联生,2014)、金融发展(刘行和叶康涛,2014)、政策不确定性(陈德球等,2016)等多个因素都会影响公司的税收规避程度。中观层面,现有研究发现行业竞争程度(Cai and Liu, 2009)会影响公司的税收规避行为。微观层面,现有研究主要从公司特征、内部治理、外部治理以及税收征管四个角度展开:首先,政治关联(李维安和徐业坤,2013)、高管个人特征(Dyreng et al., 2010)等公司特征会影响公司的税收规避行为;其次,两权分离(Badertscher et al., 2013)、高管薪酬激励(Rego and Wilson, 2012)等公司内部治理因素会影响公司的税收规避行为;再者,审计师(金鑫和雷光勇,2011)、分析师(刘笑霞等,2018)、机构投资者(蔡宏标和饶品贵,2015)、媒体关注(刘笑霞等,2018)等公司外部治理因素也会影响公司的税收规避程度。最后,还有部分学者从监管角度出发,研究了税务机关的税收征管对公司税收规避行为的影响,例如 Hoopes et al. (2012)发现美国国税局的监管可以抑制公司税收规避行为;江轩宇(2013)利用2003年-2010年间所有A股上市公司的数据,发现税收征管强度越高的地区,公司的税收激进度越能得到抑制;蔡宏标和饶品贵(2015)发现税收征管会发挥外部公司治理的作用,从而抑制公司的税收规避行为;陈德球等(2016)认为税收征管强度越低,企业税收规避的动机越大、能力越强;张敏等(2018)发现企业与税务局距离越近,避税程度越高。上述文献均研究税务机关的税收征管强度对公司税收规避行为的影响,但鲜有文献从交易所非处罚性监管出发研究监管对公司税收规避行为的影响。

综上,在中国交易所非处罚性监管背景下,仅有部分学者从盈余管理和管理层业绩预告视角研究问询函对公司微观行为的影响,且与Kubick et al. (2016)仅基于美国SEC税收相关的意见函研究税收规避行为不同,我国问询函发函主体为重点关注信息披露的交易所,其监管级别和监管力度均低于重点关注交易实质的证监会。在税收规避问题较为严峻但执法环境较差、发函机构权威性较低的情况下,除了专门与税收相关的问询函外,更普遍的中国特色交易所财务报告问询函是否会影响公司税收规避行为尚待进一步验证。与此同时,虽然现有关于税收规避影响因素的研究已经较为丰富,但从监管角度切入的文献仅涉及税务机关税收征管,与税务机关直接负责税收征管工作不同,交易所直接负责上市公司信息披露,因此交易所问询函对公司税收规避行为的监管效力有待进一步探讨。

三、理论分析和研究假说

以交易所问询函为代表的非处罚性监管是我国监管体制创新的重要里程碑。与证监会的监管相比，交易所的监管有其独特优势：大多数交易活动都发生在交易所，异常交易信息以及其它信息披露行为交易所都能及时地监控，这种看穿式监管使得交易所能够掌握一手资料，给了其及时监管的重要契机（陈运森，2019）。已有研究表明这一非处罚性监管不仅会对资本市场产生影响，还会在微观层面影响公司具体行为。值得注意的是，公司税收相关问题是财务报告问询函关注的重点之一，且相比于发达国家，我国税收征管体系尚不完善，税务人员整体素质尚待提高，公司通过避税减少税负的现象屡见不鲜，税收规避问题日益严峻（Cai and Liu, 2009）。因此，公司避税行为是否会受到问询函监管的影响亟待考证。从理论上讲，财务报告问询函对公司税收规避行为的影响可能存在正反两方面的逻辑。

一方面，财务报告问询函可能降低公司的税收规避程度，理由如下：

第一，财务报告问询函不仅自身具有信息含量（陈运森等，2018a），还能给公司带来监管压力，从数量和质量两个方面改善公司信息环境，降低信息不对称程度，提高税收规避成本，进而抑制公司的税收规避行为。首先，公司必须在规定的时间内回复并披露交易所财务报告问询函，回函公告对利益相关者来说实际上是一个新的信息获取渠道，可以向市场传递更多公司信息，因此信息披露的数量有所增加；其次，问询函一定程度上会发挥震慑作用，公司如果不能及时、准确、有效地回复问询函，可能会引起后续更严厉的监管措施，监管压力的增加会促使管理层约束自身机会主义行为，提高信息披露的真实性；与此同时，部分问询函还需要审计师、律师事务所、财务顾问等外部中介机构的专业审核意见，在中介机构的参与下，信息披露的可靠性也有所提高，而信息披露真实性和可靠性的同步提高也意味着信息披露质量的整体改善。综上所述，财务报告问询函将从信息披露数量和信息披露质量两个方面降低信息不对称程度、提高信息透明度，利益相关者可以更清楚地了解公司状况，公司税收规避行为更容易暴露，从而进一步提高税收规避成本，降低税收规避程度。

第二，财务报告问询函会引起审计师、机构投资者、分析师、媒体以及税务机关的关注，这些外部市场参与者和监管者会发挥外部治理作用，缓解代理问题，提高税收规避成本，进而抑制公司的税收规避行为。首先，审计被资本市场视为一种有效的外部监管方式，公司收到问询函后，审计师面临的风险提高，出于维护自身声誉以及利益的动机，审计师会在工作中投入更多的精力，提高审计质量（陈运森等，2018b），审计师外部治理作用增强，管理层进行自利性税收规避活动的难度加大，税收规避程度降低（金鑫和雷光勇，2011）。其次，机构投资者作为相对成熟的投资者会密切关注公司收到的问询函，并通过较强的信息分析能力和丰富的专业知识对问询函进行解读，他们不仅有能力发现管理层自利行为，还可以通过进入董事会、代理投票、减少持股比例等方式发挥外部治理作用，进一步缓解代理冲突，抑制公司税收规避行为（蔡宏标和饶品贵，2015）。再者，分析师和媒体是资本市场的重要参与者，公司收到问询函后，一方面，分析师和媒体会提高关注度，并通过盈利预测报告和新

闻报道向利益相关者传递更多消息，降低信息不对称问题，改善信息环境，导致公司税收规避行为更容易暴露，税收规避成本上升，税收规避程度下降；另一方面分析师消极预测以及媒体舆论会对管理层声誉产生负面影响，为了维护自身声誉，管理层会减少基于自利动机的税收规避行为（刘笑霞和李明辉，2018）。最后，问询函监管也会引起税务机关的关注，由于税务机关的人力物力财力是有限的，因此其很难以同等精力对每一家企业进行税收征管。税务机关可能认为收到问询函的企业是“问题企业”，进而提高稽查频率和稽查力度，税收征管的外部治理作用增强（曾亚敏和张俊生，2009），公司税收规避行为被发现的概率增大，税收规避成本提高，税收规避程度降低。

另一方面，基于以下理由，财务报告问询函可能会提高公司的税收规避程度：

第一，收到财务报告问询函后，债权人和股东信任程度下降，融资成本上升，边际税收规避收益增加，公司可能会提高税收规避程度。信任水平有助于缓解融资约束（潘越等，2019），但收到问询函意味着公司或多或少存在问题，债权人和股东面临的风险增加，对管理层的信任减少，进而要求更高的回报，此时公司融资成本上升，融资约束加剧。而税收规避是上市公司缓解融资约束的有效方式，当原本应该上缴给政府的税收被留下来时，公司内部可用资金增加（刘行和叶康涛，2014）。因此，问询函可能会增加公司边际税收规避收益。然而，在我国制度背景下，问询函主要由交易所发出，相较于证监会而言其监管级别更低，产生的威慑作用也更小；且问询函主要针对公司信息披露不规范、不准确等问题，不伴随任何处罚性措施，属于非处罚性监管，严重程度低于处罚性监管，所以问询函监管很可能不会对公司边际税收规避成本产生影响。在边际税收规避成本不变而边际税收规避收益增加的情况下，公司很可能会提高税收规避程度。

