臺大管理論叢 2010/12
第21卷第1期　279-308

企業營運總部租稅優惠對境外股利匯回之影響

The Effect of the Tax Incentive of Operational Headquarters on the Remittenace of Foreign Dividends

陳明進／國立政治大學會計系教授
Ming-Chin Chen, Professor, Department of Accounting, National Chengchi University

陳真伶／合勤科技公司資深會計
Chen Ling Chen, Senior Accountant, ZyXEL Communications Corporation

Received 2006/4, Final revision received 2010/6

摘 要

本研究探討我國實施企業營運總部法案對公司境外投資股利所得資金回流之影響，實證結果發現，在企業營運總部法案實施後，申請設立營運總部之公司，其境外股利所得匯回比率較其設立營運總部前有顯著的提高，也較未設立營運總部公司的境外股利所得匯回比率為高。此外設立營運總部公司的長期遞延所得稅負債愈高者，因受惠於可將歷年保留在境外未分配盈餘匯回的免稅利益愈高，其境外股利匯回比例增加也愈高。最後，在其他條件相同下，公司發放現金股利愈高、營運資金比率愈低者，其境外股利所得匯回之比率也愈高，顯示企業的境內資金需求會影響其境外股利所得之匯回。

【關鍵字】企業營運總部、境外股利、資金回流

Abstract

To encourage Taiwan-based enterprises to utilize worldwide resources and expedite globalization, Taiwan government advocates the operational headquarter policy, providing tax-exemption on remitted foreign dividends for companies setting up operational headquarters in Taiwan. The stated ploicy objective for the tax incentives of operational headquarters is to increase the remittance of Taiwan-based enterprises' foreign dividends, thereby tunneling overseas capitals back to Taiwan. Using data spanning before and after implementation of the tax incentives for operational headquarters, this study examines the impact of the tax incentives on the remittance of foreign investment income.

Our results show that *ceteris paribus*, companies setting up operational headquarters in Taiwan remit more foreign dividends back to Taiwan than their matched-samples without setting up operational headquarters. Further, after setting up operational headquarters, companies appear to increase their remittance of foreign dividends back to Taiwan, and those companies with greater noncurrent deferred income tax liabilities appear to increase more remittance of foreign dividends back to Taiwan. The results suggest that the tax incentives of operational headquarters have a positive impact on increasing the remittance of foreign dividends back to Taiwan.

【Keywords】operational headquarters, foreign dividends, dividned remittance

臺灣大學學術期刊資料庫

壹、緒論

隨著國內產業生產成本提高以及中國大陸等新興市場經濟崛起，許多勞力密集加工產業紛紛將工廠外移到成本低廉的中國大陸，台商紛紛西進的結果，也造成台灣產業空洞化的危機，一些憂心台商「錢進大陸、債留台灣」的聲浪也開始警覺。政府為了有效改善國內投資環境，吸引台商海外資金回流，依據民國 90 年經濟發展諮詢委員會議產業組的共同決議，乃積極推動企業營運總部之行動方案，期望建立台灣成為全球營運中心，以達到「深耕台灣、布局全球」之目標。

表 1 列示我國上市櫃公司赴大陸投資股利匯回之情形，申報赴大陸投資之家數自民國 90 年至 96 年度，由 535 家增加至 905 家，增加幅度約 70%。申報大陸轉投資損益總金額由 90 年度 153.13 億元，至 96 年度增加為 1,444.22 億元，增加幅度約為 9.4 倍，匯回之股利金額也由 90 年度 22.96 億元，至 96 年度增加為 607.67 億元，所匯回大陸股利占公司稅前總淨利比率也由 90 年 1.75%，至 96 年增加為 4.27%，顯示大陸轉投資的損益占我國上市櫃公司的淨利來源愈來愈重要，因此其獲利是否匯回，對於我國上市櫃公司盈餘的現金流量貢獻也會有重要之影響。

表 1 民國 90 年至 96 年度上市櫃公司赴大陸投資獲利與股利匯回

年度	90	91	92	93	94	95	96
申報赴大陸投資總家數	535	67	761	828	863	892	905
自大陸股利匯回總金額 (億元)	22.96	103.55	248.30	298.23	413.95	447.64	607.67
大陸轉投資損益總金額 (億元)	153.13	265.91	390.84	466.77	581.51	846.91	1,444.22
稅前淨利總金額 (億元)	1,312.93	2,565.07	5413.58	7,988.42	7,808.89	10,114.56	4,220.41
自大陸股利匯回占淨利比率	1.75%	4.04%	4.59%	3.73%	5.30%	4.43%	4.27%

資料來源：申報赴大陸投資家數、自大陸股利匯回金額及大陸轉投資損益等資料係依據台灣經濟新報資料庫2007年度上市（櫃）公司大陸投資明細檔案（不含金融業）彙整編製；淨利總金額係申報赴大陸投資公司財務報表稅前淨利金額之合計總數。

為了提供優良的租稅環境，吸引企業在台設立營運總部，掃除台商資金回流之租稅障礙，立法院也以極高的效率於民國 91 年 1 月 4 日三讀通過，增訂促進產業升級條例第六章之一「營運總部專章」，對於在台設立營運總部之企業，符合規定之境外股利匯回所得免徵營利事業所得稅 (請見附錄一)。政府推動企業營運總部政策目的係為了改善資金外流的情形，增加台灣的投資吸引力，建立台灣成為企業資源的整合中心。固然，企業營運總部法案對於符合規定之境外來源所得免稅，可以減少企業海外所得資金匯回之租稅成本，是提供企業優良租稅環境的一項利多政策，然而此一優

臺灣大學學術典藏

惠措施是否能提供企業有效的租稅利益誘因，吸引企業選擇以台灣設立營運總部，並引導海外資金回流，迄今仍未有實證研究之探討。對於跨國企業經營而言，海外資金是否匯回，基本上是一項全球資金配置的決策，除了考慮各地區資金配置之租稅成本外，也會受到當地投資機會、融資管道及營運資金水準等非租稅因素之影響。所以，我國促進產業升級條例第七十條之一規定，對於在台設立營運總部公司的海外股利所得免稅之租稅優惠，是否能達到引導我國企業海外資金回流之目的，仍有待實證資料之分析，以提供政府評估推動企業營運總部對於台商資金回流的效益。因此，本文的研究目的係以實證研究探討政府推動企業營運總部政策後，企業對於該項政策租稅優惠之反應，是否有顯著增加我國企業境外投資股利所得回流，以評估企業營運總部法令之推動是否有達到引導台商海外資金回流之政策目的。

本文的實證結果發現，在其他條件相同下，企業營運總部法案實施後，申請設立營運總部之公司，其境外股利所得匯回比率，較其設立營運總部前有顯著的提高，也較未設立營運總部公司的境外股利所得匯回比率為高。且設立營運總部公司的長期遞延所得稅負債愈高者，因受惠於可將歷年保留在境外未分配盈餘匯回的免稅利益愈高，其境外股利匯回比例增加也愈高。此外，公司發放股東現金股利愈高、營運資金比率愈低者，其境外股利所得匯回之比率也愈高，顯示企業的境內資金需求會影響其境外股利所得之匯回。

