

双边税收协定能否为中国 OFDI 企业的生存提供保障

——基于条款异质性的深层次透视

余 珮，陈漪澜

(武汉理工大学 经济学院，湖北 武汉 430070)

摘要：本文基于制度基础观，分析了双边税收协定(BTTs)对 OFDI 企业生存能力的影响机理，并以 2008—2019 年中国 A 股 OFDI 企业为样本，设定企业生存能力综合量化指标，对其进行了实证检验。研究表明：中国企业对 BTTs 已生效的东道国投资能显著提升其生存能力。其中，BTTs 对 OFDI 企业生存能力的正向影响在非国有企业和跨国并购中表现得更为明显。营造良好的投资环境和缓解关系规制风险是 BTTs 提升 OFDI 企业生存能力的重要路径。进一步地，本文依据协定条款细则，构建了完整立体的 BTTs 异质性指标体系，实证结果揭示特殊型常设机构约定、消极投资所得预提税和利益限制条款是提升 OFDI 企业生存能力的关键性条款。

关键词：双边税收协定；对外直接投资；企业生存能力；条款异质性

[中图分类号] F125 [文献标识码] A [文章编号] 1002-4034(2023)3-0080-21

引 言

加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局是“十四五”时期推动经济高质量发展的必然要求。为此，中国不仅要重视国内大循环这一强劲引擎，增强其内生动力和可靠性，还要构筑高水平的国际循环，稳固新发展格局的战略支点。党的二十大报告指出，“提升国际循环质量和水平”是“加快构建新发展格局，着力推动高质量发展”的重要途径。作为积极主动参与国际循环的主

[收稿日期] 2022-10-20

[基金项目] 国家社会科学基金重大项目“构建人类命运共同体进程中国国际经济规则重建的理论逻辑及中国战略选择”(19ZAD054)，国家社会科学基金一般项目“全球价值双环流下中国先进制造企业国际竞争力脆弱性的防范策略研究”(19BJY107)

[作者简介] 余珮(1982—)，女，湖北武汉人，武汉理工大学经济学院教授、博士生导师，研究方向：对外直接投资；(通讯作者)陈漪澜(1997—)，女，浙江金华人，武汉理工大学经济学院博士研究生，研究方向：对外直接投资

要方式,自“走出去”战略提出以来,中国对外直接投资(Outward Foreign Direct Investment, OFDI)规模迅猛增长,但在 OFDI 高速发展的同时,中国 OFDI 企业试图从“局外人”转变为“局内人”身份,公平及合法地参与国际市场竞争仍面临诸多挑战。尤其是面对不同的税收法律环境,中国 OFDI 企业更可能在境外遭遇税收歧视及合法性争端,税收风险日益增长,这给企业的海外生存增添了诸多不确定性,继而影响国际循环的质量。与此同时,中国积极参与全球税收治理,大量缔结双边税收协定(Bilateral Tax Treaties, BTTs),以期优化国际投资环境。截至 2022 年年底,中国已与全球 109 个国家(地区)正式签订了双边税收协定,与中国香港和澳门地区签署了税收安排,与中国台湾地区签署了税收协议^①。在上述现实背景下,本文感兴趣的是,双边税收协定能否提升中国 OFDI 企业“走出去”的质量。

双边税收协定影响国际直接投资的相关研究一直是前沿的学术话题。虽然既有研究做了丰富的探讨,但并没有就结论达成共识。较早的研究并不支持 BTTs 对国际直接投资存在积极作用的观点。Blonigen 和 Davies (2002)、Blonigen 和 Davies (2004)认为缔结税收协定的主要目的是减少逃避税,并不能改善投资流动,新签订的 BTTs 对美国的外资流入和对外直接投资均产生了负面影响。类似地, Egger 等(2006)发现无论如何设定 BTTs 签订之后的窗口期,新实施的税收协定都会减少一国的 OFDI 存量。然而,近期越来越多的研究支持 BTTs 对国际直接投资的推动作用,认为 BTTs 是降低投资不确定性的可行工具,并且 BTTs 对国际直接投资正向效应的大小可能会受到投资规模、缔约国经济发展差异等宏观因素的影响(Davies 等, 2009; Barthel 等, 2010; Blonigen 等, 2014; Kumas 和 Millimet, 2018)。以中国 OFDI 为研究对象所得出的结论也存在争议,邓力平等(2019)研究发现是否签订 BTTs 对中国企业参与 OFDI 影响不明显,但 BTTs 可以减轻东道国高税负水平和制度环境不足带来的负面影响。张省博和黄智琛(2022)认为相比 BTTs 非签订国,中国会显著增加对 BTTs 签订国的 OFDI。

与本文密切相关的另一支文献是对双边税收协定异质性的探索。现有文献主要围绕以下三个方面进行定性分析。第一,缔约 BTTs 的范本不同。目前国际上的 BTTs 大多基于 OECD 范本和 UN 范本签订,OECD 范本更多以居民居住地征税为原则,维护发达国家作为资本输出方的利益,而 UN 范本主要从发展中国家的利益、问题和需要出发,更多地强调来源地国的征税权(Holmes, 2007)。第二,不同国家所缔结的 BTTs 条款内容的差异性。谈判水平和诉求差异导致与不同缔约国签订的 BTTs 条款存在差异,其中可能对投资者产生影响的条款是关于特殊类型常设机构、预提税税率的规定以及是否存在税收饶让抵免条款和情报交换条款(Azémar 等, 2007; 崔晓静和赵洲, 2016; 何杨和徐润, 2016; 崔晓静, 2017)。第三, BTTs 修订前后的差异性。BTTs 的缔约是全球经贸活动的反映,其内容会随着国际经济格局的发展而改变。自 2007 年以来,中国陆续与 15 个缔约国开展了 BTTs 的

^①资料来源:国家税务总局网站, http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810341/n810770/common_list_ssty.html(访问日期:2022-10-10)。

修订工作,修订后的BTTs在不同程度上完善了税收合作条款,凸显了反避税目的(李茂和刘思海,2020)。同时,随着中国外资税收管理制度的变化和促进双边投资的需要,部分新修订的BTTs中还纳入了税收征收协助、来源地征税的程序规则等内容。可以看出,中国与不同国家签订的BTTs在消除双重征税、防止逃避税、约定税收待遇等条款上存在明显区别,这种区别可能会对OFDI企业的生存产生影响。

综上,BTTs对国际直接投资影响的研究仍有值得进一步挖掘的空间。一是前期的相关实证研究忽视了BTTs的差异,尤其是缺乏针对条款异质性的系统梳理,而这对研究结果的影响较大。二是仅重视OFDI企业“走出去”而对“走下去”重视不足。现有研究发现,签订BTTs对中国OFDI有激励作用(张省博和黄智琛,2022),然而真正影响OFDI企业可持续发展的关键在于能否在海外“走下去”,对此现有文献鲜少关注。尤其是从微观层面论证BTTs是否影响OFDI企业“走下去”、背后存在着哪些深层次的作用机理、协定中哪些条款能为OFDI企业提供生存保障等疑问,尚无清晰的回答。

基于上述讨论,本文分析BTTs对OFDI企业生存能力的影响机理,选取2008—2019年中国A股上市公司为研究对象,结合绿地投资和海外并购数据集刻画OFDI企业的“走出去”活动,从企业价值视角,采用因子分析法构造OFDI企业生存能力指标,对相关影响机理进行实证检验。进一步地,本文还对BTTs的异质性条款进行深层次透视,构建BTTs异质性指数框架,从条款出发探析BTTs影响OFDI企业生存能力的内在逻辑。与前期相关研究相比,本文可能的边际贡献如下:(1)从微观层面将BTTs对OFDI企业国际化的影响从进入东道国之前的战略阶段,延展至进入东道国后的评估阶段,所得结论对OFDI企业的战略规划和尚未“走出去”的企业都具有借鉴意义。(2)不同于前期宏观层面关注OFDI流量的研究,本文基于FDi Markets数据库等多个国内外权威微观数据库提取出中国A股OFDI企业,与CSMAR数据库匹配,所形成的数据集为从微观层面剖析中国企业国际化战略制定提供了保障。(3)现有文献普遍忽略了BTTs经济效应的作用路径。本文的理论分析与实证结果证实:营造良好的投资环境和缓解关系规制风险是BTTs影响OFDI企业生存能力的具体机制,这一发现为深入理解BTTs在企业国际化战略中的生存保障作用提供了参考。(4)不同于对同质BTTs的泛化讨论,本文尝试从条款的文本出发,测度BTTs的条款异质性,将BTTs从一个同质的定性问题(签订或者不签订)拓展至一个异质的定量问题,构建BTTs异质性指数,追溯BTTs影响OFDI企业“走下去”的深层缘由,为推动中国深度参与国际经济规则制定提供了中国方案。

