



影子投资的 兴起

避税天堂的空壳公司破坏了发达、新兴市场和发展中经济体的
税收管理

扬尼克·达姆加德、托马斯·埃尔克亚、尼尔斯·约翰内森

“双层爱尔兰夹荷兰三明治”

根据官方统计，作为一个拥有 60 万人口的国家，卢森堡所拥有的外国直接投资(FDI)比肩美国，远远超过中国。卢森堡的外国直接投资达 4 万亿美元，相当于人均 660 万美元。这种规模的外国直接投资很难反映出对卢森堡这个微不足道的经济体的实体投资。那么，是官方统计数据出了什么问题，还是另有原因？

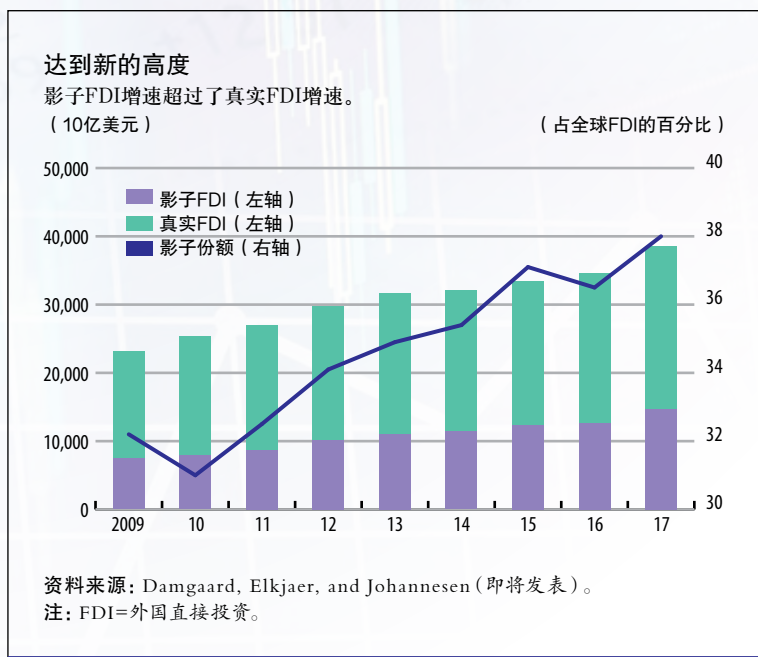
外国直接投资往往是真正的国家间经济一体化的一个重要推动力，通过资本、技能和技术的转移来刺激增长、创造就业以及提高生产力。因此，许多国家都有吸引更多资本、技能和技术的政策。然而，并非所有的外国直接投资都能带来资本，以实现生产力的提高。在实践中，外国直接投资被定义为属于同一跨国集团的公司之间的跨境金融投资，其中很大一部分是通过空壳公司进行的影子投资。这些空壳公司也称为特殊目的实体，没有实际的业务活动。相反，它们开展控股活动，进行内部融资，或管理无形资产——通常是为了将跨国公司的全球税单降至最低。这种金融和税收设计使传统的外国直接投资统计数据变得模糊，让人难以理解什么是真正的经济一体化。

要了解在哪里、由谁，以及为什么 40 万亿美元的外国直接投资正在流向世界各地，需要更好地借助于数据。一项新研究 (Damgaard, Elkjaer, and Johannesen, 即将发布) 将经济合作与发展组织 (OECD) 的详细外国直接投资数据与 IMF 的协同直接投资调查的全球覆盖范围相结合，创建了一个涵盖所有双边投资关系的全球网络，以便将虚假的外国直接投资与真实的外国直接投资分开。

有趣的是，全球虚假外国直接投资的绝大部分来自一些知名的避税天堂，卢森堡和荷兰占据了近一半。如果把中国香港、英属维尔京群岛、百慕大群岛、新加坡、开曼群岛、瑞士、爱尔兰和毛里求斯也包括在内，这 10 个经济体的影子投资占所有影子投资的 85% 以上。

为什么这几个避税天堂吸引了这么多的影子外国直接投资呢？它们是如何吸引的？在某些情况下，这是一种经过深思熟虑的政策策略，通过提供利润丰厚的收益来吸引尽可能多的外国投资，比如非常低或为零的实际企业税率。即使这些空壳公司在东道国经济体中没有或只有很少的雇员，也不缴纳企业所得税，但它们仍然通过购买税务咨询、会计和其他金融服务，以及支付注册费和公司注册成立费，为当地经济做出贡献。对于加勒比地区的避税天堂而言，这些服务和旅游业一起占据着 GDP 的主要份额。