隨著企業全球化布局，對外投資已是企業經營重要的一環，其境外投資盈餘是否匯回對企業母公司所在地國家經濟發展的影響也日漸重要。Lehmann 與 Mody (2004) 以 1990-2001 年美國、英國、德國、荷蘭、瑞典、加拿大及日本等國家的國際收支平衡表統計資料分析，顯示這七個工業先進國家的境外股利匯回占其境外盈餘比率高低不等，大約在 38.3% 至 74.3% 之間，美國的匯回比率僅有 44.4%，而荷蘭的匯回比率高達 74.3%，對荷蘭國民所得貢獻頗大。許多批評認為企業對外投資的資金外流實質上是將本國的就業機會輸出，因此包括美國在內的各國政府也開始正視鼓勵本國企業將境外獲利匯回投資境內，美國於 2004 年 10 月通過「2004 年美國就業創造法」(The American Jobs Creation Act of 2004；AJCA)，以降低境外股利匯回稅率 85% 之租稅措施，鼓勵美國企業將海外獲利回流投資美國境內 (Berger, 2006)。因此，本文探討政府以營運總部的租稅獎勵，是否能達到鼓勵企業將境外獲利匯回之政策目的，其實證結果可提供國內及國外政府評估以租稅獎勵手段吸引境外資金回流成效之檢驗。

除了上述政策意涵外，本研究在學術研究對既有文獻之貢獻如下。愈來越多的地區 (包括台灣、新加坡、馬來西亞、大陸上海等) 以營運總部的租稅減免吸引投資，然而文獻上尚無研究顯示，營運總部設置後對於企業投資或融資行為有實質影響改變之實證證據。因此本研究探討我國企業在設置營運總部後，對其境外股利匯回產生顯

臺灣大學學術典藏

著影響之實證結果，可供學術研究繼續探討設置營運總部可能改變企業實際經營行為之影響。且政府亦應評估取消營運總部租稅獎勵後，對我國企業境外盈餘匯回可能產生之不利影響。

此外，影響多國籍企業國將外國子公司盈餘匯回決策之因素包括租稅及非租稅因素，惟迄未有文獻有完整之探討 (Lehmann & Mody, 2004)。雖然現有一些文獻著墨於探討租稅因素之影響，但亦僅探討多國籍企業外國子公司所處地區稅率高低與其股利匯回之關聯性 (Kopits, 1972; Hines & Hubbard, 1990; Wolfson, 1992; Grubert, 1998; Grubert & Mutti, 2001; Desai, Foley, & Hines, 2001)。這些研究並未如本文探討母公司實質稅率改變對其境外子公司股利匯回之影響。再者，現有文獻以多國籍企業外國子公司所處地區稅率高低做為衡量影響其股利匯回之租稅誘因，存有不易克服之缺點，包括：(1) 外國子公司所處地區的其他非稅因素難以控制；(2) 以各國家間名目稅率之差異直接作為其租稅負擔差距之衡量，忽略其名目稅率與實質有效稅率間之落差。因此，本研究以企業母公司設置營運總部前後，其境外股利匯回之實質稅率變動 (由應稅變為免稅)，探討對其境外匯回股利之影響，有別於以往文獻上租稅因素之探討，提供跨國企業母公司股利稅負變動對其境外股利匯回之實證證據，且本文以單一國家的股利實質稅率變動之實證，亦較能夠排除其他租稅及非租稅因素之干擾。此外，本文亦發現非租稅因素對於企業境外股利匯回影響之實證證據，包括企業資金狀況及發放股東股利之資金需求等因素也會影響其境外股利匯回之決策，因此本文之發現可供後續研究建構較為完整的企業境外股利匯回實證模式之參考。

最後，在租稅制度研究之意涵上，我國自民國 87 年起實施兩稅合一，公司階段繳納之所得稅，可作為股東個人所得稅之扣抵；反之，若在公司階段免稅，則股東亦無可扣抵稅額，形同對公司階段之免稅補徵股東個人之稅負，此一稅制與現有文獻多以美國及加拿大多國籍企業在兩稅獨立課徵下之稅制背景，有極大之不同。因此，營運總部租稅優惠以公司階段之免稅，作為鼓勵企業匯回境外盈餘，對於實施兩稅合一制國家之企業是否為有效之租稅誘因，仍待實證研究探討。本文研究結果發現，即使在兩稅合一稅制下，營運總部提供公司階段之免稅，對於企業境外股利匯回仍有獎勵效果，顯示公司階段之免稅對企業之租稅及非租稅利益 (如公司可保有較高之現金流量)，仍會影響企業實際之經濟行為。這些研究發現及意涵，並未於以前文獻探討，但契合我國特有租稅制度之背景，可供我國及實施兩稅合一制國家之租稅研究者參考。

本文共分為五節，除了在緒論說明研究動機與目的外，第二節將介紹促進產業升級條例企業營運總部獎勵規定，並探討租稅因素與企業境外股利匯回之文獻，以作為本文實證研究之理論基礎。第三節說明本文的假說發展、實證模式、樣本選取及變數定義。第四節則分析實證結果之發現，最後總結本文之研究結論並提出政府改善企業營運總部方案之建議。

臺灣大學學術期刊資料庫

貳、文獻探討

政府為積極協助台商發展全球運籌管理模式，強化企業競爭優勢，從 1995 年即開始倡議「發展台灣成為亞太營運中心計畫」，到 2001 年定案為「挑戰 2008 國家發展重點計劃－企業營運總部」，其一貫目標都是希望可以讓台商由成本競爭優勢的製造業，蛻變成以調度金流、物流、人流、資訊流的企業營運中心，使台灣成為企業決策中心及創造高附加價值的基地。

為了吸引企業在台設立營運總部，掃除台商資金回流之租稅障礙，依據經發會達成推動企業營運總部之共同意見後，立法院以極佳之效率於民國 91 年 1 月 4 日三讀通過「促進產業升級條例部分條文修正案」，增列第七十條之一有關營運總部之租稅優惠條文，對於在我國境內設立達一定規模且具重大經濟效益之營運總部，其符合規定之國外來源所得免徵營利事業所得稅 (請參見附錄一)。行政院為了積極落實此一政策，也迅速於民國 91 年 2 月 25 日發布「推動企業營運總部行動方案」，並自同年 3 月 25 日開始由經濟部工業局設立單一窗口受理企業申請之相關事項，充分展現政府對於推動營運總部政策高度的重視與行動力。

依據營利事業所得稅查核準則第三十條規定 (詳見附錄一)，營利事業之境外投資收益係以被投資公司股東會決議發放年度為課稅年度。然而，依據財務會計準則規定，企業之投資採用權益法會計處理時，其投資損益應於被投資公司發生損益當年度應計入帳。此一稅法與會計之差異容易造成公司雖然已於財務報表依照權益法認列投資收益，但為了規避境外投資收益匯回之稅負，仍將盈餘保留於境外子公司，或透過境外控股公司操作，將盈餘保留於租稅天堂之控股公司，規避將盈餘匯回所須繳納之營利事業所得稅 (陳明進，2002)，形成公司海外資金回流之障礙。因此，營運總部租稅優惠提供企業境外盈餘匯回免稅，有助於企業海外資金之回流，增進企業營運資金之調度管理及效率 (註[1])。