一、BTTs影响OFDI企业生存能力的机理分析

制度基础观(Institution Based View, IBV)是链接宏观和微观层面经济活动的一种有效的理论工具,是理解宏观制度环境影响微观企业行为和效率的重要逻辑基础(Peng等,2008;汪涛等,2020)。基于此,本文将BTTs作为一种国家之间主动缔

结的制度安排,探讨其如何为 OFDI 企业的生存提供保障。BTTs 是为了规范由经济全球化带来的国际税收问题的国际经济规则, BTTs 的签订不仅为缔约双方的投资者预先规定了投资中建立税收关系所应遵循的规范框架,还反映了全球事务中国家利益的一致性,这将影响利益相关者对投资者采取对抗或合作的态度。作为国际税收的典型双边政策, BTTs 一方面可以直接降低“走出去”企业的整体税负,保障投资资金的健康流转,提高企业的生存能力;另一方面也构成了东道国的区位优势,通过改善双边关系、优化法律税收环境,减少投资不确定性,帮助 OFDI 企业更好、更稳地“走下去”(Luo 等, 2018)。接下来,本文根据图 1 阐释 BTTs 对 OFDI 企业生存能力的影响机理。

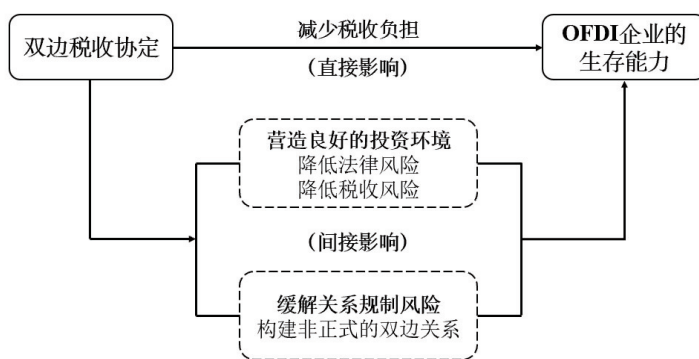


图 1 BTTs 影响 OFDI 企业生存能力的机理图

(一) BTTs 对 OFDI 企业生存能力的直接影响

BTTs 可以帮助 OFDI 企业直接减少税收负担,降低投资成本,从而提升其生存能力。一方面,如果两国未缔结 BTTs, OFDI 企业需要同时在母国和东道国缴纳税费。而 BTTs 明确规定了税收抵免政策,并对适用范围、抵免办法等进行了清晰的认定和规范,有效地避免了企业重复纳税,降低了税收费用(张省博和黄智琛, 2022)。此外,常设机构条款和营业利润条款的结合组成了对缔约一方所取得营业利润的征税规则,以限制所得来源国的征税权,避免了企业被双重征税。另一方面, BTTs 对消极投资所得预提税税率做出了规定,其税率普遍低于母国对本土企业的规定,大大减轻了 OFDI 企业的税收负担。根据财务管理理论,减少税收成本将直接降低企业当期的应缴税费,提升税后收益,累积可支配资本,有助于 OFDI 企业培养经济规模优势,从而更好地“走下去”。资源基础观(Resource Based View, RBV)中也强调企业的发展依赖于企业内部拥有的资源和能力(Barney, 1991),因此内部可利用资金的充裕度会对 OFDI 企业的生存状况产生积极的影响(余珮和彭思凯, 2021)。综上分析,本文提出以下假说:

假说 1 国家间签订双边税收协定可以提升 OFDI 企业的生存能力。

(二) BTTs 对 OFDI 企业生存能力的间接影响

作为一种替代性的制度安排, BTTs 可以帮助企业克服东道国市场的制度缺陷, 营造良好的投资环境, 从而提升 OFDI 企业的生存能力。从法律环境来看, BTTs 中设定的相互协商程序 (Mutual Agreement Procedure, MAP) 条款有助于国际税收争议的协商, 保证争端可以得到规范的解决 (崔晓静, 2017), 优化了 OFDI 企业面临的法律环境。完善的法律环境加快了企业对涉税规则、法律的适应与自我调整和修正, 规避了投资不确定性, 实现了最优经济目标, 继而提升了 OFDI 企业的生存能力。在税收环境方面, BTTs 框架下的条款设置有助于缔约国对居民纳税人涉税信息的掌握, 并对管理当局和纳税人的行为进行规范管理, 有助于营造公平、透明的东道国税收环境。税收环境的优化使 OFDI 企业花费较少的精力与税务机关打交道, 减少了行政成本 (王永钦等, 2014)。并且在友好的税收环境下, 东道国政府更有能力和意愿去维持市场的公平, OFDI 企业可以承担较小的隐性风险。因此, 良好的投资环境为企业的国际化活动提供了有力保障, 帮助企业更好地在东道国发展, 继而提升 OFDI 企业的生存能力。

从制度视角来看, 作为国家间的协议, 签订 BTTs 意味着双边建立了税收层面的正式制度安排, 反映了两国友好的政治、经济互动, 凸显了双边关系的良性发展 (李新春和肖霄, 2017)。作为强制性的法律规定, 协定的安排体现了缔约双方国家的意志, 使东道国政府与海外企业在法律层面存在一系列契约, 这既是对东道国制度不完善的替代, 也有效降低了东道国政府因紧张的双边关系而滥用行政特权所引致的关系规制风险 (杨宏恩等, 2016)。考虑到企业对外直接投资存在的规模大、周期长、成本高等特点, 当母国和东道国不存在双边关系等制度制约时, 东道国政府可能会将矛盾转移至境内的母国投资企业, 加强对母国投资企业的审查和打压, 在形式上往往表现为更为严格的管制、高税收或者契约歧视 (邓力平等, 2019)。正式制度的建立可以被视为双边国家友好的信号, 尤其是非正式的政治交往或商业合作的加深, 能够在最大程度上提高投资双方的信息流通, 降低投资风险, 显著提高企业的投资成效 (杨连星等, 2016; 邓力平等, 2019)。因此, 签订 BTTs 可以缓解东道国-母国关系规制风险, 提升 OFDI 企业的生存能力。综上分析, 本文提出以下假说:

假说 2 双边税收协定可以通过营造良好的投资环境提升 OFDI 企业的生存能力。

假说 3 双边税收协定可以通过缓解关系规制风险提升 OFDI 企业的生存能力。

二、数据说明与实证研究设计

(一) 样本与数据来源

本文使用的中国企业对外直接投资微观数据来自英国《金融时报》下的 fDi Markets 数据库、中国全球投资跟踪数据库、Zephyr 全球并购数据库、SDC 并购数据库和清科研究数据库。本文将对外直接投资数据按照“企业—东道国—年份”进行加总, 并按照“企业—年份”与 CSMAR 数据库进行匹配。数据清洗与匹配过程参照顾露露等 (2022) 的做法, 具体如下。