第二，公司收到财务报告问询函后，外部监管压力上升，管理层为了提高税后盈余，实现短期目标，可能会进行更多的税收规避活动。首先，传统的税收观下，有效的税收规避能够将现金留存在企业内部，从而增加公司现金流并提高税后盈余，最终提升公司价值（Cheng et al., 2012; Khurana and Moser, 2013; 刘笑霞和李明辉，2018）。公司收到问询函后，审计师和机构投资者会施加压力，迫使公司进行税收规避活动，以提高税后盈余，而合理避税也可能提升公司价值。其次，分析师和媒体的高度关注也会给公司带来压力，如果公司无法完成预期的盈利目标，外部参与者会放大这一“坏消息”，产生较大的负面影响，此时公司会提高税收规避程度以增加盈余。最后，公司的税收规避行为专业性较高，高质量的审计师和经验丰富的机构投资者可能向公司提供更多的税收规避建议，有助于公司进行税收规避活动。

综上所述，以财务报告问询函为代表的交易所非处罚性监管如何影响公司避税行为有待进一步研究，因此，我们以零假说的方式提出 H1：

H1：公司收到财务报告问询函后，税收规避程度无显著变化。

除上述主假说外,本文还将进一步考察财务报告问询函细分特征对公司税收规避程度的影响。当公司收到的财报问询函总数越多、针对同一财报问询的次数越多或财报问询函问题数量越多时,说明交易所越关注被问询公司,问询函的监管作用可能越强;当回函公告总数越多时,说明公司花费了更多的时间与精力应对交易所问询函,此时公司被问询“成本”更高;当财务报告问询函涉及税收相关内容,说明交易所重点关注了公司的税收问题,更可能抑制公司的税收规避行为;当财务报告问询函需要中介机构发表专业核查意见时,外部监管者参与度更高,公司信息披露更可靠,对税收规避的监管作用更强。总之,不同的财务报告问询函细分特征可能对公司税收规避行为产生差异性影响。

四、研究设计

(一) 解释变量及被解释变量定义

借鉴吴联生(2009)、Hanlon and Heitzman(2010)、刘行和叶康涛(2013)、刘行和叶康涛(2014)等经典文献,我们分别用 *ETR* 和 *TRD* 两个指标衡量公司的税收规避程度。*ETR* 代表公司的实际所得税率=所得税费用/税前会计利润,变量 *ETR* 越大,表明公司实际所得税率越高,税收规避程度越低;*TRD* 代表公司的节税水平=名义所得税率-实际所得税率,变量 *TRD* 越大,表明公司的节税水平越高,税收规避程度越高。

借鉴陈运森等(2018b)、陈运森等(2019)等问询函文献,本文的解释变量是财务报告问询函相关指标(*IL*),包括公司是否收到财务报告问询函(*INQUIRY*)、财务报告问询函总数(*IL_NUM*)、针对同一财务报告的问询次数(*IL_TIMES*)、财务报告问询函包含的问题数量(*QUESTIONS*)以及财务报告问询函回函公告总数(*REPLAY*)。

(二) 样本选择

问询函是交易所非处罚性监管的重要措施,在所有的问询函中,财务报告问询函的比重最大,且财务报告中会披露所得税费用等税收相关内容,因此我们基于财务报告问询函研究非处罚性监管对公司税收规避行为的影响。借鉴陈运森等(2019),本文以2013-2017年信息披露直通车实施后中国所有的A股上市公司为研究样本,并参考现有研究(吴联生,2009;刘行和叶康涛,2014),进行了以下筛选:(1)剔除金融行业的上市公司样本;(2)剔除税前利润小于0的样本;(3)剔除所得税费用小于0的样本;(4)剔除 *ETR* 大于1或小于0的样本;(5)剔除数据缺失的样本,最终我们得到11340/11238¹个样本。交易所财务报告问询函相关的数据由手工收集,其他数据来源于CSMAR数据库和Wind数据库。与此同时,为了排除样本中部分极端值对研究结论的不利影响,我们对所有的连续变量都采用了上下各1%的winsorize处理。

(三) 模型设计

1 由于本文有两种税收规避程度的度量方法,所以在回归过程中,采用不同的被解释变量时的观测值会存在略微差异。

借鉴以往文献（吴联生，2009；Hanlon and Heitzman，2010；刘行和叶康涛，2014；陈运森等，2019），本文构建了模型（1）以检验问询函监管对税收规避行为的影响。

$$ETR_{i,t}(TRD_{i,t}) = \alpha + \beta IL_{i,t} + \gamma CONTROLS_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

具体地，我们控制了如下可能影响公司税收规避程度的变量：企业总资产（*LTA*）、资产负债率（*LEV*）、盈利能力（*ROA*）、固定资产比例（*PPE*）、无形资产比例（*INTANG*）、销售增长率（*GROWTH*）、公司上市年数（*AGE*）。此外，为了更好地检验以交易所为代表的非处罚性监管对公司税收规避行为的影响，我们还控制了处罚性监管的影响，在模型中加入公司是否因违法违规受处罚并披露（*VIOLATE*）。最后，我们还控制了行业和年度固定效应。变量的具体定义详见表 1。

插入表 1

为了进一步研究问询函细分特征对公司税收规避行为的影响，我们构建了模型（2）。其中 *IL_D* 是财务报告问询函的细分特征，包括财务报告问询函是否涉及税收相关内容（*TAX*）以及财务报告问询函是否需要中介机构发表核查意见（*VERIFY*），其余变量与模型（1）一致¹。

$$ETR_{i,t}(TRD_{i,t}) = \alpha + \beta_1 INQUIRY_{i,t} + \beta_2 IL_D_{i,t} + \gamma CONTROLS_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

五、实证结果分析

（一）描述性统计和相关性检验

表 2 列示了所有变量的描述性统计，被解释变量 *ETR* 的均值为 0.199、最小值为 0.002、最大值为 0.689，被解释变量 *TRD* 的均值为-0.010、最小值为-0.488、最大值为 0.239，这说明不同公司会选择不同的税收规避策略，研究不同公司的税收规避行为具有一定的现实意义。解释变量 *INQUIRY* 的均值为 0.115，表明总样本中有 11.5% 的公司收到财务报告问询函，其他控制变量的描述性统计与以往研究差异不大。

插入表 2

表 3 为相关系数表，解释变量 *INQUIRY* 与被解释变量 *ETR* 和 *TRD* 之间的 Pearson 相关系数分别为 0.052 和-0.043，且在 1% 的水平上显著，说明收到问询函的公司会降低税收规避程度。

插入表 3

（二）回归分析

1 因为在未收函样本和收到问询函但未涉及税收相关内容/中介机构的样本中，变量 *TAX/VERIFY* 都为 0，所以为了区分这两种情况，我们在模型（2）中先控制了变量是否收函（*INQUIRY*），再进一步探讨问询函细分特征的影响。

表 4 是模型（1）的回归结果，当被解释变量为 *ETR* 时，解释变量 *INQUIRY*、*IL_NUM*、*IN_TIMES*、*QUESTIONS*、*REPLY* 的系数分别为 0.016、0.015、0.016、0.008、0.019，且均在 1%的水平上显著；当被解释变量为 *TRD* 时，解释变量 *INQUIRY*、*IL_NUM*、*IN_TIMES*、*QUESTIONS*、*REPLY* 的系数分别为-0.011、-0.010、-0.011、-0.005、-0.014，且至少在 5%的水平上显著。结果表明当公司收到财务报告问询函、财务报告问询函总数越多、针对同一财务报告的问询次数越多、财务报告问询函问题数量越多或财务报告问询回函公告越多时，公司的实际税率越高，节税水平越低，税收规避程度越低。这意味着财务报告问询函监管可以抑制公司的税收规避行为，交易所非处罚性监管是有效的，且财务报告问询函监管力度越强、公司花费越多的时间和精力回函时，税收规避程度越低，监管效果越好。

插入表 4

表 5 列示了模型（2）的回归结果，当被解释变量为 *ETR* 和 *TRD* 时，变量 *TAX* 的系数分别为 0.029 和-0.020，在 5%和 10%的水平上显著，变量 *VERIFY* 的系数分别为 0.015 和 -0.015，均在 10%的水平上显著。当财务报告问询函涉及税收相关内容时，交易所对税收问题的关注度更高，监管作用更强，公司避税成本上升，税收规避程度降低；当财务报告问询函需要中介机构发表专业核查意见时，中介机构参与度更高，外部监管更强，回函可靠性上升，公司税收规避程度降低。