多國籍企業在不同租稅地區的盈餘規劃與資金配置往往受到各地區稅率高低之影響，由於租稅法令之變革會改變多國籍企業的租稅環境，因此租稅政策或法令的改變會影響多國籍企業整體之租稅規劃與資金調度。Desai et al. (2001) 以美國 1982 至 1997 年間在海外有直接投資之 77,762 家公司為樣本，探討影響多國籍企業海外子公司股利匯回之稅負因素。由於多國籍企業境外子公司股利匯回時，在國外當地所繳納之所得稅有國外已納稅額之抵減 (Foreign Tax Credits)，多國籍公司僅須就境外子公司匯回股利適用本國稅率之應納稅額減除其國外已納稅額抵減後之差額補稅即可

註[1] 例如：台南企業在向經濟部提出在台設立營運總部初審通過後表示，之前為避免雙重課稅，閒置在海外資金仍有新台幣 5 至 6 億元，成立營運總部後，海外盈餘資金調度將更加靈活，隨時可匯回台灣，不需擔心雙重課稅的問題，所以獲得此一租稅優惠，對整體資金的貢獻相當可觀 (鉅亨網，2002)。

臺灣大學學術期刊資料庫

(註[2])。該文的實證結果顯示，多國籍企業在國外稅率高的子公司會比在稅率低的國外子公司有較高的股利匯回金額，這是由於從稅率高的國外子公司匯回之股利，可讓多國籍企業有較高之國外已納稅額抵減，須要補繳之美國當地稅額則較少。此外，該文的推估也顯示，股利匯回之稅負每增加 1%，股利匯回總額大約會減少 12.8%。

Wunder (1999) 比較 14 個已開發國家和 11 個歐盟國家於 1985 至 1997 年期間的所得稅率資料，發現從 1986 年以後，多數國家大都開始採取擴大稅基和減少公司所得稅率之租稅改革。該文也指出各國稅率之降低，可減少國外子公司盈餘匯回母公司或再投資於地主國間的租稅成本，讓多國籍企業股利匯回決策能更有效率的管理調度。Grubert、Randolph 與 Rousslang (1996) 也發現在 1983-1992 年間，國際間受到美國 1986 年租稅改革降低稅率之影響，也紛紛採取降低稅率的競爭對策 (註[3])，因此美國的多國籍企業境外所得所繳納的國外平均稅率，也呈現顯著減少的現象，所以其境外股利匯回美國的國外已納稅額抵減，並沒有因為美國稅率降低，而有增加超過可抵減國內稅額上限之現象 (in excess foreign tax credit positions)。

這些研究顯示，多國籍企業的股利匯回決策會受到租稅負擔的影響，一些探討稅率差異對股利匯回影響的實證結果都顯示，公司所得稅率的高低與其境外股利匯回呈負向關係 (Kopits, 1972; Hines & Hubbard, 1990; Grubert, 1998; Grubert & Mutti, 2001)。雖然母公司與其境外子公司間的資金往來調度可能有許多方式，例如：企業可透過關係企業轉撥訂價交易或資金借貸等方法，達到母子公司間資金往來調度的操作。但 Shapiro (1996) 估計股利仍占美國多國籍企業從境外匯回金額的 50% 以上，這代表多國籍企業將資金從國外子公司移轉到母公司，大部分仍是採用股利匯回的方式。

多國籍企業的境外股利匯回是其企業集團的一種內部融資方式，也是多國籍企業母公司用以控制外國子公司經理的一種公司治理方法。Lehmann 與 Mody (2004) 比較美國、英國與德國的多國籍企業境外股利匯回行為，發現美國與英國的多國籍企業較傾向以境外股利匯回作為控制境外子公司經理的方法，因此有較穩定的境外股利匯回。但德國的多國籍企業傾向投資在風險較高的國外地區，因此較不會以境外股利匯回作為控制境外子公司經理的方法，較少有持續性之境外股利匯回。

為鼓勵美國的跨國公司匯回海外獲利投資美國境內，增加美國境內之就業機會，美國也在 2004 年 10 月通過「2004 年美國就業創造法」(The American Jobs Creation Act of 2004；AJCA)，其中一項創造就業的方法即是降低境外股利匯回之稅率，以鼓勵美國企業海外獲利回流投資美國境內，訂定美國內地稅法 (Internal

---

註[2] 我國所得稅法第三條第二項亦有相同規定，請參見附錄一。

註[3] 例如該文比較之國家包括：加拿大、英國、德國、巴西、日本、義大利、法國、荷蘭、瑞士、澳洲等十個國家。

臺灣大學學術期刊資料庫

Revenue Code) 第 965 條規定，美國的跨國公司可以選擇 2004 年以後的一個年度，將2003年以前保留海外的利潤匯回現金股利，並進行核准之境內投資，可享有減少境外匯回股利應課稅率的 85%，亦即由現行稅率 35% 降低至 5.25%。根據 Redmiles (2008) 估計該項減稅的效果，使美國跨國公司自境外匯回適用該項租稅優惠的金額約為 3.12 千億美元。

政府增訂促進產業升級條例第七十條之一規定，提供在台設立營運總部之企業境外投資收益匯回免稅，其政策目的即是為了掃除台商資金回流之租稅障礙，但迄今國內仍無針對此一租稅優惠實施對企業資金回流之實證研究，因此，本文的研究目的即藉由探討我國上市櫃公司設立營運總部前後境外股利所得匯回之變動，以評估政府推動企業營運總部對於資金回流的效益。

參、研究方法

一、研究假說發展

由於企業在設立營運總部後，境外投資收益匯回免稅，資金回流之租稅成本降低，有利於跨國企業全球資金最適化之配置，因此本文預期上市櫃公司申請設立企業營運總部後，受惠於境外股利匯回免稅之規定，其境外匯回現金股利之比例，將會較未成立前為高。

其次，我國營利事業轉投資之投資收益是以股東會決議發放股利之年度始課稅，而依據財務會計規定，轉投資損益如採權益法認列，則海外轉投資公司發生損益之年度即應於財務報表上應計認列，因此將會產生長期遞延所得稅負債。在企業營運總部法案實施前，企業可能為了規避延緩海外投資收益應繳納之稅負，刻意將盈餘保留在境外不匯回，長久下來即會產生可觀的遞延所得稅負債。但在企業營運總部法案實施後，若上市櫃公司申請設立營運總部，則可將其歷年來累積保留於海外的盈餘匯回，且不必繳納營利事業所得稅，因此預期海外未分配盈餘所造成的長期遞延所得稅負債愈高者，申請成為營運總部後，可獲得股利匯回免稅之利益也愈大。因此本研究推論，公司海外未分配盈餘所造成的長期遞延所得稅負債愈高者，設立營運總部後其境外匯回股利之比率也將越高。