第一步,提取投资记录、统一金额单位及东道国名称。将数据库中的母国设定为中国,东道国设定为非中国,提取投资记录。为统一投资金额单位,将数据库中的金额单位全部转换为当期美元,并将东道国名称全部转换为国家ISO三位数编码。第二步,匹配上市公司股票代码。对于企业名称是中文的投资记录,直接将其中文名称与CSMAR数据库中的企业中文名称相匹配,并对应上相应的股票代码^①。对于企业名称是英文的投资记录,利用“天眼查”“企查查”等企业信息查询系统,并结合有关对外直接投资新闻等,通过对比企业英文名称、企业注册地、企业所属行业、企业成立时间是否早于企业投资时间等方式,为每个英文企业匹配上中文名称,由此对应上相应的股票代码。第三步,删除重复投资记录。本文将上市公司股票代码、投资方式、投资年份、投资东道国相同,投资金额相差1%并且数据库来源不同的投资记录看作相同的投资事件,并以此为依据删除重复记录^②。第四步,跨库匹配。首先通过企业股票代码和年份,匹配企业对外直接投资金额数据集和企业微观层面数据集,其次通过国家ISO三位数编码和年份,匹配东道国宏观层面数据集。由此,得到初步的数据汇总集合,并将一家上市企业在一个年份对同一个东道国投资的多个投资事件的投资金额加总。

在上述基础上,本文对数据做如下处理:(1)删除核心变量数值存在缺失的样本;(2)删除PT、ST、*ST类型的企业;(3)删除投资于“避税天堂”的样本^③;(4)为减少极端值的影响,对所有连续变量做上下1%的缩尾处理;(5)为了消除通货膨胀的影响,统一将有关金额的变量按照美国消费者价格指数折算到2010年。由于同一企业在同一年份会对多个东道国进行OFDI活动,本文保留投资规模最大的样本,最终得到1240条“企业—东道国—年份”数据^④。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

本文的被解释变量是OFDI企业的生存能力。企业的生存能力是指企业能够持续经营而不退出行业市场的能力(Suarez和Utterback,1995),现有研究大多在“企业绩效”的框架下对其进行论述,认为OFDI企业的绩效水平越高,生存能力越强,继而克服“外来者劣势”、“走下去”的能力越强(余珮和张宇,2021)。根据当前研究,对OFDI企业绩效的度量可以分为三个方面,分别是财务绩效视角、创新绩效视角和企业价值视角。

本文借鉴吴先明和张玉梅(2019)的研究,从企业价值视角出发,利用财务指标构建OFDI企业生存能力指标,这不仅能真实反映OFDI企业“走出下”的能力,

^①由于同一家上市企业的名称可能会发生变化,本文采用股票代码作为一家上市企业的唯一标识。

^②由于计量方式、人工误差、汇率换算等原因,重复的投资记录不可能有完全相同的投资金额,本文将金额误差限制在1%内。

^③国际上对“避税天堂”国家(地区)的认定没有统一的标准,本文采用经济合作与发展组织、国际货币基金组织的标准作为参考。

^④2007年新会计准则的颁布,对企业的利润、成本测算等有较大调整,为了保持会计记录的前后一致性和对外直接投资微观数据的完整性,本文选取的是2007—2019年的样本。

而且还有效避免了使用单一指标无法全面衡量企业生存能力的缺陷。具体地,借鉴吴先明和张玉梅(2019)的做法,采用因子分析法,用资产收益率、净资产收益率、营业毛利率、流动比率、速动比率、资产负债率、流动资产周转率、固定资产周转率、净利润增长率和营业利润增长率10个指标进行因子分析,所获取的因子综合得分则为被解释变量。在因子分析的基础上,进一步提取4个公因子,根据表1的旋转成分矩阵,分别将公因子1至公因子4命名为盈利能力、融资能力、营运能力和发展能力,用于对OFDI企业生存能力的深层分析^①。

表1 旋转成分矩阵表

指标	公因子1	公因子2	公因子3	公因子4
资产收益率	0.467 09	0.014 91	-0.061 06	-0.041 22
净资产收益率	0.491 17	-0.124 81	0.058 29	-0.017 09
营业毛利率	0.178 26	0.153 90	0.081 21	0.000 39
流动比率	-0.064 05	0.321 75	0.016 98	-0.009 61
速动比率	-0.060 31	0.318 00	-0.004 13	-0.011 60
资产负债率	-0.038 42	-0.262 99	0.196 95	0.018 45
流动资产周转率	0.163 01	-0.181 31	-0.393 78	-0.078 27
固定资产周转率	0.026 47	-0.038 81	0.863 70	-0.081 65
净利润增长率	-0.039 25	-0.012 04	-0.073 38	0.530 48
营业利润增长率	-0.021 28	-0.012 80	-0.066 52	0.525 90

2. 解释变量

本文的研究主题是探讨BTTs对OFDI企业生存能力的影响,因此,样本企业进行OFDI时,中国与东道国签订BTTs的情况是核心解释变量。样本企业在东道国投资时,东道国与中国签订双边税收协定且生效为“1”,否则为“0”。

3. 控制变量

本文选取企业规模(*Cflow*)、员工规模(*Staff*)、企业年龄(*Age*)、托宾Q(*TobinQ*)、资本密集度(*Capital*)和OFDI规模(*Lnofdi*)作为企业层面的控制变量,选取经济水平(*GDPgrowth*)、通货膨胀率(*Inflationrate*)、资源禀赋(*Resource*)、技术禀赋(*RD*)、双边投资协定(*Bit*)和一带一路(*Obor*)作为东道国层面的控制变量。

(三) 模型设定

为了系统考察双边税收协定对OFDI企业生存能力的影响,本文借鉴杨宏恩等(2016)的研究,构建如下计量模型:

$$Survivability_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BTT_{ijt-1} + \varphi X_{it-1} + \omega X_{jt-1} + \mu_i + \delta_t + \varepsilon_{ijt} \quad (1)$$

^①在进行因子分析前,对选取的10个指标进行因子分析检验,结果显示KMO值为0.562, Bartlett P值为0.000,累计方差解释率达到89.05%,表明选取的公因子解释程度良好,进行因子分析提取4个公因子的步骤是恰当的。

式(1)中,下标的 i 、 j 和 t 分别表示企业、东道国和年份。 $Survivability_{it}$ 表示OFDI企业 i 在 t 年的生存能力, BTT_{ijt-1} 表示企业投资时,双边税收协定是否生效的虚拟变量。 X_{it-1} 和 X_{jt-1} 分别为企业层面和东道国层面的控制变量。考虑到内生性问题,本文对解释变量和控制变量均做了滞后一期处理。 μ_i 和 δ_j 分别表示个体固定效应和年份固定效应, ε_{ijt} 为标准误。

表2 变量定义和数据来源

变量类型	变量名称	变量符号	变量解释	数据来源
被解释变量	生存能力	$Survivability$	OFDI企业的生存能力:包括4个公因子,分别是盈利能力、融资能力、营运能力和发展能力	OFDI企业的数据来自iDi Markets数据库、中国全球投资跟踪数据库、Zephyr全球并购数据库、SDC并购数据库和清科研究数据库;计算生存能力的数据来自CSMAR数据库
解释变量	双边税收协定	BTT	企业投资时,东道国与中国签订双边税收协定且生效为“1”,否则为“0”	国家税务总局官网
企业层面的控制变量	企业规模	$Cflow$	企业现金流量占比,等于企业现金流除以总资产	CSMAR数据库
	员工规模	$Staff$	企业员工总数的对数	
	企业年龄	Age	企业对外直接投资年份减去上市年份	
	托宾Q	$TobinQ$	企业市值除以资产重置成本	
	资本密集度	$Capital$	总资产除以营业收入	
	OFDI规模	$Lnofdi$	企业对外直接投资规模的对数	iDi Markets数据库、中国全球投资跟踪数据库、Zephyr全球并购数据库、SDC并购数据库和清科研究数据库
东道国层面的控制变量	经济水平	$GDPgrowth$	国内生产总值增长率	世界银行网站
	通货膨胀率	$Inflationrate$	GDP隐含价格平减指数年增长率	
	资源禀赋	$Resource$	矿石和金属出口占商品出口的百分比	
	技术禀赋	RD	高科技出口占制成品出口的百分比	
	双边投资协定	Bit	投资时东道国是否签订双边投资协定	中华人民共和国商务部官网
	一带一路	$Obor$	投资时东道国是否为“一带一路”沿线国家	中国“一带一路”网