插入表 5

（三）稳健性检验

1. 基于 PSM 的检验

为了降低收到问询函的公司和未收到问询函的公司之间固有特征差异对研究结果的影响，我们对样本进行倾向得分匹配（propensity score matching, PSM）。参照 Chemmanur et al.（2011）、Cassell et al.（2013）、Heese et al.（2017）以及陈运森等（2019），我们从公司规模、股权特征、财务重述、外部审计等多个角度选取了上一年度一系列指标进行一比一最邻近匹配。具体来说，包括以下几个指标：*LOG_MARK_CAP* 为公司市值的自然对数；*MB* 为市价对账面价值比；*AGE* 为公司上市年数；*GROWTH* 为公司的销售增长率；*LOSS* 为是否亏损，当净利润小于 0 时取 1，否则取 0；*TOP1* 为公司第一大股东的持股比例；*IC_WEAK* 为公司是否存在内部控制缺陷，当存在内控缺陷时取 1，否则取 0；*IC_WEAK_LAG* 为滞后一期的公司内部控制缺陷；*RESTATE* 为公司是否发生财务重述，发生财务重述取 1，否则取 0；*RESTATE_LAG* 是滞后一期的财务重述；*BIG4* 代表公司审计师，当审计师属于四大时取 1，否则取 0；*AUDITOR_CHANGE* 为审计师变更，当审计师发生变化时取 1，否则取 0。

表 6 列示了基于 PSM 配对样本的检验结果¹，当被解释变量为 *ETR* 和 *TRD* 时，解释变量 *INQUIRY* 的系数分别为 0.015 和 -0.008，分别在 1% 和 10% 的水平上显著，*IL_NUM*、*IN_TIMES*、*QUESTIONS*、*REPLY* 等其他解释变量也与主回归保持一致。这表明在控制公司固有特征差异之后，财务报告问询函仍然可以降低公司的税收规避程度，本文结论依旧成立。

插入表 6

2. 基于 PSM-DID 的检验

公司收到财务报告问询函可能会影响公司的税收规避程度，而公司的税收规避程度可能也会影响公司收到财务报告问询函的可能性，为了更好地缓解内生性问题，我们基于前文的 PSM 配对样本构建了双重差分模型（difference-in-difference, DID），以更加准确地研究财务报告问询函监管对公司税收规避程度的影响。具体模型如下所示：

$$ETR_{i,t}(TRD_{i,t}) = \alpha + \beta_1 INQUIRY_ALL_i + \beta_2 INQUIRY_ALL_i \times POST_t + \beta_3 POST_t + \gamma CONTROLS_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中，*INQUIRY_ALL* 为公司是否收到过财务报告问询函，收到过则取 1，从未收到则取 0；*POST* 为问询函监管发挥作用的时点变量，公司首次收到财务报告问询函的当年取 1，收到问询函前一年取 0；其余变量的定义与模型（1）相同。表 7 的 Panel A 为模型（3）的实证结果，当被解释变量为 *ETR* 时，交乘项（*INQUIRY_ALL*×*POST*）的系数为 0.014，在 5% 的水平上显著；当被解释变量为 *TRD* 时，交乘项（*INQUIRY_ALL*×*POST*）的系数为 -0.012，在 10% 的水平上显著。相比于收函前，公司收到财务报告问询函后，税收规避程度有所降低，前文的研究结论稳健可靠²。

插入表 7

3. 基于 Heckman 两阶段检验

公司的税收规避程度和是否收到财务报告问询函之间的关系可能是“自选择”的结果，为了排除这种“自选择”问题，表 7 的 Panel B 提供了基于 Heckman 两阶段检验的结果，其中变量 *MILLS* 为第一阶段回归得到的 Inverse Mills Ratio，*MILLS* 系数均显著，表明确实存在“自选择”问题，也凸显了我们进行 Heckman 两阶段检验的必要性。当被解释变量为 *ETR* 时，解释变量 *INQUIRY* 的系数为 0.016，在 1% 的水平上显著；当被解释变量为 *TRD* 时，解释变量 *INQUIRY* 的系数为 -0.011，在 5% 的水平上显著。在控制了“自选择”问题后，财务报告问询函和公司税收规避程度之间的负向关系依旧显著，本文结论保持不变。

4. 滞后一期问询函对公司税收规避的影响

1 由于篇幅限制，未列示的结果表明，匹配后变量组间均值差异都不显著，通过了平衡性检验，满足平行趋势假设，说明 PSM 检验正确有效。

2 由于篇幅限制，未列示的结果表明，在控制了公司固定效应后，PSM-DID 的检验结果依旧保持不变。

为了进一步了解问询函监管对公司下一期税收规避程度的影响并缓解互为因果的内生性问题，我们在稳健性检验中，将解释变量和控制变量滞后一期进行分析。表 8 列示了相关研究结果，当被解释变量为 *ETR* 时，解释变量的系数均显著为正，当被解释变量为 *TRD* 时，解释变量的系数均显著为负，表明公司当年收到财务报告问询函，会显著降低公司第二年的税收规避程度，本文主要结论保持不变。

插入表 8

5. 基于财务报告问询函接收区间范围扩展的检验

借鉴 Cassell et al. (2013) 和陈运森等 (2019) 的研究，我们在稳健性检验中对财务报告问询函的接受区间范围进行了进一步拓展：公司当年或者前一年收到财务报告问询函时，*INQUIRY* 取 1，否则取 0。表 9 的 Panel A 列示了回归结果，当被解释变量分别为 *ETR* 和 *TRD* 时，解释变量 *INQUIRY* 的系数分别为 0.013 和 -0.007，在 1% 和 10% 的水平上显著。这表明拓展问询函接收区间范围以后，财务报告问询函依然具有监管效力，本文的主要结论依旧稳健。

插入表 9

6. 单独基于民营企业样本的检验

国有企业和民营企业在税收激进程度和避税动机上有显著差异，民营企业避税动机更强，税收规避程度更为严重（王亮亮，2014；陈德球等，2016；Bradshaw et al., 2019），那么问询函这一非处罚性监管是否会影响民营企业税收规避行为？为此，我们在稳健性检验中仅基于民营企业样本进行了检验。表 9 的 Panel B 列示了回归结果，当被解释变量分别为 *ETR* 和 *TRD* 时，解释变量 *INQUIRY* 的系数分别为 0.012 和 -0.008，在 5% 和 10% 的水平上显著。这表明财务报告问询函可以显著抑制民营企业的税收规避行为，本文结论依旧不变。

7. 不同税收规避定义方法

为了避免不同税收规避程度的度量指标对研究结果产生影响，我们参考 Bradshaw et al. (2019) 重新定义了公司税收规避程度：现金有效税率 (*CETR*) = (期末所得税费用 + 期初应交所得税 - 期末应交所得税) / 税前会计利润，现金有效税率越高，表明公司承担的税收越多，税收规避程度越低。表 10 列示了更换税收规避度量方法后的研究结果，*INQUIRY* 的系数为 0.011，且在 5% 的水平上显著，这表明公司收到财务报告问询函之后，现金有效税率上升，税收规避程度降低，与主结论没有差异。

插入表 10

六、进一步分析

由上述实证结果可知，财务报告问询函监管可以抑制公司的税收规避行为，进一步地，不同的融资约束程度和外部监管强度是否会影响财务报告问询函对公司税收规避行为的监管效力？为了一探究竟，我们将从融资约束和外部监管两个方面进行横截面分析。

（一）基于公司融资约束的分析

当公司面临较高的融资约束时，现金需求更大，公司更可能选择高程度的税收规避以将更多的现金留在公司内部，税收规避是公司缓解融资约束的重要方式之一（刘行和叶康涛，2014；Law and Mills，2015；王亮亮，2016）。因此，在融资约束程度较高和融资约束程度较低的公司中，财务报告问询函发挥的监管作用可能不同。融资约束大的公司有非常强的动机获取可用现金，此时公司税收规避行为带来的收益可能大于监管带来的成本，即使收到财务报告问询函，公司依旧会选择税收规避，因此我们预期财务报告问询函在融资约束程度较低的公司中更能发挥作用。借鉴刘行和叶康涛（2014）的研究，我们选择经行业年度均值调整的公司规模（*LTA*）和股利支付率（*DIVIDEND*）衡量公司所面临的融资约束程度，公司规模越大、股利支付率越高，其面临的融资约束程度越低。