由於財務報表上並無區分長期遞延所得稅負債產生之項目，因此本研究以長期遞延所得稅負債金額作為海外未分配盈餘的長期遞延所得稅負債之代替變數 (Proxy Variable) (註[4])。此一代替變數無可避免將包括衡量之雜訊，但若長期遞延所得稅負債包括其他應課稅暫時性差異的所得稅影響數愈大，則長期遞延所得稅負債與公司累積

註[4] 由於流動項目之遞延所得稅負債通常是與營業有關之交易所產生，而與企業海外長期投資所產生的收益無關，因此本研究僅考量長期遞延所得稅負債部分。

臺灣大學學術期刊資料庫

於境外未匯回投資收益之關聯性也將會愈低，故其衡量雜訊應不利於發現支持本文假說之實證結果。所以本文如能發現支持假說 H1b 之實證結果，則顯示公司累積在境外未匯回投資收益產生的長期遞延所得稅負債，對於企業設立營運總部後，境外匯回現金股利的實際影響效果應該會更大。

依據上述之推論，本研究建立以下之假說：

H1a：其他條件不變下，企業營運總部法案實施後期間，公司申請在台設立營運總部後，其海外轉投資收益匯回現金股利之比率，將會較企業營運總部法案實施前期間之比率為高。

H1b：其他條件不變下，企業營運總部法案實施後期間，在台設立營運總部之公司，其長期遞延所得稅負債愈高者，海外轉投資收益匯回現金股利之比率也將愈高。

在企業營運總部法案實施後期間，申請設立營運總部之公司相較於未設立者，由於可享有境外股利匯回免稅之租稅優惠，因此預期設立營運總部之企業，其境外匯回現金股利的比率，應會高於未設立營運總部之公司，同期間匯回境外現金股利之比率。此外，海外累積未分配盈餘所造成的長期遞延所得稅負債愈高者，設立營運總部後，受惠於境外股利匯回免稅之利益愈大，其境外匯回股利之比率也將越高，故建立以下之假說：

H2a：其他條件不變下，企業營運總部法案實施後期間，設立營運總部之公司，其海外轉投資收益匯回現金股利之比率，較未申請設立營運總部之公司為高。

H2b：其他條件不變下，企業營運總部法案實施後期間，設立營運總部之公司，其長期遞延所得稅負債愈高者，自海外轉投資收益匯回現金股利之比率，相較於未設立營運總部之公司也將愈高。

最後，延續假說 H1 及 H2 之推論，在企業營運總部法案實施後，申請設立營運總部之公司，其境外匯回現金股利之比率應較企業營運總部法案實施前期間之比率為高，也應較未設立營運總部公司境外匯回現金股利之比率為高。因此，本文提出企業營運總部法案實施前後期間及全體樣本境外匯回現金股利比率之比較的假說如下：

H3a：其他條件不變下，企業營運總部法案實施後期間，申請設立營運總部之公司，其海外轉投資收益匯回現金股利之比率，較其申請設立前之比率為高，且亦較未申請設立營運總部公司之境外匯回現金比率為高。

H3b：其他條件不變下，企業營運總部法案實施後期間，申請設立營運總部之公司，其長期遞延所得稅負債愈高者，其海外轉投資收益匯回現金股利之比率將愈高，且相較於未設立營運總部之公司也將愈高。

二、實證模式之設定及變數之定義與衡量

臺灣大學學術期刊資料庫

本研究旨在探討我國企業營運總部之租稅獎勵是否有助於促進企業資金回流，依據本文所探討之三項假說，建立之實證模式說明如下：

(一) 模式一

模式一比較設立營運總部之公司，在企業營運總部法案實施前後，其境外現金股利匯回比率之變化，迴歸式如下：

$$CIF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POST_{i,t} + \beta_2 POST \times DTL_{i,t-1} + \beta_3 DTL_{i,t-1} + \beta_4 INC_{i,t-1} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 WC_{i,t-1} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 ICA_{i,t-1} + \beta_9 ELEC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{(模式一)}$$

其中，下標號 i 為實施企業營運總部法案後申請設立營運總部之公司，t 為年度別，自民國 89 年到 92年。各項變數意義如下：

CIF：海外匯回之現金股利，以海外轉投資公司匯回之現金股利除以期初總資產衡量。

POST：企業營運總部法案實施後期間之虛擬變數，在該法案實施後期間為 1，實施前為 0。

DTL：長期遞延所得稅負債，以期初長期遞延所得稅負債除以期初總資產衡量。

INC：海外投資收益，以前一年度海外轉投資收益總額除以期初總資產衡量。

DIV：公司發放現金股利金額，以公司發放現金股利金額除以期初總資產衡量。

WC：營運資金，以期初流動資產減流動負債後之餘額除以期初總資產衡量。

SIZE：公司規模，以營業收入淨額取自然對數衡量。

ICA：期初股東可扣抵稅額比率。

ELEC：為一虛擬變數，電子業設為 1，非電子業設為 0。

茲說明各變數之定義及衡量如下：

1. 應變數衡量

(1) CIF 海外匯回之現金股利

CIF = 海外轉投資公司匯回之現金股利÷期初總資產

本研究以海外匯回之現金股利，衡量企業營運總部法案實施對公司境外資金回流之影響。雖然多國籍企業可藉由股利匯回以外的方式進行資金調度，例如移轉訂價交易或關係企業間借貸等，但這些安排可能涉及稅捐規避查核之風險及成本，其使用仍有一定之限制，因此 Wunder (1999) 的研究發現，股利仍是多國籍企業資金匯回的主要方式。由於現行財務報表並未分別報導境內或境外之股利所得，因此本研究係自樣本公司揭露之長期投資明細表資料中，區分每一筆轉投資為境內或境外公司，再加總計算其自境外轉投資公司匯回現金股利之金額。

臺灣大學學術期刊資料庫

2. 租稅優惠解釋變數之衡量

(1) POST 企業營運總部法案實施後期間

POST 為企業營運總部法案實施後期間之虛擬變數，在該法案實施後期間為1，實施前為 0。本研究預期設立營運總部之企業，在該法案對於境外股利所得免稅實施後，自境外匯回現金股利之比率將會提高，亦即在假說 H1a下，$\beta_1>0$。

(2) DTL 長期遞延所得稅負債

DTL＝期初長期遞延所得稅負債÷期初總資產

由於我國營利事業投資收益是以股東會決議發放之股利課稅，企業如果為了延緩海外投資收益應繳納之稅負，將盈餘保留在境外不匯回，即會產生長期遞延所得稅負債 (註[5])。但設立營運總部之後，可以享有將其歷年來累積於境外的保留盈餘匯回免稅之租稅優惠，故在本文假說 H1b 下，企業設立營運總部後，其長期遞延所得稅負債愈高者，自海外轉投資收益匯回現金股利之比率也將愈高，亦即 *POST*×*DTL* 之迴歸係數 $\beta_2>0$。