(四) 描述性统计

表3报告了主要变量的描述性统计。从表3可以看出,在样本期内,被解释变量 *Survivability* 的均值为0.0078,最小值为-1.9621,最大值为2.3410,标准差为0.5339,说明OFDI企业的生存能力存在较大差异。解释变量 *BTT* 的平均值为0.9589,说明企业投资时,95.89%的东道国为中国BTTs的缔约国。

表3 各变量描述性统计

变量符号	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>Survivability</i>	1240	0.0078	0.5339	-1.9621	2.3410
<i>BTT</i>	1240	0.9589	0.1987	0	1
<i>Cflow</i>	1240	0.0541	0.0661	-0.1288	0.2315
<i>Staff</i>	1240	8.4909	1.5734	5.5334	13.0206
<i>Age</i>	1240	8.5750	6.6608	0	24
<i>TobinQ</i>	1240	1.9992	1.1862	0.8696	6.9843
<i>Capital</i>	1240	2.0072	1.3006	0.3938	8.3246
<i>Lnofdi</i>	1240	16.7165	2.0952	11.7024	21.8010
<i>GDPgrowth</i>	1240	2.7964	2.2640	-5.6972	8.4976
<i>Inflationrate</i>	1240	2.6903	2.8097	-1.3275	18.0135
<i>Resource</i>	1240	6.8814	8.3597	0.6758	38.5575
<i>RD</i>	1240	20.6735	13.8385	0.6270	64.6475
<i>Bit</i>	1240	0.6000	0.4901	0	1
<i>Obor</i>	1240	0.1903	0.3927	0	1

三、实证结果分析

(一) 相关性分析和多重共线性检验

在进行基准回归分析之前,本文首先采用相关系数矩阵来检验各变量之间是否存在严重的多重共线性问题^①。根据检验结果,在不考虑其他变量的情况下,*BTT*的系数在1%的水平上显著为正,初步表明中国与东道国的BTTs生效能提升OFDI企业的生存能力。各变量间系数的绝对值均未超过0.5,可以初步判断不存在严重的多重共线性问题。为了谨慎起见,本文还测算了各个变量的方差膨胀因子(VIF),其最大值为1.55,进一步验证了变量之间不存在严重的多重共线性问题。

(二) 基准回归

表4报告了基准回归的估计结果。表4列(1)是未加入控制变量的估计结果,列(2)至列(4)是逐步加入企业层面、东道国层面控制变量,且同时控制个体、年

^①限于篇幅,相关系数矩阵结果留存备索。凡备索资料均可登录对外经济贸易大学学术刊物编辑部网站“刊文补充数据查阅”栏目查询、下载。

份固定效应后的估计结果。由表4可知,在逐步加入控制变量的情况下,BTTs的生效均显著提升了OFDI企业的生存能力,初步说明本文的基准回归结果是稳健的,验证了假说1。具体而言,由列(4)完整的回归结果可知,双边税收协定能够提升OFDI企业生存能力0.206个单位。

为了进一步了解BTTs对OFDI企业生存能力的影响具体体现在哪个方面,本文将生存能力的4个公因子作为被解释变量重新回归。观察表5列(1)至列(4)的回归结果发现,中国与东道国的BTTs生效,可以使OFDI企业的盈利能力提升0.394个单位,系数大于表4列(4),意味着双边税收协定对OFDI企业生存能力的促进作用更多地体现在盈利能力上。强有力的法律规定为OFDI企业“走出去”保驾护航,减少了企业的税收成本,优化了东道国的营商环境,成为企业提升盈利能力的重要引擎。

表4 基准回归:双边税收协定对OFDI企业生存能力的影响

变量	生存能力			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>BTT</i>	0.146* (1.903)	0.144** (1.967)	0.184** (2.226)	0.206*** (2.594)
企业层面控制变量	否	是	否	是
东道国层面控制变量	否	否	是	是
Company/Year	是	是	是	是
N	124 0	124 0	124 0	124 0
R ²	0.007	0.115	0.026	0.136

注:括号内为t统计量,*、**和***分别表示估计系数在10%、5%和1%的水平上显著。下表同。

表5 双边税收协定影响OFDI企业生存能力的具体维度

变量	盈利能力	融资能力	营运能力	发展能力
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>BTT</i>	0.394** (2.504)	0.157 (1.032)	-0.066 (-0.797)	0.236 (1.163)
Controls	是	是	是	是
Company/Year	是	是	是	是
N	124 0	124 0	124 0	124 0
R ²	0.267	0.136	0.059	0.063

(三) 克服内生性问题

选择偏误和遗漏变量是造成本文内生性问题的主要原因^①。需要说明的是,在基准回归部分,本文对解释变量和控制变量均作了滞后一期处理,并且在加入企业

^①本文的逆向因果问题较弱,因为OFDI企业的生存能力是微观主体行为的效果表现,而两国签订双边税收协定是政府决策。

层面和东道国层面控制变量的同时，也控制了个体和年份固定效应，这在一定程度上减轻了内生性问题。为了进一步克服内生性问题引致的估计偏误，本文采用倾向得分匹配法(PSM)和工具变量法。

1. 倾向得分匹配法

为了避免可能存在的样本选择性偏差(Selection Effect)问题，本文采用倾向得分匹配法(PSM)来解决内生性问题。具体应用方式为：(1)将 $BTT=1$ 的样本视为实验组， $BTT=0$ 的样本视为对照组，并选择 OFDI 规模($\ln ofdi$)、技术禀赋(RD)、双边投资协定(Bit)、一带一路($Obor$)和东道国是否为发达国家($Developed$)作为匹配变量。(2)考虑到核匹配可以充分利用所有对照组企业的信息，本文采用核匹配进行估计(毛其淋和许家云，2014)^①。(3)将匹配数据进行平衡性检验，检验结果表明，大部分匹配变量对应的 T 检验 p 值大于 10%，匹配后标准偏差(%)的绝对值小于 10，说明实验组与对照组匹配后，匹配变量不存在显著差异，且匹配变量和匹配方法的选择是合理的。图 2 是匹配前后的核密度函数，从图中可以看出，匹配前二者 PS 值的概率分布存在明显差异，完成匹配后，实验组和对照组的概率分布非常接近，表明二者各方面的特征已非常接近。(4)重新估计双边税收协定对 OFDI 企业生存能力的影响效应。具体地，表 6 列(1)报告了回归结果，结果显示， BTT 的系数仍显著为正，与基准回归结果无实质性差异。

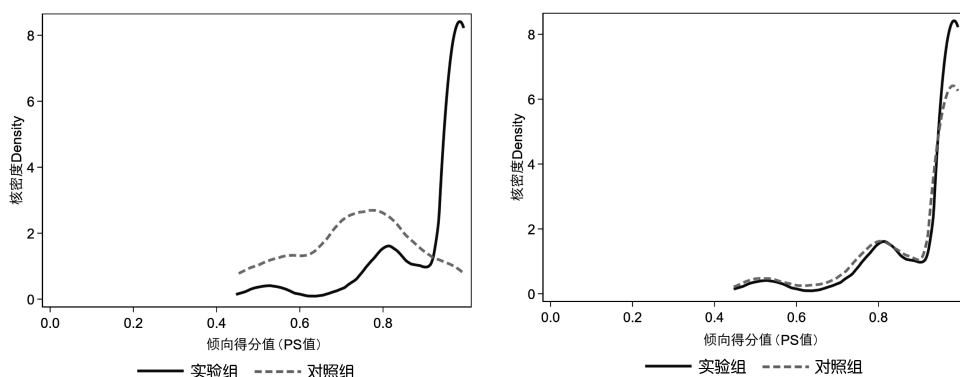


图 2 匹配前后倾向得分的核密度分布图

2. 工具变量法

考虑到变量滞后回归不能完全解决模型的内生性问题，本文还采用工具变量法进行了回归分析。本文将东道国孔子学院数量作为工具变量，采用两阶段最小二乘法进行检验。一方面，孔子学院是中国在世界各地设立的推广汉语和传播中国文化的机构，其开设数量能够反映出中国对外开放程度和被其他国家的认可程度。因此，孔子学院数量越多，两国签订 BTTs 的可能性越大。另一方面，开办孔子学院的初衷在于传播汉语，加强文化交流，因此对于 OFDI 企业生存能力而言，孔子学