如表 11 的第（1）-（2）列和第（6）-（7）列所示，当被解释变量为 *ETR* 时，交乘项（*INQUIRY*×*LTA*）和交乘项（*INQUIRY*×*DIVIDEND*）的系数分别为 0.008 和 0.040，均在 10%的水平上显著；当被解释变量为 *TRD* 时，交乘项（*INQUIRY*×*LTA*）和交乘项（*INQUIRY*×*DIVIDEND*）的系数分别为-0.007 和-0.044，在 10%和 5%的水平上显著，这表明融资约束程度越低，财务报告问询函越能抑制公司税收规避行为，非处罚性监管效果越好。

（二）基于公司外部监管的分析

当公司面临较强的外部监管，如高质量的外部审计（金鑫和雷光勇，2011）、高比例的机构投资者（蔡宏标和饶品贵，2015）、高强度的税收征管（曾亚敏和张俊生，2009）时，公司的外部治理较好、信息环境更为透明，公司基于自利性动机的税收规避行为更容易被发现，避税成本上升，这会降低公司的税收规避程度。因此，当公司面临不同强度的外部监管时，问询函发挥的监管作用可能不同。在外部监管较弱的公司中，高程度税收规避带来的收益可能大于监管带来的成本，即使收到财务报告问询函，公司仍然会选择税收规避，因此我们预期财务报告问询函在外部监管较强的公司中更能发挥作用。我们选择以下三个指标度量外部监管强度：审计师是否在中注协公布的《事务所综合评价前百家信息》中排名前十（*BIG10*）¹、经行业年度均值调整的公司机构投资者持股比例（*INST*）和经年度均值调整的税收征管强度（*TE*）²。当公司的审计师为 *BIG10* 时，审计师能力较强、审计质量较高，

1 本文未选择 *BIG4* 为外部监管强度的度量指标，是因为 *BIG4* 的比例和 *INQUIRY* 的比例都较低，而一个公司同时收到财务报告问询函和被四大审计的比例将更低，这可能会影响研究结果，因此最终选取 *BIG10* 这一指标。

2 借鉴 Lotz and Morss（1976）、Mertens（2003）、曾亚敏和张俊生（2009）以及叶康涛和刘行（2011）的研究，我们采用上一年度各地实际税收收入与预期可获得的税收收入之比来衡量各地税收征管强度，该比值越大说明税收征管强度越大。

外部监管较强，公司的机会主义行为更容易被发现；机构投资者是较为成熟的投资者，当机构投资者比例更高时，其话语权更大，外部监管更强，更可能发现管理层基于自利性动机的行为；税收征管强度越大，公司避税行为越可能暴露，税收规避成本增加，从而抑制公司进行避税。

如表 11 的第（3）-（5）列和第（8）-（10）列所示，当被解释变量为 *ETR* 时，交乘项（*INQUIRY*×*BIG10*）、交乘项（*INQUIRY*×*INST*）和交乘项（*INQUIRY*×*TE*）的系数分别为 0.018、0.065 和 0.047，在 5%、1%和 10%的水平上显著；当被解释变量为 *TRD* 时，交乘项（*INQUIRY*×*BIG10*）、交乘项（*INQUIRY*×*INST*）和交乘项（*INQUIRY*×*TE*）的系数分别为-0.019、-0.047 和-0.052，在 5%、5%和 10%的水平上显著，这表明外部监管越强，财务报告问询函越能抑制公司税收规避行为，非处罚性监管效果越好。

插入表 11

七、结论与启示

证券交易所监管的常态化机制是保护中小投资者权益和防范资本市场风险的第一道防线，对“牢牢守住不发生系统性金融风险的底线”这一目标具有重要意义。本文以 2013-2017 年为样本区间，以上市公司收到的财务报告问询函为分析对象，研究了交易所非处罚性监管对公司税收规避行为的影响。研究结果发现：上市公司收到沪深两大交易所发放的财务报告问询函后，公司的税收规避程度有所降低，当财务报告问询函总数越多、针对同一财务报告问询次数越多、财务报告问询函问题数量越多、财务报告问询函回函公告总数越多时，意味着问询函监管强度越大，公司回函成本越高，监管作用越强，公司的税收规避行为越能得到抑制。进一步考虑财务报告问询函的细分特征，我们发现当问询函涉及税收相关内容，以及需要中介机构发表专业核查意见时，更能抑制公司的税收规避行为。为了验证本文的研究结论是稳健可靠的，我们还进行了以下几种稳健性检验：基于 PSM 及 PSM-DID 的检验、基于 Heckman 两阶段检验、将解释变量滞后一期、拓展财务报告问询函接收区间、民营企业样本以及采用不同税收规避的定义方法，实证结果表明本文的结论依旧成立。此外，我们还基于融资约束程度和外部监管强度进行了横截面分析，发现融资约束程度越低、外部监管越强，财务报告问询函越能抑制公司税收规避行为，非处罚性监管效果越好。本文研究表明以财务报告问询函为代表的非处罚性监管具有一定的监管效果，但上述结论受到公司融资约束程度和外部监管强度的影响。

本文的研究结论具有重要的政策启示：首先，结论显示以财务报告问询函为代表的交易所非处罚性监管行之有效，在十九大“健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线”的要求下，沪深两大交易所应不断完善问询函监管制度，发挥交易所的非处罚性监管职能，健全我国监管体系，提升风险管控能力，切实做到“稳金融”。其次，财务报告问询

函在融资约束程度较高、外部监管较弱的公司中发挥的监管作用相对有限，交易所在实施非处罚性监管时应高度关注这两类公司并配套后续监管措施。综合而言，本文结论从公司税收规避视角突出了问询函性质的监管对于提升上市公司质量进而实现资本市场持续健康发展的重要意义。

参考文献

- [1] 蔡宏标和饶品贵, 2015,《机构投资者、税收征管与企业避税》,《会计研究》第 10 期,第 59~65 页。
- [2] 陈德球、陈运森和董志勇, 2016,《政策不确定性、税收征管强度与企业税收规避》,《管理世界》第 5 期,第 151~163 页。
- [3] 陈运森, 2019,《强化监管问询,增加信息披露违法违规成本》,《中国证券报》,2019 年 5 月 11 日第 A07 版。
- [4] 陈运森、邓祎璐和李哲, 2018a,《非处罚性监管具有信息含量吗?处罚基于问询函的证据》,《金融研究》第 4 期,第 155~171 页。
- [5] 陈运森、邓祎璐和李哲, 2018b,《非行政处罚性监管能改进审计质量吗?行政基于财务报告问询函的证据》,《审计研究》第 5 期,第 82~88 页。
- [6] 陈运森、邓祎璐和李哲, 2019,《证券交易所一线监管的有效性研究:基于财务报告问询函的证据》,《管理世界》第 3 期,第 169~185 页。
- [7] 江轩宇, 2013,《税收征管、税收激进与股价崩盘风险》,《南开管理评论》第 5 期,第 152~160 页。
- [8] 金鑫和雷光勇, 2011,《审计监督、最终控制人性质与税收激进度》,《审计研究》第 5 期,第 98~106 页。
- [9] 李维安和徐业坤, 2013,《政治身份的避税效应》,《金融研究》第 3 期,第 114~129 页。
- [10] 李晓溪、饶品贵和岳衡, 2019a,《年报问询函与管理层业绩预告》,《管理世界》第 8 期,第 173~188 页。
- [11] 李晓溪、杨国超和饶品贵, 2019b,《交易所问询函有监管作用吗?易所基于并购重组报告书的文本分析》,《经济研究》第 5 期,第 181~198 页。
- [12] 刘行和叶康涛, 2013,《企业的避税活动会影响投资效率吗?》,《会计研究》第 6 期,第 47~53 页。
- [13] 刘行和叶康涛, 2014,《金融发展、产权与企业税负》,《管理世界》第 3 期,第 41~52 页。
- [14] 刘慧龙和吴联生, 2014,《制度环境、所有权性质与企业实际税率》,《管理世界》第 4 期,第 42~52 页。
- [15] 刘笑霞和李明辉, 2018,《媒体负面报道、分析师跟踪与税收激进度》,《会计研究》第 9 期,第 64~71 页。
- [16] 潘越、宁博、纪翔阁和戴亦一, 2019,《民营资本的宗族烙印:来自融资约束视角的证据》,《经济研究》第 7 期,第 94~110 页。