3. 其他企業特性解釋變數

(1) INC 海外投資收益

INC＝前一年度海外轉投資收益總額 ÷ 期初總資產

由於我國企業實務上每年度的盈餘是在次年度決定其分配數額，因此本文以公司前一年度之境外投資收益控制其可匯回境外股利來源之差異，本研究推論前期之海外投資收益金額愈高，其次年度可分配之股利金額亦愈高，因此 *INC* 與應變數 *CIF* 間應有正向之關聯性，即 $\beta_4>0$。

(2) DIV公司發放現金股利金額

DIV＝公司發放現金股利金額 ÷ 期初總資產

蔡振男 (2003) 研究發現企業發放現金股利之需要與其海外所得匯回有正向之相關，因此企業發放現金股利之資金需求愈高，自境外投資收益分配匯回現金股利之比例也應愈高，故預期 $\beta_5>0$。

(3) WC 營運資金

WC＝(期初流動資產－期初流動負債)÷ 期初總資產

WC 係控制企業流動性資金多寡對於境外股利匯回需求之影響。當企業流動性資金愈高，資金週轉壓力較輕，需要自海外將盈餘匯回之需求也較低，因此本文預期 *WC* 與 *CIF* 應為負向之相關，即 $\beta_6<0$。

(4) SIZE 企業規模

註[5] 對於未設立營運總部企業，採權益法認列之境外投資收益將來匯回時仍須課稅，所以是屬於應課稅之時間性差異，其未來所得稅影響數須認列為長期遞延所得稅負債。

臺灣大學學術期刊資料庫

SIZE ＝ln (營業收入淨額)

SIZE 是控制企業規模不同對於境外資金匯回需求之差異。企業規模大者，母公司在境內融資的管道較多，需要仰賴海外投資收益匯回挹注資金之程度可能較低，因此較可能傾向將海外盈餘保留於境外，因應全球布局之需。但企業規模也可能代表其他未包括於迴歸模式變數企業特性之差異，因此本研究不預設 *SIZE* 迴歸係數之方向。

(5) ICA 股東可扣抵稅額比率

ICA ＝期初股東可扣抵稅額比率

營運總部企業雖然享有境外股利匯回免稅之租稅優惠，但其所得仍須計入未分配盈餘 (參見所得稅法第 66 條之 9 規定)，因此會對於股東可扣抵稅額比率產生稀釋的效果。兩稅合一後，當企業將盈餘發放給股東，其可扣抵稅額比率愈低者，對於個人股東須補稅的金額也會愈高，因此本文推論公司之股東可扣抵稅額比率愈大，其境外股利匯回產生稀釋效果的影響較小，企業將境外股利匯回之意願較高；反之，如果股東可扣抵稅額比率愈小，境外股利匯回產生稀釋效果，股東的補稅金額較大，企業將境外股利匯回之意願較低，故本文預期 *ICA* 與 *CIF* 應為正向之相關，即 $\beta_8 > 0$。

(6) ELEC 電子業

ELEC 為一虛擬變數，電子業設為 1，非電子業設為 0。*ELEC* 是控制電子業與非電子業產業特性差異對於全球資金配置調度之影響。由於電子業全球化布局的程度高於非電子業，因此適用企業營運總部樣本的產業也以電子業最多。也由於電子業受惠於營運總部租稅優惠之程度較高，故有較大的誘因將境外股利所得匯回。但另一方面，電子業因應全球布局的競爭壓力較非電子產業為高，因此也有可能需將境外資金保留繼續拓展海外轉投資，而無法將海外資金匯回。所以，本研究不預設 *ELEC* 迴歸係數之方向。

(二) 模式二

模式二為比較在企業營運總部法案實施後期間，申請設立營運總部之公司，其境外現金股利匯回之比率，是否較未設立營運總部之公司為高，其迴歸模式如下：

$$CIF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HQ_{i,t} + \beta_2 HQ \times DTL_{i,t-1} + \beta_3 DTL_{i,t-1} + \beta_4 INC_{i,t-1} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 WC_{i,t-1} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 ICA_{i,t-1} + \beta_9 ELEC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{(模式二)}$$

其中，下標號i為樣本對象，包括成立營運總部企業及其未設立營運總部之控制樣本；t 為營運總部法案實施後之樣本期間 (民國 91 及 92 年度)。解釋變數中，*HQ* 為是否設立營運總部公司之虛擬變數 (營運總部企業=1，反之=0)，在假說 H2a 下，預期實施企業營運總部法案後，申請設立營運總部之公司，其境外股利所得匯回之比率應

臺灣大學學術期刊資料庫

較未設立營運總部之公司為高，因此，預期 HQ 之迴歸係數 $\beta_1>0$。此外，申請設立營運總部之公司，其歷年累積於海外未匯回權益法認列之投資收益愈高，帳列長期遞延所得稅負債也愈高，受惠於企業營運總部租稅優惠，將境外股利所得匯回之比率也隨之增加，亦即在假說 H2b 下，預期 $HQ\times DTL$ 的迴歸係數 $\beta_2>0$，其餘變數之定義及其迴歸係數預期之方向均與模式一相同，不重複贅述。

(三) 模式三

模式三的樣本期間涵括營運總部法案實施前 (89、90 年度)、後 (91、92 年度) 之期間，研究樣本包括營運總部企業及其配對未設立營運總部之控制樣本，以探討企業營運總部法案實施後，申請設立營運總部之公司，其海外匯回現金股利之比率，是否較該法案實施前為高，以及較未申請設立營運總部之公司的境外匯回現金股利比率為高。模式三如下：

$$CIF_{i,t}=\beta_0+\beta_1 PTHQ_{i,t}+\beta_2 PTHQ\times DTL_{i,t-1}+\beta_3 DTL_{i,t-1}+\beta_4 INC_{i,t-1}+\beta_5 DIV_{i,t}$$
$$+\beta_6 WC_{i,t-1}+\beta_7 SIZE_{i,t}+\beta_8 ICA_{i,t-1}+\beta_9 ELEC_{i,t}+\varepsilon_{i,t} \quad \text{(模式三)}$$

其中，$PTHQ$ 係企業營運總部法案實施後且申請設立營運總部公司之虛擬變數 (=1，反之為 0)，在假說 H3a 及 H3b 之推論下，$PTHQ$ 及 $PTHQ\times DTL$ 的迴歸係數 β_1 及 β_2 均應為正值，其餘變數之定義及其迴歸係數之預期方向均與模式一相同。

三、樣本選取

本文營運總部企業之樣本係指在企業營運總部法案實施後，民國 91 年及 92 年度均取得經濟部核發企業營運總部證明函之上市及上櫃公司，共有 104 家。對照組未設立營運總部之控制樣本係以配對的方式選取與營運總部樣本公司同一產業相同類股中規模最接近之公司 (註[6])，另有兩家電子產業之樣本，由於同產業中的相同類股並無經營性質相似之公司可供配對，故改以產品線較相近的消費性家電產業作為對照組。樣本期間包括企業營運總部法案實施前、後各二年度，因此營運總部企業與其對照組樣本各有 416 個公司年度 (104 家×4 年度)。樣本公司之財務資料取自於台灣經濟新報資料庫 (TEJ) 之上市 (櫃) 財務資料庫與公開資訊觀測站。境外長期投資及股利匯回資料則自樣本公司財務報表長期投資揭露明細表分析而得。