^①为了尽可能地保留样本数据，本文采用的是截面 PSM。

院数量相对外生。表6列(2)的回归结果显示, *BTT* 的估计系数显著为正, 进一步验证了双边税收协定对 OFDI 企业生存能力的积极作用。

(四) 稳健性检验

本文针对基准结论的可信度还设计了如下方法进行稳健性检验: (1) 替换被解释变量, 借鉴余珮和彭思凯(2021)的做法, 选用资产收益率来衡量企业“走下去”的能力; (2) 替换解释变量, 以中国与东道国是否签订双边税收协定(*BTT1*)作为解释变量重新回归; (3) 重新选择样本, 考虑到部分国家签订 *BTTs* 的时点落在样本期之外, *BTTs* 的时效性会减弱, 可能会对估计结果带来偏误, 本文借鉴 Blonigen 和 Davies(2004)、Egger 等(2006)的做法, 剔除 *BTTs* 签订时点在样本期外的国家; (4) 剔除异常值, 考虑到金融危机对全球 OFDI 企业的生存产生了严重冲击, 为避免国际金融危机期间样本数据突变对回归结果造成扰动, 本文从样本数据中剔除了 2008—2010 年样本数据进行再回归。上述稳健性检验的结果见表 6 列(3)至列(6), 结果显示核心结论依然稳健。

表 6 克服内生性问题和稳健性检验

变量	生存能力					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	PSM	工具变量法	替换被解释变量	替换解释变量	重新选择样本	剔除异常值
<i>BTT</i>	0.118** (2.144)	1.313*** (2.867)	0.017*** (2.956)	—	0.197** (2.047)	0.196** (2.130)
<i>BTT1</i>	—	—	—	0.206*** (2.594)	—	—
弱工具变量检验 (Cragg-Donald Wald F statistic)	—	37.376	—	—	—	—
识别不足检验 (Anderson canon. corr. LM statistic)	—	36.684 (0.000)	—	—	—	—
Controls	是	是	是	是	是	是
Company/Year	是	是	是	是	是	是
N	486	124 0	124 0	124 0	121 7	105 5
R ²	0.189	0.102	0.244	0.136	0.127	0.132

(五) 分组检验

在现有有关双边税收协定与国际直接投资的研究中, 绝大多数学者采用宏观层面的国家数据广泛考察了东道国异质性对 *BTTs* 经济效应的影响, 得出了具有参考性的结论(Neumayer, 2007)。然而, 企业异质性的同样值得关注。为了进一步区分不同企业特征下 *BTTs* 对 OFDI 企业生存能力影响的差异, 本文分别从企业所有制、OFDI 方式、OFDI 规模和 OFDI 范围等视角进行了分组检验, 实证结果见表 7 列(1)至列(8)。

1. 企业所有制

表 7 列(1)和列(2)的结果显示, 与国有企业相比, *BTTs* 的生效可以显著提升非国有企业的生存能力。究其原因, 非国有企业在投资过程中通常以盈利为目的,

更注重纳税问题，而规范的税收规则可以帮助企业避免双重征税，降低企业税负，从而提升其生存能力。此外，相较于国有企业，非国有企业在 OFDI 过程中面临着更大的不确定性和风险，BTTs 可以有效发挥“营造良好的投资环境”和“缓解关系规制风险”的功能，作为制度补充帮助非国有企业更好地“走下去”。国有企业 OFDI 往往承担着保障国民经济可持续发展，实现国家战略目标的责任(邱立成和杨德彬，2015)。例如，国有企业负责的海外基础设施投资项目，可能并不单纯以盈利为目标，这类企业海外生存不容易受到税收制度的影响。

2. OFDI 方式

表 7 列(3)和列(4)的结果显示，相比于绿地投资，企业采取跨国并购方式进入东道国市场时，BTTs 对 OFDI 企业的生存能力具有显著的促进作用。不同于跨国并购企业可以直接利用被并购方企业的税务资源，企业在进行绿地投资时，不仅需要时间自主学习东道国的税法政策、独立搭建税务框架，而且遇到税务争议时，由于缺乏税收网络，往往难以开展与东道国管理当局的沟通与交流。因此 BTTs 对跨国并购企业生存能力的提升作用更大。

表 7 分组检验结果

变量	生存能力							
	企业所有制		OFDI 方式		OFDI 规模		OFDI 范围	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	国有	非国有	绿地	并购	规模较大	规模较小	多个东道国	一个东道国
<i>BTT</i>	0.129 (0.561)	0.271 ** (2.584)	0.104 (1.113)	0.460 ** (2.083)	0.085 (0.641)	0.317 *** (2.781)	0.197 (0.441)	0.159 * (1.933)
Controls	是	是	是	是	是	是	是	是
Company/Year	是	是	是	是	是	是	是	是
N	184	105 6	457	783	620	620	334	906
R ²	0.216	0.159	0.121	0.225	0.102	0.243	0.288	0.130

3. OFDI 规模

企业的投资规模可能会影响 BTTs 对 OFDI 企业生存能力的作用效果，为此本文将企业 OFDI 规模的中位数作为标准，将样本分为投资规模较大组和投资规模较小组进行分组检验。表 7 列(5)和列(6)的结果显示，对于 OFDI 规模较小的企业，BTTs 对企业生存能力发挥了较大的正向作用。究其原因，企业投资规模越大，意味着企业投资项目筹划越完备，项目的税收管理框架也越完善。因此 OFDI 规模越大的企业，对双边税收协定等正式制度的依赖程度越低，更注重自身国际竞争力所带来的“走下去”优势。

4. OFDI 范围

除了企业 OFDI 规模，OFDI 范围也是企业重要的投资战略内容之一。本文将样本分为多个东道国组和一个东道国组进行分样本回归。表 7 列(7)和列(8)的结果显示，当 OFDI 企业当年轻投资一个东道国时，BTTs 对企业生存能力的促进效应

更强。对此可能的解释是，当企业向多个国家开展 OFDI 活动时，需要面临不同的税收法律环境。尽管企业可以利用不同东道国的税收政策合理避税、降低企业税负、继而留存充裕的资本，然而，多国复杂的税收制度和不同的 BTTs 规则可能会增加企业的税收筹划成本、降低经营效率。本文这一结果进一步表明，中国 OFDI 企业仍需加强对 BTTs 的了解和运用。

(六) BTTs 影响 OFDI 企业生存能力的机制检验

根据图 1，本文进一步考察了营造良好的投资环境和缓解关系规制风险在双边税收协定影响 OFDI 企业生存能力中所发挥的作用。

本文借鉴江艇(2022)提出的对中介效应的检验程序，考察解释变量对中介变量的影响。中介变量的设定如下^①：(1)投资环境：在东道国法律环境方面，以法治水平、法律与秩序来衡量 OFDI 企业面临的东道国的法律环境；在东道国税收环境方面，以东道国的政府效率来衡量税收管理效率，以政府清廉来衡量税收透明度；(2)关系规制风险：以双边政治关系来衡量关系规制风险(黄登峰等，2021)，考虑到 BTTs 更多地作用于非正式的双边关系，本文选取截至当年工业园区建设数量来表示非正式的双边关系。

从表 8 列(1)和列(2)可以看到，当中介变量为法治水平、法律与秩序时，*BTT* 的系数在 1% 的水平上显著为正，意味着双边税收协定有助于营造东道国良好的法律环境。东道国法律环境的优化有助于降低企业在海外发生法律纠纷和冲突的可能性，从而帮助 OFDI 企业更好地“走下去”。列(3)和列(4)的结果显示，当中介变量为税收管理效率和税收透明度时，*BTT* 的系数显著为正，说明双边税收协定有助于优化东道国的税收环境。高效、清廉的政府有利于减少东道国政府对外来企业的税务歧视，使 OFDI 企业更好地在东道国可持续发展。列(5)的检验结果表明双边税