- [17] 王亮亮, 2014,《税制改革与利润跨期转移——基于“账税差异”的检验》,《管理世界》第 11 期,第 105~118 页。
- [18] 王亮亮, 2016,《金融危机冲击、融资约束与公司避税》,《南开管理评论》第 1 期,第 155~168 页。
- [19] 吴联生, 2009,《国有股权、税收优惠与公司税负》,《经济研究》第 10 期,第 109~120 页。
- [20] 叶康涛和刘行, 2011,《税收征管、所得税成本与盈余管理》,《管理世界》第 5 期,第 140~148 页。
- [21] 曾亚敏和张俊生, 2009,《税收征管能够发挥公司治理功用吗?》,《管理世界》第 3 期,第 143~151 页。
- [22] 张俊生、汤晓建和李广众, 2018,《预防性监管能够抑制股价崩盘风险吗?基于交易所年报问询函的研究》,《管理科学学报》第 10 期,第 112~126 页。
- [23] 张敏、刘耀淞、王欣和何萱, 2018,《企业与税务局为邻:便利避税还是便利征税?》,《管理世界》第 5 期,第 150~164 页。
- [24] Badertscher, B. A., S. P. Katz and S. O. Rego, 2013, “The Separation of Ownership and Control and Its Impact on Corporate Tax Avoidance,” *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), pp. 228~250.
- [25] Bens, D. A., M. Cheng and M. Neamtiu, 2016, “The Impact of SEC Disclosure Monitoring on the Uncertainty of Fair Value Estimates,” *The Accounting Review*, 91(2), pp. 349~375.
- [26] Bozanic, Z., J. R. Dietrich and B. A. Johnson, 2017, “SEC Comment Letters and Firm Disclosure,” *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(5), pp. 337~357.
- [27] Bradshaw, M., G. Liao and M. (Shuai) Ma, 2019, “Agency Costs and Tax Planning When the Government Is a Major Shareholder,” *Journal of Accounting and Economics*, 67(2-3), pp. 255~277.
- [28] Cai, H. and Q. Liu, 2009, “Competition and Corporate Tax Avoidance: Evidence from Chinese Industrial Firms,” *Economic Journal*, 119(537), pp. 764~795.
- [29] Cassell, C., L. Dreher and L. Myers, 2013, “Reviewing the SEC’s Review Process: 10-K Comment Letters and the Cost of Remediation,” *The Accounting Review*, 88(6), pp. 1875~1908.
- [30] Chemmanur, T. J., K. Krishnan and D. K. Nandy, 2011, “How Does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look Beneath the Surface,” *The Review of Financial Studies*, 24(12), pp. 4037~4090.
- [31] Cheng, C. S. A., H. H. Huang, Y. Li and J. Stanfield, 2012, “The Effect of Hedge Fund Activism on Corporate Tax Avoidance,” *The Accounting Review*, 87(5), pp. 1493~1526.
- [32] Dyreng, S. D., M. Hanlon and E. L. Maydew, 2010, “The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance,” *The Accounting Review*, 85(4), pp. 1163~1189.
- [33] Gietzmann, M. B. and A. K. Pettinicchio, 2014, “External Auditor Reassessment of Client Business Risk Following the Issuance of a Comment Letter by the SEC,” *European Accounting Review*, 23(1), pp. 57~85.
- [34] Gietzmann, M. B. and H. Isidro, 2013, “Institutional Investors’ Reaction to SEC Concerns about

IFRS and US GAAP Reporting,” *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(7-8), pp. 796–841.

[35] Gietzmann, M., A. Marra and A. Pettinicchio, 2016, “Comment Letter Frequency and CFO Turnover: A Dynamic Survival Analysis,” *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(1), pp. 77–99.

[36] Hanlon, M. and S. Heitzman, 2010, “A Review of Tax Research,” *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), pp. 127–178.

[37] Heese, J., M. Khan and K. Ramanna, 2017, “Is the SEC Captured? Evidence from Comment-Letter Reviews,” *Journal of Accounting and Economics*, 64(1), pp. 98–122.

[38] Hoopes, J., D. Mescall and J. Pittman, 2012, “Do IRS Audits Deter Corporate Tax Avoidance,” *The Accounting Review*, 87(5), pp. 1603–1639.

[39] Johnston, R. and R. Petacchi, 2017, “Regulatory Oversight of Financial Reporting: Securities and Exchange Commission comment letters,” *Contemporary Accounting Research*, 34(2), pp. 1128–1155.

[40] Khurana, I. K. and W. J. Moser, 2013, “Institutional Shareholders’ Investment Horizons and Tax Avoidance,” *The Journal of the American Taxation Association*, 35(1), pp. 111–134.

[41] Kubick, T. R., D. Lynch, M. Mayberry and T. Omer, 2016, “The Effects of Regulatory Scrutiny on Tax Avoidance: An Examination of SEC Comment Letters,” *The Accounting Review*, 91(6), pp. 1751–1780.

[42] Law, K. K. F. and L. F. Mills, 2015, “Taxes and Financial Constraints: Evidence from Linguistic Cues,” *Journal of Accounting Research*, 53(4), pp. 777–819.

[43] Lotz, J. R. and E. R. Morss, 1967, “Measuring ‘Tax Effort’ in Developing Countries,” *International Monetary Fund*, 14, pp. 478–499.

[44] Mertens, J., 2003, “Measuring Tax Effort in Central and Eastern Europe,” *Public Finance and Management*, 3(4), pp. 530–563.

[45] Rego, S. O. and R. Wilson, 2012, “Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness,” *Journal of Accounting Research*, 50(3), pp. 775–809.

[46] Wang, Q., 2016, “Determinants of Segment Disclosure Deficiencies and the Effect of the SEC Comment Letter Process,” *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(2), pp. 109–133.

Non-penalty Regulation and Tax Avoidance: Evidence on Financial Report Inquiry Letters

Abstract: Strengthening the front-line regulation of stock exchange is the first line of defense to prevent the risk of capital market. This paper studies the economic consequences of inquiry letters from the perspective of tax avoidance. We find that the financial inquiry letters can restrain the company tax avoidance behavior, and the more the total number (times) of financial report inquiry letters, the more problems contained in the inquiry letters, and the more the total number of reply announcements, the lower of tax avoidance. Meanwhile, when the financial report inquiry letters involve tax-related contents or require intermediary institutions to verify, then the tax avoidance is lower. Further, the regulatory effect of inquiry letters is better in companies which have low level of external financing constraints and high intensity of external supervision. The paper not only provides further evidence for the effectiveness of non-penalty regulation, but also supports the reform measures that the regulators can improve the quality of listed companies through “innovating regulatory methods” and achieve high-quality economic development.

Keywords: Non-penalty Regulation, Inquiry Letter, Tax Avoidance, Front-line Regulation

作者简介：邓祎璐：中央财经大学会计学院博士生。

陈运森（通讯作者）：中央财经大学会计学院教授、博士生导师。手机：13811048653 邮件：chenyunsen@vip.sina.com yschen@cufe.edu.cn 地址：北京市海淀区学院南路 39 号中央财大主教 10 层 1006 邮编：100081

戴馨：中央财经大学会计学院硕博连读生手机：13552618410 邮件：Daisy_daixin@163.com

基金项目：国家自然科学基金（71872198）资助。

表 1 变量定义表

变 量	定 义
<i>ETR</i>	企业实际所得税率=所得税费用/税前会计利润
<i>TRD</i>	节税水平=名义所得税率-实际所得税率
<i>INQUIRY</i>	公司 t 年收到财务报告问询函为 1，否则为 0
<i>IL_NUM</i>	公司 t 年收到的财务报告问询函总数加 1 再取对数
<i>IL_TIMES</i>	针对同一财务报告的问询次数加 1 再取对数（取当年最大值）
<i>QUESTIONS</i>	公司 t 年收到的所有财务报告问询函包含的问题数量之和加 1 再取对数
<i>REPLY</i>	公司 t 年财务报告问询函回函公告总数加 1 再取对数
<i>LTA</i>	公司总资产的对数
<i>LEV</i>	公司资产负债率=总负债/总资产
<i>ROA</i>	盈利能力=净利润/总资产
<i>PPE</i>	固定资产比率=固定资产净值/总资产
<i>INTANG</i>	无形资产比率=无形资产净值/总资产
<i>GROWTH</i>	公司的销售增长率
<i>AGE</i>	公司上市年数
<i>VIOLATE</i>	公司因违法违规受处罚并披露则为 1，否则为 0
<i>TAX</i>	财务报告问询函涉及税收相关内容为 1，否则为 0
<i>VERIFY</i>	财务报告问询函需要中介机构发表核查意见为 1，否则为 0
<i>DIVIDEND</i>	股利支付率
<i>BIG10</i>	公司审计师在中注协公布的《事务所综合评价前百家信息》中排名前十为 1，否则为 0
<i>INST</i>	机构投资者持股比例
<i>TE</i>	税收征管强度=各地实际税收收入/预期可获得的税收收入
<i>INQUIRY_ALL</i>	公司收到过财务报告问询函为 1，否则为 0
<i>POST</i>	公司首次收到财务报告问询函当年为 1，收函前一年为 0
<i>CETR</i>	现金有效税率=（期末所得税费用+期初应交所得税-期末应交所得税）/税前会计利润
<i>IND/YEAR</i>	行业/年度