表 2 列示營運總部樣本之產業分布狀況，主要集中於資訊電子業，占全部樣本之 60.58%，反映電子產業在全球化布局的程度較高，也較容易符合申請企業營運總

註[6] 相同產業同一類股的配對方式，例如營運總部樣本如為電子業之封測業公司，其配對之控制組樣本即自電子業之封測業公司中，挑選企業規模最接近之未申請營運總部者。

臺灣大學學術期刊資料庫

部之條件。其次為機電產業，占全部樣本之 7.69%。但電線電纜業、造紙業、鋼鐵金屬業、營建業、觀光業與金融壽產險業則無一家包含於營運總部樣本，可能與這些產業主要是以內需為主或法令的限制有關。例如，營建業與觀光業為內需型產業，較難符合企業營運總部規定須有二家以上，海外實質控股公司之申請條件。而金融壽險業之行業性質特殊，依據銀行法第 27 條規定，在國外設立分支機構需要中央主管機關洽商中央銀行後核准，才允許辦理。故從設立營運總部企業家數的產業分布不均的情形而言，能夠享有政府獎勵營運總部之租稅優惠，仍有產業間不平等之現象。

表 2 設立營運總部樣本產業分佈

產業代碼	產業別	樣本數	樣本比例 (%)
11	水泥業	2	1.92
12	食品業	2	1.92
13	塑膠產業	1	0.96
14	紡織人纖業	5	4.81
15、45	機電產業	8	7.69
17	化學業	5	4.81
18	玻璃陶瓷業	1	0.96
21	橡膠輪胎業	3	2.88
22	運輸工具業	2	1.92
23、24、30、49、53、54、61、62	資訊電子業	63	60.58
26	運輸業	4	3.85
29	百貨業	1	0.96
99	其他	7	6.74
	合計	104	100

肆、實證結果與分析

一、敘述統計

表 3 Panel A 及 Panel B 分別列示營運總部樣本及其對照組樣本的迴歸模式變數之敘述統計值，設立營運總部企業的 *SIZE* 平均值為 15.6948，大於其對照組樣本 *SIZE* 平均值約為 15.2249，顯示企業規模較大者，發展全球布局的程度亦較高，因此有較高的機會申請適用企業營運總部法案。Panel A 中顯示，營運總部企業的海外轉投資收益 (*INC*) 在營運總部法案實施前、後之平均值分別為 0.0220 及 0.0253，兩者差異不大，但其海外轉投資匯回之現金股利 (*CIF*) 在營運總部法案實施前之平均值為

臺灣大學學術期刊資料庫

0.0008，而營運總部法案實施後之平均值為 0.0045，呈現大幅增加，顯示營運總部法案實施後，申請設立營運總部企業的海外現金股利匯回比例有提高的現象。至於在 Panel B 中，未設立營運總部企業海外匯回現金股利 (*CIF*) 平均值在營運總部法案實施前、後期間大約都維持為 0.0001，並未發現有明顯增加之現象。

本文 H1b、H2b 及 H3b 為測試企業境外轉投資收益之遞延所得稅負債，對其設立營運總部租稅誘因之影響。若企業無相關之遞延所得稅負債，則可能較無設立營運總部之租稅誘因，故表 4 進一步分析樣本遞延所得稅資產及負債數值是否為零之筆數統計。由於本文研究之遞延所得稅變數係探討境外投資收益產生者，故其相關之科目為「遞延所得稅負債—非流動」。依據表 4 統計之結果顯示，在本文樣本期間，全體上市櫃公司「遞延所得稅負債—非流動」科目共有 6,477 筆 (扣除缺漏者 271 筆)，其中數值為零者有 4,56 9 筆 (約占 71%)，非為零者有 1,908 筆 (約占 29%)。

本文營運總部樣本及其非營運總部對照組樣本之筆數均為 416 筆 (104 家×4 年度)，營運總部樣本中，「遞延所得稅負債-非流動」科目數值為零者有 170 筆 (約占 41%)，非為零者有 246 筆 (約占 59%)；非營運總部對照組樣本中，「遞延所得稅負債—非流動」科目數值為零者有 262 筆 (約占 63%)，非為零者有 154 筆 (約占 37%)。由於遞延所得稅負債非為零者，有較高之傾向設立營運總部，以享有境外股利匯回免稅之租稅利益，因此，上述統計結果顯示，營運總部樣本「遞延所得稅負債—非流動」非為零者之比率 (59%)，大於其非營運總部對照組樣本之比率 (37%)，亦大於全體上市櫃公司之比率 (29%)，符合本文之推論。至於本文非營運總部對照組樣本「遞延所得稅負債-非流動」大於零之比率 (37%)，大於全體上市櫃公司之比率 (29%)，可能由於設立營運總部之公司多為較大型之公司，故其配對非營運總部對照組樣本之公司規模亦較整體上市櫃公司之平均值為高，故較有可能產生遞延所得稅相關之科目。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 3 樣本之敘述統計量

Panel A 已設立營運總部之樣本 (N=416，期間：89 年至 92 年)

變　數	全部期間 平均值 (89-92 年)	實施法案前 平均值 (89-90 年)	實施法案後 平均值 (91-92 年)	標準差	最小值	中位數	最大值
CIF	0.0027	0.0008	0.0045	0.0093	0	0	0.0526
DTL	0.0138	0.0134	0.0141	0.0290	0	0.0002	0.2073
INC	0.0237	0.0220	0.0253	0.0537	-0.1014	0.0064	0.3049
DIV	0.0210	0.0150	0.0270	0.0256	0	0.0141	0.1674
WC	0.2326	0.2434	0.2218	0.2054	-0.0830	0.1988	0.9792
SIZE	15.6948	15.5672	15.8225	1.3329	12.9809	15.5720	19.6076
ICA	13.2257	13.0852	13.3663	10.9104	0	10.9850	37.8700
ELEC	0.6058	0.6058	0.6058	0.4893	0	1	1

Panel B 未設立營運總部之樣本 (N=416，期間：89 年至 92 年)

變　數	全部期間 平均值 (89-92 年)	實施法案前 平均值 (89-90 年)	實施法案後 平均值 (91-92 年)	標準差	最小值	中位數	最大值
CIF	0.0001	0.0001	0.0001	0.0004	0	0	0.0037
DTL	0.0034	0.0029	0.0039	0.0100	0	0	0.0653
INC	0.0026	0.0040	0.0012	0.0239	-0.0553	0	0.1306
DIV	0.0122	0.0085	0.0159	0.0195	0	0	0.1046
WC	0.2375	0.2609	0.2142	0.2580	-0.3230	0.3720	1.0676
SIZE	15.2249	15.1318	15.3181	1.0787	13.0676	16.0644	17.8686
ICA	11.8795	12.0972	11.6618	12.3428	0	20.6750	40.8100
ELEC	0.5865	0.5865	0.5865	0.4930	0	1	1