表 8 机制检验

变量	法律环境		税收环境		非正式的双边关系
	法治水平	法律与秩序	税收管理效率	税收透明度	工业园区建设
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>BTT</i>	0.473*** (3.491)	0.844*** (4.235)	0.358*** (2.860)	0.724** (2.049)	2.287** (2.481)
Controls	是	是	是	是	是
Company/Year	是	是	是	是	是
N	124 0	122 3	124 0	119 8	124 0
R ²	0.531	0.370	0.527	0.445	0.160

^①法治水平、政府效率的数据来自世界银行全球治理指数中的“Rule of Law”和“Government Effectiveness”；法律与秩序的数据来自 ICRG 数据库中的“Law and Order”；政府清廉的数据来自 Transparency International 发布的全球“清廉指数”(Corruption Perceptions Index)。需要说明的是，该指数在 2011 年之前采用十分制，之后采用百分制，为了研究需要本文将 2011 年之后的数据统一换算为十分制；工业园区数量的数据来自中国商务部。

收协定的安排有助于缓解两国的关系规制风险。友好的双边关系为企业的投资活动提供了制度保障,建立工业园区在一定程度上是赋予经济合作和投资的一种“优先待遇”,通过商务组织和交流,提升信息透明度,继而帮助企业“走得好”“走得稳”。综上,假说2、假说3得到验证,双边税收协定可以通过营造良好的投资环境和缓解关系规制风险,继而提升 OFDI 企业的生存能力。

四、进一步的分析: BTTs 条款异质性的对 OFDI 企业生存能力的影响

(一) BTTs 异质性指数的构建

围绕双边税收协定条款异质性,张省博和黄智琛(2022)尝试从“特殊常设机构的时间标准”和“三类消极投资所得的预提税税率”两个维度对 BTTs 的条款进行分解,这为本文深入 BTTs 内部构建条款异质性指数提供了可借鉴的框架。但现有框架分解 BTTs 条款的标准“颗粒较大”,且考虑的异质性条款有限,可能无法进一步挖掘出不同条款在 BTTs 经济效应中的重要程度。鉴于此,本文进一步参考崔晓静(2017)、李茂和刘思海(2020)对 BTTs 条款的法理分析和条款文本的内容,识别出中国 BTTs 的条款异质性,并尝试将其量化,借此打开双边税收协定的“黑箱”,从内部去分析 BTTs 对 OFDI 企业生存能力的影响。

对中国签订的 BTTs 量化方法如下。首先,构建单项指标。根据双边税收协定的范本和条款的差异性,选择特殊型常设机构约定、消极投资所得预提税、税收饶让抵免条款、利益限制条款、税收征收协助、情报交换、BEPS 和重新修订 8 项作为单项指标。随后,对单项指标评分。参考杨宏恩等(2016)的方法,对双边税收协定量化过程中涉及到的条款进行判定。第一层判定是“是否针对该条款进行规定”,第二层判定是“存在规定”的前提下,不同 BTTs 条款之间是否存在差异。再次,按照上述思路进行赋值^①。最后,加总信息点的赋值,赋值之和为 BTTs 异质性指数。针对信息点的描述性统计见表 10^②。

表 9 BTTs 异质性指数的设计说明

双边税收协定条款异质性的信息点		作用	最小值	最大值
(1)特殊型常设机构约定	(1.1)是否认定工程型常设机构	限制所得来源国的征税权,避免双重征税。特殊型常设机构的时间标准决定了 OFDI 企业享受东道国税收优惠的时间门槛,时间标准越长,获得的时间价值越高。	0	1
	(1.2)认定工程型常设机构的时间标准		0	2.5
	(1.3)是否认定劳务型常设机构		0	1
	(1.4)认定劳务型常设机构的时间标准		0	2.5
	(1.5)是否认定资源开采型常设机构		0	1
	(1.6)认定资源开采型常设机构的时间标准		0	2

^①针对“是否针对该条款进行规定”的方法是,进行规定为“1”,未进行规定为“0”,如果是在“存在规定”的前提下,本文按照信息点搜集后观察样本分布再进行赋值。具体赋值标准限于篇幅,留存备案。

^②双边税收协定的具体条款内容来源于我国国家税务总局网站上公布的 112 份 BTTs 文本,时间跨度为 1983—2022 年。本文对已经签订的 BTTs 异质性进行量化评估,但在实证检验部分仅对 $BTT=1$ 的样本进行实证检验。需要说明的是,本文搜集的双边税收协定异质性的信息点均为目前 BTTs 的最新版本。

续表

双边税收协定条款异质性的信息点		作用	最小值	最大值
(2) 消极投资所得预提税	(2.1) 股息-个人/企业所得税-协定税率	税率的设定直接影响 OF-DI 企业的税收负担, 税率越高, 需要缴纳的税收费用越多。	0	6.5
	(2.2) 利息-个人/企业所得税-协定税率		0	7
	(2.3) 特许权使用费-个人/企业所得税-协定税率		0	4.5
(3) 税收饶让抵免条款	是否存在税收饶让抵免条款	如果双边税收协定中包含税收饶让抵免条款, 能保证东道国为吸引外资所提供的税收政策和措施得到落实, 就能提升东道国对外资的吸引力。	0	1
(4) 利益限制条款	是否存在利益限制条款	维护缔约国的税收利益, 精准打击择协避税。	0	1
(5) 税收征收协助	是否存在税收征收协助	打击纳税人避税。	0	1
(6) 情报交换	情报交换内容调整	情报交换是掌握跨境交易真实情况的重要途径。情报交换内容的调整扩大了信息交换的范围, 强化了缔约国信息交换的义务。	0	1
(7) BEPS	是否属于 BEPS 签约国	同属 BEPS 缔约方意味着两国在应对、解决混合错配安排、防止协定滥用、解决人为规避常设机构等问题上的一致态度。	0	1
(8) 重新修订	BTTs 是否重新修订	重新修订的 BTTs 突出了“反避税”目的、实现了税收管辖权立场向居民国税收管辖权转变, 提升了双边税收协定的条款深度。	0	1

表 10 BTTs 异质性指数的描述性统计

BTTs 异质性的信息点	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
(1) 特殊型常设机构约定	112	3.102 7	1.517 4	0	7.5
(2) 消极投资所得预提税	112	7.651 8	3.445 1	0	18
(3) 税收饶让抵免条款	112	0.214 3	0.395 4	0	1
(4) 利益限制条款	112	0.044 6	0.207 4	0	1
(5) 税收征收协助	112	0.035 7	0.186 4	0	1
(6) 情报交换	112	0.122 8	0.327 1	0	1
(7) BEPS	112	0.401 8	0.492 5	0	1
(8) 重新修订	112	0.133 9	0.342 1	0	1
BTTs 异质性指数	112	11.707 6	4.305 9	0	23.5

(二) BTTs 条款异质性对 OFDI 企业生存能力的影响

基于上述分析, 本文借鉴已有文献(王光, 2020), 构建如下计量模型检验 BTTs 条款异质性对 OFDI 企业生存能力的影响:

$$Survivability_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Lnindex_{jt-1} + \alpha_2 BTT_terms_{jt-1} + \varphi X_{it-1} + \omega X_{jt-1} + \mu_i + \delta_t + \varepsilon_{ijt} \quad (2)$$

式(2)中, $Lnindex$ 为 BTTs 异质性指数的对数, BTT_terms 为 BTTs 的异质性条款, 被解释变量是 OFDI 企业的生存能力和其细分的 4 个公因子, 其余变量设定与式(1)一致。

表 11 的回归结果显示, BTTs 条款的异质性程度越高, 对 OFDI 企业生存能力的促进效应越强, 当被解释变量为盈利能力时, $Lnindex$ 的系数更大, 表明 BTTs 条款的深化最终更多作用于企业收益。而当被解释变量为融资能力时, $Lnindex$ 的系数显著为负, 可能的原因是, 尽管 BTTs 在一定程度上可以改善东道国的税收管理效率和税收透明度, 但随着税收环境的优化, 东道国的融资部门可能会提高融资申请的审核标准, 强化对 OFDI 企业信用和还款能力的考察, 收紧融资约束, 从而对融资能力产生负面影响。