表 2 描述性统计

变量	样本量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>ETR</i>	11340	0.199	0.169	0.122	0.002	0.689
<i>TRD</i>	11238	-0.010	0.002	0.115	-0.488	0.239
<i>INQUIRY</i>	11340	0.115	0.000	0.318	0.000	1.000
<i>LTA</i>	11340	22.220	22.060	1.270	19.860	26.090
<i>LEV</i>	11340	0.418	0.406	0.204	0.053	0.876
<i>ROA</i>	11340	0.048	0.039	0.038	0.001	0.190
<i>PPE</i>	11340	0.212	0.175	0.163	0.002	0.698
<i>INTANG</i>	11340	0.047	0.034	0.051	0.000	0.327
<i>GROWTH</i>	11340	0.247	0.124	0.594	-0.481	4.345
<i>AGE</i>	11340	10.720	8.923	6.967	0.937	24.340
<i>VIOLATE</i>	11340	0.091	0.000	0.288	0.000	1.000

表 3 相关系数表

变量	<i>ETR</i>	<i>TRD</i>	<i>INQUIRY</i>	<i>LTA</i>	<i>LEV</i>	<i>ROA</i>	<i>PPE</i>	<i>INTANG</i>	<i>GROWTH</i>	<i>AGE</i>	<i>VIOLATE</i>
<i>ETR</i>	1	-0.783***	0.025***	0.212***	0.274***	-0.340***	0.018*	-0.002	-0.111***	0.256***	0.029***
<i>TRD</i>	-0.900***	1	-0.011	-0.033***	-0.124***	0.292***	-0.009	-0.043***	0.073***	0.001	-0.015
<i>INQUIRY</i>	0.052***	-0.043***	1	0.002	0.034***	-0.099***	-0.046***	-0.021**	0.032***	0.043***	0.152***
<i>LTA</i>	0.162***	-0.042***	-0.017*	1	0.546***	-0.136***	-0.000	-0.085***	0.042***	0.408***	-0.012
<i>LEV</i>	0.262***	-0.143***	0.034***	0.541***	1	-0.410***	-0.017*	-0.124***	0.023**	0.371***	0.084***
<i>ROA</i>	-0.333***	0.299***	-0.074***	-0.129***	-0.390***	1	-0.078***	0.001	0.200***	-0.225***	-0.098***
<i>PPE</i>	0.033***	-0.012	-0.042***	0.078***	0.029***	-0.091***	1	0.311***	-0.127***	0.007	-0.014
<i>INTANG</i>	0.039***	-0.030***	-0.016*	-0.007	-0.039***	-0.028***	0.105***	1	-0.027***	-0.088***	-0.024***
<i>GROWTH</i>	-0.035***	0.054***	0.067***	0.031***	0.055***	0.089***	-0.112***	-0.018*	1	-0.137***	-0.018*
<i>AGE</i>	0.239***	-0.032***	0.015	0.353***	0.365***	-0.164***	0.056***	0.006	0.011	1	0.079***
<i>VIOLATE</i>	0.043***	-0.024**	0.154***	-0.021**	0.087***	-0.078***	-0.009	-0.019**	0.022**	0.075***	1

注：上下半角分别为 Spearman 和 Pearson 相关系数，*、**、***分别表示 10%、5%、1%水平显著。

表 4 财务报告问询函对税收规避的影响

Dep. Var. =	ETR					TRD				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>INQUIRY</i>	0.016*** (3.77)					-0.011** (-2.50)				
<i>IL_NUM</i>		0.015*** (3.78)					-0.010** (-2.55)			
<i>IL_TIMES</i>			0.016*** (3.73)					-0.011** (-2.47)		
<i>QUESTIONS</i>				0.008*** (3.86)					-0.005** (-2.50)	
<i>REPLY</i>					0.019*** (3.76)					-0.014*** (-2.61)
<i>LTA</i>	0.001 (0.57)	0.001 (0.58)	0.001 (0.57)	0.001 (0.58)	0.001 (0.57)	0.001 (0.43)	0.001 (0.42)	0.001 (0.43)	0.001 (0.42)	0.001 (0.42)
<i>LEV</i>	0.033*** (3.09)	0.033*** (3.09)	0.033*** (3.10)	0.033*** (3.06)	0.033*** (3.09)	-0.024** (-2.18)	-0.024** (-2.18)	-0.024** (-2.19)	-0.024** (-2.17)	-0.024** (-2.18)
<i>ROA</i>	-0.857***	-0.857***	-0.857***	-0.856***	-0.856***	0.857***	0.857***	0.857***	0.857***	0.856***

	(-19.99)	(-19.98)	(-19.98)	(-19.99)	(-19.99)	(19.93)	(19.92)	(19.92)	(19.94)	(19.93)
<i>PPE</i>	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005
	(0.06)	(0.07)	(0.06)	(0.08)	(0.07)	(0.40)	(0.39)	(0.40)	(0.39)	(0.39)
<i>INTANG</i>	0.063*	0.064*	0.063*	0.063*	0.063*	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050
	(1.90)	(1.91)	(1.90)	(1.90)	(1.90)	(-1.47)	(-1.47)	(-1.47)	(-1.46)	(-1.46)
<i>GROWTH</i>	-0.003*	-0.003*	-0.003*	-0.003*	-0.003*	0.006***	0.006***	0.006***	0.006***	0.006***
	(-1.73)	(-1.72)	(-1.71)	(-1.73)	(-1.71)	(2.94)	(2.93)	(2.93)	(2.94)	(2.94)
<i>AGE</i>	0.002***	0.002***	0.002***	0.002***	0.002***	0.001**	0.001**	0.001**	0.001**	0.001**
	(7.41)	(7.42)	(7.40)	(7.37)	(7.36)	(2.21)	(2.21)	(2.21)	(2.23)	(2.24)
<i>VIOLATE</i>	0.001	0.000	0.001	0.000	0.000	0.001	0.002	0.001	0.002	0.002
	(0.13)	(0.11)	(0.15)	(0.06)	(0.05)	(0.33)	(0.36)	(0.32)	(0.37)	(0.41)
<i>Constant</i>	0.102***	0.101***	0.102***	0.102***	0.102***	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006
	(2.63)	(2.61)	(2.63)	(2.62)	(2.63)	(0.14)	(0.16)	(0.14)	(0.14)	(0.15)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Observations	11,340	11,340	11,340	11,340	11,340	11,238	11,238	11,238	11,238	11,238
Adj R ²	0.207	0.207	0.207	0.207	0.207	0.112	0.112	0.112	0.112	0.112