註：1. 各項變數之定義如下：

CIF：海外匯回之現金股利，以海外轉投資公司匯回之現金股利除以期初總資產衡量。

DTL：長期遞延所得稅負債，以期初長期遞延所得稅負債除以期初總資產衡量。

INC：海外投資收益，以前一年度海外轉投資收益總額除以期初總資產衡量。

DIV：公司發放現金股利金額，以公司發放現金股利金額除以期初總資產衡量。

WC：營運資金，以期初流動資產減流動負債後之餘額除以期初總資產衡量。

SIZE：公司規模，以營業收入淨額取自然對數衡量。

ICA：期初股東可扣抵稅額比率。

ELEC：為一虛擬變數，電子業設為 1，非電子業設為 0。

2. 為了避免極端值影響實證結果，本研究將 *CIF*、*INC*、*WC*、*ICA* 樣本之最大值設限於第九十九分位值，最小值設限於第一分位值，而設限後之平均值變動幅度均小於 2%，對整體影響不大。

3. 有兩家已申請設立營運總部之電子產業，由於同產業之同一類股並無經營性質相似之公司可供配對，故改以產品線較相近的消費性家電產業作為對照組，所以對照組的 *ELEC* 比率較低。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 4 遞延所得稅資產及負債科目之樣本筆數統計 (括弧內為占樣本數%)

項 目	營運總部樣本 (N=416)			非營運總部對照組樣本 (N=416)			全體上市櫃公司 (不含金融業)		
	數值=0	數值＞0	小計	數值=0	數值＞0	小計	數值=0	數值＞0	小計
遞延所得稅資產 (流動)	22 (5%)	394 (95%)	416 (100%)	33 (8%)	383 (92%)	416 (100%)	987 (15%)	5,494 (85%)	6,481 (100%)
遞延所得稅資產 (非流動)	84 (20%)	332 (80%)	416 (100%)	64 (15%)	352 (85%)	416 (100%)	1,559 (24%)	4,921 (76%)	6,480 (100%)
遞延所得稅負債 (流動)	192 (46%)	224 (54%)	416 (100%)	220 (53%)	196 (47%)	416 (100%)	3,938 (61%)	2,537 (39%)	6,475 (100%)
遞延所得稅負債 (非流動)	170 (41%)	246 (59%)	416 (100%)	262 (63%)	154 (37%)	416 (100%)	4,569 (71%)	1,908 (29%)	6,477 (100%)

說明：全體上市櫃樣本中，刪除資料缺漏者分別為，「遞延所得稅負債—流動」267 筆、「遞延所得稅負債—非流動」268 筆、「遞延所得稅資產—流動」273 筆、「遞延所得稅資產—非流動」271 筆。

二、相關係數

表 5 Panel A 及 Panel B 分別列示營運總部樣本及其對照組公司的 Pearson 相關係數，在營運總部之樣本中，*CIF* 與 *DTL*、*INC* 及 *DIV* 間之相關係數均達到 1% 顯著水準之正相關，顯示長期遞延所得稅負債愈高、海外轉投資所得愈大及發放現金股利之金額愈多者，其境外現金股利匯回亦愈高，符合本文之預期。最後，*CIF* 與 *WC* 及 *SIZE* 的相關係數皆達 5% 顯著水準之負相關，則顯示公司營運資金愈多及公司規模愈大者，境外股利匯回的資金也較低。至於未設立營運總部之樣本，其解釋變數除了 *DTL* 之相關係數達到 5% 顯著水準之正相關外，其餘皆未達 5% 顯著水準。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 5 皮爾森 (Pearson) 相關係數表

Panel A 已設立營運總部樣本 (N=416)

	CIF	*DTL*	*INC*	*DIV*	*WC*	*SIZE*	*ICA*	*ELEC*
CIF	1							
DTL	0.1245	1						
	(0.0110)							
INC	0.1741	0.6702	1					
	(0.0004)	(<.0001)						
DIV	0.2183	0.1435	0.2266	1				
	(<.0001)	(0.0034)	(<.0001)					
WC	-0.1266	-0.0691	-0.1396	0.1756	1			
	(0.0098)	(0.1595)	(0.0043)	(0.0003)				
SIZE	-0.0944	-0.0586	-0.1346	0.1522	0.0299	1		
	(0.0543)	(0.2331)	(0.0060)	(0.0018)	(0.5433)			
ICA	-0.0394	-0.1093	-0.1094	0.0746	0.1305	-0.2173	1	
	(0.4230)	(0.0258)	(0.0257)	(0.1286)	(0.0077)	(<.0001)		
ELEC	-0.0523	0.1569	0.0136	-0.0498	0.4618	0.1815	-0.1460	1
	(0.2875)	(0.0013)	(0.7828)	(0.3111)	(<.0001)	(0.0002)	(0.0028)	

Panel B 未設立營運總部樣本 (N=416)

	CIF	*DTL*	*INC*	*DIV*	*WC*	*SIZE*	*ICA*	*ELEC*
CIF	1							
DTL	0.1148	1						
	(0.0191)							
INC	0.0134	0.5107	1					
	(0.7857)	(<.0001)						
DIV	0.0187	0.0039	0.0882	1				
	(0.7031)	(0.9362)	(0.0723)					
WC	-0.0331	0.1342	0.1682	0.3243	1			
	(0.5008)	(0.0061)	(0.0006)	(<.0001)				
SIZE	-0.0127	-0.1413	-0.0699	-0.1002	-0.0096	1		
	(0.7959)	(0.0039)	(0.1548)	(0.0411)	(0.8453)			
ICA	0.0009	-0.0181	0.0128	0.2300	0.1606	0.0188	1	
	(0.9861)	(0.7131)	(0.7947)	(<.0001)	(0.0010)	(0.7023)		
ELEC	-0.0027	0.1091	0.0859	-0.0874	0.3198	0.0738	-0.1321	1
	(0.9558)	(0.0260)	(0.0801)	(0.0751)	(<.0001)	(0.1330)	(0.0070)	

註：1. 各項變數之說明請參見表 3。

2. 括弧內為 p-value 值。

臺灣大學學術期刊資料庫

三、單變量檢定

本研究首先利用單變量進行營運總部公司與其對照之控制組樣本二者間境外現金股利匯回 (*CIF*) 平均數是否有顯著差異之 t 檢定，其結果列示於表 6。首先，就設立營運總部公司而言，在企業營運總部法案實施前、後期間比較，其 *CIF* 之平均數在法案實施後期間有顯著提高之現象 (t 值= 3.77)；但未設立營運總部之樣本，其 *CIF* 平均數在法案實施前後期間，並未有顯著之差異 (t 值= -0.03)。

此外，就二組樣本在企業營運總部法案前、後期間 *CIF* 增加數之平均值比較，設立營運總部公司之 *CIF* 增加數的平均值=0.4472，也顯著大於未設立營運總部樣本增加數的平均值=0.0043，二者差異之 t 值=4.00，p-value 達 0.001 顯著水準。