表 11 BTTs 异质性条款对 OFDI 企业生存能力的影响

变量	生存能力	盈利能力	融资能力	营运能力	发展能力
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
$lnindex$	0.602** (2.339)	2.321*** (2.699)	-1.859** (-2.089)	0.786 (0.712)	0.102 (0.219)
特殊型常设机构约定	0.058** (2.252)	0.244*** (2.732)	0.104 (1.125)	0.037 (0.323)	-0.006 (-0.131)
消极投资所得预提税	0.060** (2.343)	0.246*** (2.901)	0.179** (2.034)	-0.040 (-0.370)	-0.018 (-0.382)
税收饶让抵免条款	-0.077 (-0.793)	-0.266 (-1.429)	0.001 (0.006)	0.087 (0.365)	0.025 (0.247)
利益限制条款	0.116** (2.303)	-0.359 (-1.102)	0.223 (1.263)	0.126** (2.573)	0.060* (1.647)
税收征收协助	-0.002 (-0.025)	-0.176 (-1.071)	-0.034 (-0.198)	0.317 (1.501)	0.002 (0.025)
情报交换	0.051 (0.879)	-0.095 (-0.862)	0.166 (1.459)	0.253* (1.791)	0.104* (1.746)
$BEPS$	-0.028 (-0.215)	0.006 (0.023)	0.282 (1.076)	-0.426 (-1.313)	-0.031 (-0.228)
重新修订	0.048 (0.405)	0.019 (0.085)	0.036 (0.152)	0.086 (0.292)	0.089 (0.723)
Controls	是	是	是	是	是
Company/Year	是	是	是	是	是
N	1 189	1 189	1 189	1 189	1 189
R^2	0.149	0.175	0.272	0.106	0.073

在 BTTs 条款内部, 显著促进 OFDI 企业生存能力的信息点是“特殊型常设机构约定”“消极投资所得预提税”和“利益限制条款”。当被解释变量分别为生存能力的 4 个公因子时, 实证结果略有差异。本文结合 BTTs 条款的特征和作用对表 11 中 BTTs 异质性条款的回归结果进行了解释。具体地, “特殊常设机构约定”对盈利能力产生的正向作用最大, 可能的原因是, 该条款设置的目的是限制所得来源国的征税权, 避免双重征税, 主要发挥的功能是减少 OFDI 企业税负, 因此该项条款对盈利能力的作用更明显。“消极投资所得预提税”直接降低了 OFDI 企业的应交税费, 提升了税后收益, 并且积累资金有利于企业培养垄断优势。因此, 这一条款对生存能力、盈利能力、融资能力均起到了促进作用。为了防止协定滥用, BTTs 新增了利益限制条款, 该条款的设置可以有效阻止第三国居民获取在互惠协定下缔约国居民所享受的优惠, 为投资者提供了良好的投资环境, 同时也会减轻税务机关的稽查压力, 提升东道国税务机关的管理效率(朱大旗和张牧君, 2017)。表 11 的回归结果也印证了上述分析, 当被解释变量为生存能力、营运能力和发展能力时, “利益限制条款”的系数显著为正。类似地, 本文发现“情报交换”对营运能力的正向作用最大。情报交换的本质是通过国际税收合作打击逃避税, 而国际间的税收情报交换则是打击逃避税的前提和基础。双边建立完善的信息交换网络, 有助于缔约国居民纳税人对涉税信息的掌握, 打击逃避税, 降低信息成本, 优化了企业日常经营的投资环境, 从而帮助 OFDI 企业更好地“走下去”。因此“情报交换”的提升作用也更多地体现在企业的经营活动上, 对营运能力的作用最大。

五、研究结论与政策建议

制度因素是影响以中国为代表的新兴经济体企业国际化的核心要素和关键资源, 尤其是在国际经济规则重构加速的背景下, OFDI 企业的生存面临着挑战, 而 BTTs 是新兴经济体积极参与全球经贸治理、为企业国际化发展提供安全保障的重要路径。本文重点关注 BTTs 能否为 OFDI 企业提供制度保障而提升其生存能力、具体通过哪些路径实现、是否具有企业特征的差异性以及条款异质性是否发挥作用。为了回答上述问题, 本文分析了 BTTs 影响 OFDI 企业生存能力的机理, 并利用 fDi Markets 数据库、中国全球投资跟踪数据库、Zephyr 全球并购数据库、SDC 并购数据库、清科研究数据库和 CSMAR 数据库的匹配数据, 打破协定同质性假定, 实证分析了 BTTs 对 OFDI 企业生存能力的影响及其作用渠道, 并深入剖析了条款异质性的影响。研究发现, 中国与东道国 BTTs 的生效可以显著提升 OFDI 企业的生存能力, 其中, BTTs 对盈利能力的正向作用最大。但上述结论随着企业异质性表现出影响的差异, 当 OFDI 企业为非国有企业、采用跨国并购方式或者投资规模较小、仅投资一个东道国时 BTTs 对企业生存能力的促进作用更强。在作用路径方面, BTTs 通过营造良好的投资环境和缓解关系规制风险, 提高了 OFDI 企业的生存能力。进一步地, 当关注条款异质性的影响时, 本文实证研究结果表明, BTTs 异质性指数越高, 对 OFDI 企业生存能力的促进作用越大, 其中特殊型常设机构约定、消极投资所得预提税和利益限制条款发挥着较大的正向影响。

在中国积极构建新发展格局的背景下,推动对外投资合作高质量发展、促进企业更稳健地从“走出去”到“走下去”意义重大。双边税收协定是中国 OFDI 企业在海外生存的“保护器”,缔结双边税收关系对企业生存能力有正向溢出效应,能够有效对 OFDI 企业发挥制度保障作用。因此,在国际经贸规则重构和全球治理体系改革处在历史转折点的当下,本文提出以下有针对性的建议。

第一,在国际层面,中国应抓住新机遇,从国情出发,坚持发展中国家定位,努力寻找并扩大自身利益与各国利益的汇合点,在全球税收治理领域提出中国方案,与各国共同书写国际规则。就未来路径而言:应加快全球税收合作,实现国际税收关系网的快速延展,深化双边税收协定的经济保障作用;与重要伙伴国开展更高标准的双边、区域、多边的税收谈判,进一步扩大中国在国际税收规则的影响力,为构建全球经济命运共同体作出贡献;对双边税收协定采用“先量后质”“以量促质”的发展思路,对已缔约的 BTTs 进行异质性延展,为推动全球税收治理提供中国文本;在双边税收协定谈判、签订或者修订时,争取更低标准的消极投资所得预提税率、更长时间的特殊型常设机构约定、新增利益限制条款、强化情报交换的义务,将 BTTs“保护器”的功能发挥到最大。

第二,在国内层面,政府应积极做好企业“保障人”和“引导人”的角色,与企业一起从多层次、多角度共同完善企业境外投资的生存保障机制。具体而言,要争取从国际经济规则层面为 OFDI 企业营造良好的国际投资环境,重视运用国际规则缓解“走出去”企业的生存挑战,为企业的境外投资活动提供更全面的保护,包括:增强对 BTTs 条款的解读力度,提高企业对 BTTs 解决现实问题的解释力,尤其是针对非国有企业及跨国并购企业,提供税收法律法规方面的指引,帮助纳税人有效规避税收风险;推进制度型对外开放,通过建设工业园区来缓解企业面临的双边关系规制风险;完善国内对 OFDI 企业纳税行为的立法和准则,努力与高标准的国际税法接轨,构建有利于双循环发展的营商环境,同时助力中国高标准税收网络的建设。

第三,在微观层面,OFDI 企业应善于利用国家制度优势应对生存挑战,充分发挥双边税收协定对企业生存的制度保护作用。首先,全面了解东道国的税收政策和双边税收协定规则,在投资或经营决策阶段对协定的具体规则进行充分考察与准确理解,合理利用规则享受税收待遇,降低税收负担,规避税收风险;其次,投资企业在了解、遵守具体规则的基础上,进一步与当地税务当局开展充分的沟通与交流,建立优质的税企关系,营造良好的投资环境;最后,及时掌握中国缔结的 BTTs 更新的文本内容,综合企业的 OFDI 战略正确选择投资区位,最大可能地利用国际税收规则来降低投资不确定性,以此提升 OFDI 企业“走下去”的质量。

[参考文献]

- [1] 崔晓静. 中国与“一带一路”国家税收协定优惠安排与适用争议研究[J]. 中国法学, 2017(2): 194-214.
- [2] 崔晓静, 赵洲. 数字经济背景下税收常设机构原则的适用问题[J]. 法学, 2016(11): 15-27.
- [3] 邓力平, 马骏, 王智烜. 双边税收协定与中国企业“一带一路”投资[J]. 财贸经济, 2019, 40(11): 35-49.