注：括号内为 t 统计量，*、**、***分别表示 10%、5%、1%水平显著。

表 5 财务报告问询函细分特征对税收规避的影响

Dep. Var. =	ETR		TRD	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>INQUIRY</i>	-0.010 (-0.89)	0.010* (1.91)	0.007 (0.70)	-0.005 (-0.87)
<i>TAX</i>	0.029** (2.40)		-0.020* (-1.82)	
<i>VERIFY</i>		0.015* (1.88)		-0.015* (-1.86)
<i>LTA</i>	0.001 (0.60)	0.001 (0.58)	0.001 (0.41)	0.001 (0.43)
<i>LEV</i>	0.033*** (3.08)	0.034*** (3.12)	-0.024** (-2.17)	-0.024** (-2.21)
<i>ROA</i>	-0.857*** (-20.00)	-0.856*** (-19.98)	0.858*** (19.94)	0.857*** (19.93)
<i>PPE</i>	0.001 (0.06)	0.001 (0.06)	0.005 (0.40)	0.005 (0.40)
<i>INTANG</i>	0.063* (1.89)	0.063* (1.89)	-0.050 (-1.46)	-0.049 (-1.45)
<i>GROWTH</i>	-0.003* (-1.74)	-0.003* (-1.77)	0.006*** (2.95)	0.006*** (2.97)
<i>AGE</i>	0.002*** (7.39)	0.002*** (7.29)	0.001** (2.23)	0.001** (2.33)
<i>VIOLATE</i>	0.000 (0.11)	-0.000 (-0.01)	0.002 (0.35)	0.002 (0.47)
<i>Constant</i>	0.101*** (2.60)	0.102*** (2.63)	0.006 (0.16)	0.006 (0.14)
行业	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制
Observations	11,340	11,340	11,238	11,238
Adj R ²	0.207	0.207	0.112	0.112

注：括号内为 t 统计量，*、**、***分别表示 10%、5%、1%水平显著。

表 6 PSM 后财务报告问询函对税收规避的影响

Dep. Var. =	ETR					TRD				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>INQUIRY</i>	0.015*** (3.25)					-0.008* (-1.75)				
<i>IL_NUM</i>		0.013*** (3.10)					-0.007* (-1.67)			
<i>IL_TIMES</i>			0.014*** (3.19)					-0.008* (-1.70)		
<i>QUESTIONS</i>				0.007*** (3.19)					-0.004* (-1.66)	
<i>REPLY</i>					0.018*** (3.21)					-0.011* (-1.95)
<i>LTA</i>	0.003 (1.41)	0.003 (1.41)	0.003 (1.40)	0.003 (1.41)	0.003 (1.40)	-0.003 (-1.11)	-0.003 (-1.11)	-0.003 (-1.11)	-0.003 (-1.11)	-0.003 (-1.11)
<i>LEV</i>	0.032** (2.31)	0.032** (2.31)	0.032** (2.32)	0.032** (2.28)	0.032** (2.30)	-0.020 (-1.38)	-0.020 (-1.38)	-0.020 (-1.38)	-0.019 (-1.37)	-0.019 (-1.37)
<i>ROA</i>	-0.923*** (-16.76)	-0.924*** (-16.75)	-0.923*** (-16.76)	-0.923*** (-16.76)	-0.923*** (-16.76)	0.934*** (16.89)	0.934*** (16.88)	0.934*** (16.89)	0.934*** (16.90)	0.933*** (16.89)

<i>PPE</i>	-0.009 (-0.56)	-0.009 (-0.55)	-0.009 (-0.55)	-0.008 (-0.54)	-0.009 (-0.55)	0.012 (0.78)	0.012 (0.77)	0.012 (0.78)	0.012 (0.77)	0.012 (0.77)
<i>INTANG</i>	0.058 (1.31)	0.058 (1.32)	0.058 (1.32)	0.058 (1.31)	0.058 (1.31)	-0.041 (-0.89)	-0.041 (-0.89)	-0.041 (-0.89)	-0.041 (-0.89)	-0.041 (-0.89)
<i>GROWTH</i>	-0.003 (-1.04)	-0.002 (-1.02)	-0.002 (-1.02)	-0.002 (-1.02)	-0.002 (-1.03)	0.005** (2.15)	0.005** (2.15)	0.005** (2.15)	0.005** (2.15)	0.005** (2.16)
<i>AGE</i>	0.002*** (5.59)	0.002*** (5.59)	0.002*** (5.58)	0.002*** (5.55)	0.002*** (5.54)	0.001** (2.05)	0.001** (2.05)	0.001** (2.05)	0.001** (2.07)	0.001** (2.07)
<i>VIOLATE</i>	0.004 (0.67)	0.004 (0.67)	0.004 (0.68)	0.003 (0.64)	0.003 (0.61)	-0.002 (-0.28)	-0.002 (-0.27)	-0.002 (-0.28)	-0.001 (-0.26)	-0.001 (-0.20)
<i>Constant</i>	0.044 (0.83)	0.044 (0.83)	0.045 (0.84)	0.045 (0.84)	0.045 (0.84)	0.083 (1.49)	0.083 (1.49)	0.083 (1.49)	0.083 (1.49)	0.083 (1.50)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Observations	7,132	7,132	7,132	7,132	7,132	7,085	7,085	7,085	7,085	7,085
Adj R ²	0.203	0.203	0.203	0.203	0.204	0.118	0.118	0.118	0.118	0.119

注：括号内为 t 统计量，*、**、***分别表示 10%、5%、1%水平显著。

表 7 双重差分检验和 Heckman 两阶段检验

Dep. Var. =	Panel A: 基于倾向得分匹配		Panel B: 基于 Heckman	
	样本的双重差分检验		两阶段的检验	
	<i>ETR</i>	<i>TRD</i>	<i>ETR</i>	<i>TRD</i>
<i>INQUIRY_ALL</i>	0.004 (0.58)	0.001 (0.10)		
<i>INQUIRY_ALL*POST</i>	0.014** (2.06)	-0.012* (-1.74)		
<i>POST</i>	-0.006 (-1.17)	0.006 (1.19)		
<i>INQUIRY</i>			0.016*** (3.75)	-0.011** (-2.48)
<i>LTA</i>	-0.002 (-0.43)	0.003 (0.68)	0.001 (0.81)	0.000 (0.09)
<i>LEV</i>	0.050** (2.12)	-0.033 (-1.37)	0.031*** (2.96)	-0.021* (-1.96)
<i>ROA</i>	-0.787*** (-8.66)	0.815*** (8.81)	-0.842*** (-19.21)	0.835*** (19.00)
<i>PPE</i>	-0.002 (-0.07)	0.022 (0.94)	0.002 (0.13)	0.003 (0.29)
<i>INTANG</i>	0.070 (1.21)	-0.056 (-0.98)	0.064* (1.92)	-0.051 (-1.48)
<i>GROWTH</i>	0.009** (2.01)	-0.009* (-1.85)	-0.003* (-1.80)	0.006*** (3.04)
<i>AGE</i>	0.002*** (3.63)	0.000 (0.83)	0.002*** (7.44)	0.001** (2.18)
<i>VIOLATE</i>	-0.007 (-0.75)	0.008 (0.86)	0.000 (0.10)	0.002 (0.37)
<i>MILLS</i>			-0.004** (-2.54)	0.006*** (3.88)
<i>Constant</i>	0.150* (1.79)	-0.033 (-0.38)	0.103*** (2.65)	0.004 (0.10)

行业	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制
Observations	1,932	1,932	11,339	11,237
Adj R ²	0.185	0.092	0.207	0.112

注：括号内为 t 统计量，*、**、***分别表示 10%、5%、1%水平显著。

表 8 解释变量滞后一期回归

Dep. Var. =	<i>ETR</i>					<i>TRD</i>				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>INQUIRY</i>	0.018*** (3.56)					-0.011** (-2.14)				
<i>IL_NUM</i>		0.016*** (3.64)					-0.011** (-2.31)			
<i>IL_TIMES</i>			0.017*** (3.51)					-0.010** (-2.06)		
<i>QUESTIONS</i>				0.010*** (3.97)					-0.006** (-2.48)	
<i>REPLY</i>					0.021*** (3.49)					-0.013** (-2.21)
<i>LTA</i>	0.000 (0.12)	0.000 (0.13)	0.000 (0.12)	0.000 (0.14)	0.000 (0.13)	0.002 (0.91)	0.002 (0.90)	0.002 (0.91)	0.002 (0.90)	0.002 (0.90)
<i>LEV</i>	0.031*** (2.78)	0.031*** (2.77)	0.031*** (2.78)	0.031*** (2.74)	0.031*** (2.78)	-0.023** (-1.98)	-0.022** (-1.97)	-0.023** (-1.98)	-0.022* (-1.95)	-0.022** (-1.97)
<i>ROA</i>	-0.847*** (-18.83)	-0.847*** (-18.82)	-0.848*** (-18.83)	-0.846*** (-18.81)	-0.847*** (-18.84)	0.844*** (18.80)	0.844*** (18.79)	0.845*** (18.80)	0.844*** (18.78)	0.844*** (18.81)