在爱尔兰，公司税率已经从上世纪 80 年代的 50% 大幅下降至今天的 12.5%。此外，一些跨国公司利用爱尔兰法律漏洞，采用美其名曰“双层爱尔兰夹荷兰三明治”的新型税收设计技术，在爱尔兰和荷兰子公司之间进行利润转移。他们通常选择加勒比地区的避税天堂来避税。这些策略甚至实现了更低的税率或者完全避税的目的。尽管实施了减税措施，爱尔兰企业所得税收入占 GDP 的份额仍在上升，因为该国的税基已大幅增长，这在很大程度上得益于大量外国投资的流入。这种策略可能对爱尔兰有帮助，但它侵蚀了其他



全球虚假FDI的绝大部分来自一些知名的避税天堂。

经济体的税基。全球平均公司税税率从1990年的40%下调至2017年的25%左右，这是一场逐底竞争，国际协调不可或缺。

在全球范围内，影子投资达到了惊人的15万亿美元，相当于中国和德国的年度GDP总和。尽管国际社会有针对性地试图遏制避税行为——通常的做法是遵循知名的二十国集团税基侵蚀和利润转移（BEPS—base erosion and profit shifting）倡议，以及在通用申报标准（CRS—Common Reporting Standard）范围内自动交换银行账户信息——但影子外国直接投资仍在飙升，且增速超过真实的外国直接投资。在不到十年的时间里，影子外国直接投资占全球外国直接投资的比例从30%左右攀升至近40%（见图）。这种增长是外国直接投资所特有的。莱恩（Lane）和米莱西·费雷蒂（Milesi-Ferretti）（2018）认为，自全球金融危机以来，外国直接投资头寸的增长速度超过了全球GDP的增长速度，而投资组合工具和其他投资的跨境头寸则没有增长。

尽管影子外国直接投资以少数几个避税天堂为主，但几乎所有经济体都暴露在这种现象之下，包括发达、新兴市场、低收入和发展中经济体。多数经济体大量投资于海外空壳公司，并从这些实体获得大量投资，其平均投资水平都超过外国直接投资总额的25%。

对外国空壳公司的投资表明，由国内控制的跨国公司可能从事避税活动。同样，来自外国空壳公司的投资表明，外资控股的跨国公司试图在东道国避税。一个经济体对影子外国直接投资的风险敞口会随着企业税率的提高而增加，这毫不奇怪。

为更好的政策提供更好的数据

全球化给宏观经济统计带来了新的挑战。如今，跨国公司可以利用金融工程将大笔资金转移到全球各地，轻松转移高利润的无形资产，或者在没有实体业务的情况下，从避税天堂出售数字

服务。这些现象会对传统的宏观经济统计数据产生巨大的影响，如避税天堂的GDP和外国直接投资数据出现虚高。比较有名的例子包括2015年爱尔兰GDP增长26%，因为此前一些跨国公司将知识产权转移到爱尔兰，而卢森堡成为全球最大的外国直接投资东道国之一。为了在全球化的世界中获得更好的数据，经济统计数据也需要进行调整。

新的全球外国直接投资网络有助于确定哪些经济体进行影子投资和实际投资，并能更清楚地了解全球化模式。这些数据为分析人士提供了更深入的洞见，并能指导政策制定者应对国际税收竞争。

近年来，税收议程在二十国集团经济体中得到了推动。BEPS和CRS倡议是国际社会努力解决具有百年历史的税收设计缺陷的示例，但税收竞争和税收权利的问题在很大程度上仍未得到解决。然而，这种情况似乎正在发生变化，人们普遍认为有必要进行重大改革。事实上，今年IMF为修订后的国际税收体系提出了多种替代方案，从最低税率到向目标经济体分配税收权利。无论决策者选择哪条道路，有一个事实是清楚的：在当今全球化的经济环境下，国际合作是解决税收问题的关键。FD

扬尼克·达姆加德（JANNICK DAMGAARD）目前是IMF北欧-波罗的海执行董事办公室执行董事的顾问。这些研究大多是在他之前担任丹麦国家银行高级经济学家时完成的。托马斯·埃尔克亚（THOMAS ELKJAER）是IMF统计部高级经济学家，尼尔斯·约翰内森（NIELS JOHANNESSEN）是哥本哈根大学经济行为与不平等中心的经济学教授。

参考文献：

Damgaard, Jannick, Thomas Elkjaer, and Niels Johannesen. Forthcoming. "What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2018. "The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis." *IMF Economic Review* 66 (1): 189–222.