- [4] 顾露露, 陆伟桢, 陈漪澜. 移民网络是否促进中国企业对外直接投资——以中国 A 股上市公司为例[J]. 国际商务——对外经济贸易大学学报, 2022(1): 69-86.
- [5] 何杨, 徐润. 税收情报交换、双边税收协定与国际避税——来自全球离岸证券投资的证据[J]. 财贸经济, 2016(6): 35-50.
- [6] 黄登峰, 俞荣建, 项丽瑶, 等. 规制风险下中国企业如何提高跨国并购交易成功率[J]. 浙江社会科学, 2021(5): 23-30+22+155-156.
- [7] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济, 2022(5): 100-120.
- [8] 李茂, 刘思海. 中国双边税收协定的变化趋势及应对策略[J]. 河南师范大学学报(哲学社会科学版), 2020, 47(5): 45-55.
- [9] 李新春, 肖宵. 制度逃离还是创新驱动——制度约束与民营企业的对外直接投资[J]. 管理世界, 2017(10): 99-112+129+188.
- [10] 毛其淋, 许家云. 中国企业对外直接投资是否促进了企业创新[J]. 世界经济, 2014, 37(8): 98-125.
- [11] 邱立成, 杨德彬. 中国企业 OFDI 的区位选择——国有企业和民营企业的比较分析[J]. 国际贸易问题, 2015(6): 139-147.
- [12] 王光. 双边投资协定促进中国对外直接投资了吗? 打开双边投资协定的“黑箱”[J]. 世界经济研究, 2020(11): 75-86+136.
- [13] 汪涛, 贾煜, 崔朋朋, 等. 外交关系如何影响跨国企业海外市场绩效[J]. 中国工业经济, 2020(7): 80-97.
- [14] 王永钦, 杜巨澜, 王凯. 中国对外直接投资区位选择的决定因素: 制度、税负和资源禀赋[J]. 经济研究, 2014, 49(12): 126-142.
- [15] 吴先明, 张玉梅. 国有企业的海外并购是否创造了价值: 基于 PSM 和 DID 方法的实证检验[J]. 世界经济研究, 2019(5): 80-91+106+135-136.
- [16] 余珮, 彭思凯. “一带一路”沿线国家金融生态环境与中国 OFDI 企业“走下去”——基于资源基础观和制度基础观相结合的视角[J]. 技术经济, 2021, 40(1): 70-81.
- [17] 余珮, 张宇. 全球价值双环流下中国 ICT 民族企业“走下去”能力影响因素研究[J]. 科技进步与对策, 2021, 38(20): 81-90.
- [18] 杨宏恩, 孟庆强, 王晶, 等. 双边投资协定对中国对外直接投资的影响: 基于投资协定异质性的视角[J]. 管理世界, 2016(4): 24-36.
- [19] 杨连星, 刘晓光, 张杰. 双边政治关系如何影响对外直接投资——基于二元边际和投资成败视角[J]. 中国工业经济, 2016(11): 56-72.
- [20] 张省博, 黄智琛. 双边税收协定如何影响 OFDI: 基于税收协定异质性的视角[J]. 世界经济研究, 2022(1): 119-133+136.
- [21] 朱大旗, 张牧君. 论税收协定中的利益限制条款及其在中国的应用[J]. 中国人民大学学报, 2017, 31(1): 120-128.
- [22] AZÉMAR C, DESBORDES R, MUCCHIELLI J L. Do Tax Sparing Agreements Contribute to the Attraction of FDI in Developing Countries[J]. *International Tax and Public Finance*, 2007, 14(5): 543-562.
- [23] BARNEY J. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage[J]. *Journal of Management*, 1991, 17(1): 99-120.
- [24] BARTHEL F, BUSSE M, NEUMAYER E. The Impact of Double Taxation Treaties on Foreign Direct Investment: Evidence from Large Dyadic Panel Data[J]. *Contemporary Economic Policy*, 2010, 28(3): 366-377.
- [25] BLONIGEN B A, DAVIES R B. Do Bilateral Tax Treaties Promote Foreign Direct Investment[J]. NBER Working Paper, 2002.
- [26] BLONIGEN B A, DAVIES R B. The Effects of Bilateral Tax Treaties on US FDI Activity[J]. *International Tax and Public Finance*, 2004, 11(5): 601-622.
- [27] BLONIGEN B A, OLDENSKI L, SLY N. The Differential Effects of Bilateral Tax Treaties[J]. *American Economic Journal: Economic Policy*, 2014, 6(2): 1-18.

- [28] DAVIES R B, NORBACK P J, TEKIN-KORU A. The Effect of Tax Treaties on Multinational Firms: New Evidence from Microdata[J]. *World Economy*, 2009, 32(1): 77-110.
- [29] EGGER P, LARCH M, PFAFFERMAYR M, et al. The Impact of Endogenous Tax Treaties on Foreign Direct Investment: Theory and Evidence[J]. *Canadian Journal of Economics/Revue Canadienne D'économie*, 2006, 39(3): 901-931.
- [30] HOLMES K. *International Tax Policy and Double Tax Treaties: An Introduction to Principles and Application* [M]. IBFD, 2007.
- [31] KUMAS A, MILLIMET D L. Reassessing the Effects of Bilateral Tax Treaties on US FDI Activity[J]. *Journal of Economics and Finance*, 2018, 42(3): 451-470.
- [32] LUO Z, WANG C, ZHANG X. Does Cancellation of Preferential Tax Policy Reduce Foreign Direct Investment Inflows[J]. *China & World Economy*, 2018, 26(6): 97-115.
- [33] NEUMAYER E. Do Double Taxation Treaties Increase Foreign Direct Investment to Developing Countries[J]. *The Journal of Development Studies*, 2007, 43(8): 1501-1519.
- [34] PENG M W, WANG D Y L, JIANG Y. An Institution-based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies[J]. *Journal of International Business Studies*, 2008, 39(5): 920-936.
- [35] SUAREZ F F, UTTERBACK J M. Dominant Designs and the Survival of Firms[J]. *Strategic Management Journal*, 1995, 16(6): 415-430.

Can the Bilateral Tax Treaties Guarantee the Survivability of China's OFDI Firms — Based on the Heterogeneity of BTTs' Clauses

YU Pei, CHEN Yilan

(School of Economics, Wuhan University of Technology, Wuhan, Hubei, 430070)

Abstract: In the light of institutional based view, this paper deeply analyzed the mechanism of BTTs' influence on the survivability of OFDI firms, and took China's A-share OFDI firms from 2008 to 2019 as a sample, set comprehensive quantitative indicators of firm's survivability, and empirically tested the mechanism. The results show that OFDI conducted by China's firms in the host country where BTTs have taken effect can significantly improve firm's survivability. Specifically, the positive impact of BTTs on OFDI firm's survivability is more obvious for non-state-owned enterprises and merges and acquisitions. "Creating a good investment environment" and "mitigating the risk of relationship regulation" are the important paths for BTTs to enhance OFDI firm's survivability. Furthermore, according to the terms and conditions of the agreement, this paper constructed a complete three-dimensional heterogeneity index system of BTTs. The empirical results show that special type of permanent establishment agreement, withholding tax on negative investment income and interest restriction clauses are the key clauses to enhance the OFDI firms' survivability.

Keywords: Bilateral Tax Treaties; Outward Foreign Direct Investment; Firm's Survivability; Heterogeneity of Clauses

(责任编辑 武 齐)