<i>PPE</i>	-0.004 (-0.32)	-0.004 (-0.31)	-0.004 (-0.32)	-0.004 (-0.30)	-0.004 (-0.31)	0.008 (0.68)	0.008 (0.68)	0.008 (0.68)	0.008 (0.67)	0.008 (0.67)
<i>INTANG</i>	0.041 (1.21)	0.042 (1.21)	0.042 (1.21)	0.042 (1.23)	0.041 (1.21)	-0.031 (-0.86)	-0.031 (-0.86)	-0.031 (-0.86)	-0.031 (-0.87)	-0.031 (-0.86)
<i>GROWTH</i>	-0.003 (-1.29)	-0.003 (-1.27)	-0.003 (-1.27)	-0.003 (-1.31)	-0.003 (-1.28)	0.005** (2.40)	0.005** (2.41)	0.005** (2.39)	0.005** (2.42)	0.005** (2.41)
<i>AGE</i>	0.002*** (6.93)	0.002*** (6.95)	0.002*** (6.92)	0.002*** (6.88)	0.002*** (6.91)	0.001** (2.45)	0.001** (2.45)	0.001** (2.45)	0.001** (2.48)	0.001** (2.46)
<i>VIOLATE</i>	0.002 (0.50)	0.002 (0.48)	0.002 (0.50)	0.002 (0.44)	0.002 (0.48)	-0.001 (-0.14)	-0.001 (-0.12)	-0.001 (-0.14)	-0.000 (-0.10)	-0.001 (-0.12)
<i>Constant</i>	0.119*** (2.91)	0.118*** (2.88)	0.119*** (2.90)	0.118*** (2.88)	0.119*** (2.89)	-0.012 (-0.29)	-0.011 (-0.26)	-0.012 (-0.29)	-0.011 (-0.27)	-0.012 (-0.27)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Observations	9,248	9,248	9,248	9,248	9,248	9,187	9,187	9,187	9,187	9,187
Adj R ²	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210	0.110	0.110	0.110	0.111	0.110

注：括号内为 t 统计量，*、**、***分别表示 10%、5%、1%水平显著。因为保持样本区间在 2013 年-2017 年，所以检验前一年收到财务报告问询函对当年公司税收规避的影响时，相比主回归少了一年的观测值，样本量减少。

表 9 扩展问询函区间和民营企业样本

Dep. Var. =	Panel A: 基于财务报告问询函 接收区间范围扩展的检验		Panel B: 单独基于民营企业 样本的检验	
	ETR	TRD	ETR	TRD
<i>INQUIRY</i>	0.013*** (3.32)	-0.007* (-1.76)	0.012** (2.56)	-0.008* (-1.68)
<i>LTA</i>	0.001 (0.56)	0.001 (0.46)	-0.005** (-2.34)	0.004* (1.71)
<i>LEV</i>	0.033*** (3.09)	-0.024** (-2.20)	0.042*** (3.47)	-0.022* (-1.84)
<i>ROA</i>	-0.857*** (-19.99)	0.859*** (19.94)	-0.592*** (-14.13)	0.598*** (14.51)
<i>PPE</i>	0.001 (0.06)	0.005 (0.41)	0.001 (0.03)	0.000 (0.01)
<i>INTANG</i>	0.063* (1.89)	-0.050 (-1.45)	0.036 (0.88)	-0.004 (-0.08)
<i>GROWTH</i>	-0.003* (-1.72)	0.006*** (2.90)	-0.000 (-1.37)	0.001** (2.34)
<i>AGE</i>	0.002*** (7.31)	0.001** (2.26)	0.002*** (6.87)	0.001* (1.71)
<i>VIOLATE</i>	0.001 (0.19)	0.001 (0.22)	0.001 (0.11)	0.000 (0.07)
<i>Constant</i>	0.103*** (2.65)	0.004 (0.10)	0.245*** (4.50)	-0.090 (-1.62)
行业	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制
Observations	11,340	11,238	7,222	7,173
Adj R ²	0.207	0.112	0.175	0.085

注：括号内为 t 统计量，*、**、***分别表示 10%、5%、1%水平显著。

表 10 不同的税收规避定义方法

Dep. Var. = <i>CETR</i>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>INQUIRY</i>	0.011** (2.07)				
<i>IL_NUM</i>		0.010** (2.00)			
<i>IL_TIMES</i>			0.010** (1.98)		
<i>QUESTIONS</i>				0.006** (2.11)	
<i>REPLY</i>					0.016** (2.44)
<i>LTA</i>	0.001 (0.30)	0.001 (0.31)	0.001 (0.30)	0.001 (0.31)	0.001 (0.32)
<i>LEV</i>	0.002 (0.18)	0.002 (0.18)	0.002 (0.19)	0.002 (0.16)	0.002 (0.16)
<i>ROA</i>	-0.906*** (-17.59)	-0.906*** (-17.61)	-0.907*** (-17.60)	-0.906*** (-17.61)	-0.904*** (-17.59)
<i>PPE</i>	-0.000 (-0.04)	-0.000 (-0.03)	-0.000 (-0.03)	-0.000 (-0.02)	-0.000 (-0.01)
<i>INTANG</i>	0.062* (1.66)	0.062* (1.66)	0.062* (1.66)	0.062* (1.65)	0.062* (1.66)
<i>GROWTH</i>	-0.045*** (-16.24)	-0.045*** (-16.21)	-0.045*** (-16.22)	-0.045*** (-16.22)	-0.045*** (-16.24)
<i>AGE</i>	0.002*** (7.06)	0.002*** (7.07)	0.002*** (7.06)	0.002*** (7.04)	0.002*** (7.03)
<i>VIOLATE</i>	0.005 (0.87)	0.005 (0.86)	0.005 (0.89)	0.005 (0.84)	0.005 (0.77)
<i>Constant</i>	0.119*** (2.61)	0.119*** (2.61)	0.120*** (2.62)	0.119*** (2.60)	0.118*** (2.58)
行业	控制	控制	控制	控制	控制

年度	控制	控制	控制	控制	控制
Observations	10,943	10,943	10,943	10,943	10,943
Adj R ²	0.149	0.149	0.149	0.149	0.149

注：括号内为 t 统计量，*、**、***分别表示 10%、5%、1%水平显著。

表 11 横截面分析

Dep. Var. =	<i>ETR</i>					<i>TRD</i>				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>INQUIRY</i>	0.016*** (3.62)	0.009** (2.29)	0.005 (0.81)	0.017*** (3.90)	0.018*** (4.02)	-0.010** (-2.34)	-0.006 (-1.50)	0.000 (0.04)	-0.012*** (-2.58)	-0.013*** (-2.79)
<i>INQUIRY*LTA</i>	0.008* (1.83)					-0.007* (-1.70)				
<i>INQUIRY*DIVIDEND</i>		0.040* (1.88)					-0.044** (-2.00)			
<i>DIVIDEND</i>		0.068*** (9.27)					-0.068*** (-8.98)			
<i>INQUIRY*BIG10</i>			0.018** (2.11)					-0.019** (-2.13)		
<i>BIG10</i>			-0.000 (-0.10)					-0.000 (-0.02)		
<i>INQUIRY*INST</i>				0.065*** (3.59)					-0.047** (-2.48)	
<i>INST</i>				-0.008					0.004	

	(7.20)	(6.30)	(7.45)	(7.29)	(7.38)	(2.46)	(1.16)	(2.14)	(2.25)	(2.20)
<i>VIOLATE</i>	0.000	0.002	0.001	0.000	0.001	0.002	-0.000	0.001	0.001	0.001
	(0.02)	(0.43)	(0.15)	(0.08)	(0.15)	(0.43)	(-0.12)	(0.31)	(0.29)	(0.31)
<i>Constant</i>	0.139***	0.102***	0.104***	0.095**	0.102***	0.008	-0.058	0.003	0.008	0.005
	(6.85)	(2.60)	(2.69)	(2.34)	(2.64)	(0.37)	(-1.46)	(0.08)	(0.20)	(0.12)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Observations	11,340	9,250	11,340	11,253	11,340	11,238	9,205	11,238	11,203	11,238
Adj R ²	0.213	0.255	0.207	0.208	0.207	0.118	0.139	0.112	0.113	0.112

注：括号内为 t 统计量，*、**、***分别表示 10%、5%、1%水平显著。