最後，在企業營運總部法案實施後期間，營運總部公司與其對照組樣本 *CIF* 平均值之差異數=0.5143，亦顯著大於該法案實施前期間兩者 *CIF* 平均值之差異數=0.0705，二者差異檢定之 t 值=3.69，p-value 達 0.001 顯著水準。圖 1 列示上述 t 檢定結果之示意圖，這些結果顯示，在企業營運總部法案實施後，設立營運總部之公司，其境外現金股利匯回高於未申請設立營運總部之對照組樣本，且二者間境外現金股利匯回的差距，在企業營運總部法案實施後有更擴大的現象。但單變量之 t 檢定並未控制其他可能影響境外股利匯回之因素，因此本研究將於下文進行迴歸模式之檢定。

表 6 營運總部企業與未設立營運總部兩組樣本 CIF 平均數差異之t檢定

情況	差異數	平均數差異	t-value
一	D-B (0.4472)	營運總部企業，在法案實施後期間 CIF 平均數－法案實施前 CIF 平均數。	3.77***
二	C-A (0.0043)	未設立營運總部企業，在法案實施後期間 CIF 平均數－法案實施前 CIF 平均數。	-0.03
三	D-B ＞ C-A (0.4472) (0.0043)	在法案實施前後期間，營運總部企業 CIF 平均數之增加數－未設立營運總部企業 CIF 平均數之增加數。	4.00***
四	D-C ＞ B-A (0.5134) (0.0705)	在法案實施後期間二組樣本 CIF 平均值之差異數－法案實施前期間二組樣本 CIF 平均值之差異數。	3.69***

註：1. 括弧內為平均數之差異數。
2. A、B、C、D 之定義見圖 1。

臺灣大學學術期刊資料庫

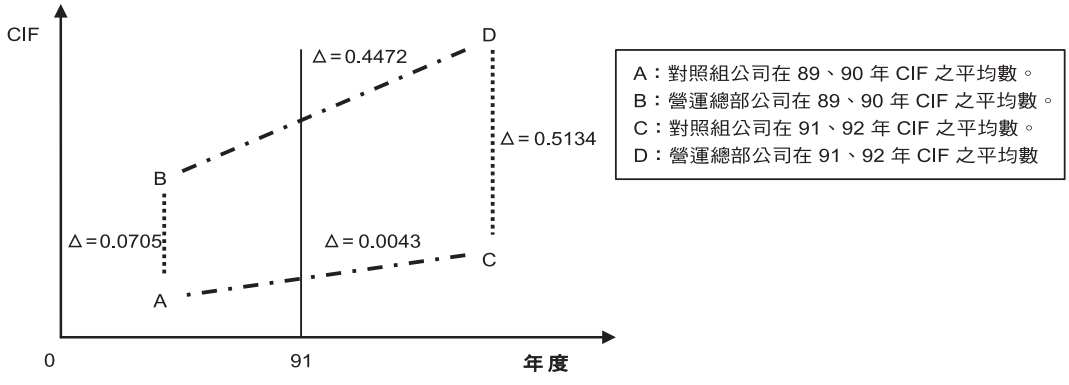


圖 1 設立營運總部公司與未設立營運總部公司 CIF 平均數差異之 t 檢定

四、迴歸模式實證結果

(一) 模式一

表 7 模式一以營運總部之公司為樣本，分析在設立營運總部法案前 (89、90 年)、後 (91、92 年) 期間，其境外現金股利匯回比例是否有提高之現象。實證結果顯示，在控制海外轉投資收益 (*INC*) 及資金需求狀況 (*DIV* 及 *WC*) 之後，*POST* 之迴歸係數為正向且達 5% 顯著水準，與本研究假說 H1a 之預期相符，顯示在其他條件相同下，公司設立營運總部後，其境外匯回現金股利之比例，較設立營運總部前提高。此外，*POST* × *DTL* 之迴歸係數亦為正向且達 10% 顯著水準，顯示設立營運總部之企業，其長期遞延所得稅負債愈高者，受惠於營運總部租稅優惠規定，可將歷年保留在海外投資收益之累積盈餘匯回，可享有之免稅利益亦較高，因此在設立營運總部後，其海外現金股利匯回之比率亦較高，支持本文 H1b 之假說。

在控制變數上，*DIV* 的迴歸係數為正向，而 *WC* 的迴歸係數為負向，且均達 1% 顯著水準，與本研究之預期相符，顯示公司的資金需求狀況會影響其海外股利匯回，當公司因應發放股東現金股利之金額愈大，或營運資金愈不充裕時，其自海外匯回現金股利之比率亦愈高。而 *SIZE* 迴歸係數為負向且達 1% 顯著水準，顯示在其他條件相同下，公司規模愈大，海外投資收益匯回的資金愈低，可能由於企業規模愈大者，在國內取得融資之管道較多，或海外布局資金需求較高，所以海外股利匯回比率較少。*ELEC* 與 *ICA* 之迴歸係數均未達 5% 顯著水準，因此本文未發現支持公司產業別差異及股東可扣抵稅額比率不同，對海外轉投資收益資金匯回影響之實證證據。

(二) 模式二

模式二是以營運總部公司與同產業配對之未設立營運總部樣本，分析在企業營

臺灣大學學術期刊資料庫

運總部法案實施後期間，兩者匯回境外股利之比率是否有顯著差異。實證結果顯示，*HQ* 之迴歸係數為正向且達 1% 顯著，與本研究假說 H2a 之預期相符，顯示在其他條件相同下，在企業營運總部法案實施後，設立營運總部之公司匯回境外現金股利之比例顯著高於未設立營運總部之公司。而 HQ×DTL 之迴歸係數為正向，但未達 5% 顯著水準，因此本文並未發現在營運總部法案實施後期間，長期遞延所得稅負債對於是否設立營運總部公司，其境外現金股利匯回有顯著差異之影響。控制變數方面， *DIV* 迴歸係數為正值，*WC* 及 *SIZE* 之迴歸係數為負向，且均達 1% 顯著，與模式一之結果相符。而 *INC* 迴歸係數亦為正向且達 1% 顯著水準，顯示在營運總部法案實施後期間，公司海外轉投資收益愈高者，其匯回境外現金股利之比率亦愈高。

(三) 模式三

模式三含括營運總部法案實施前、後期間，以營運總部公司與對照組未設立營運總部之配對公司為樣本，分析在企業營運總部法案實施後，營運總部公司匯回境外現金股利之比率，是否較其設立營運總部前增加，且亦較未設立營運總部之公司為高。實證結果顯示，*PTHQ* 之迴歸係數為正值且達 1% 顯著水準，支持 H3a 之假說，顯示在其他條件相同下，營運總部公司在企業營運總部法案實施後期間，所匯回境外現金股利比率，高於自己在該法案實施前之比率，且亦較未申請設立營運總部公司匯回之境外股利比率為高。此外，*PTHQ*×*DTL* 之迴歸係數亦為正向且達 5% 顯著水準，支持本研究 H3b 之假說，亦即在其他條件相同下，企業營運總部法案實施後期間，申請設立營運總部之公司，其長期遞延所得稅負債愈高者，所匯回境外現金股利之比率也會較高。至於其他解釋變數，*INC* 與 *DIV* 之迴歸係數均為正向，而 *WC* 與 *SIZE* 之迴歸係數均為負向，且均達 1% 顯著水準，與模式一及模式二之實證結果大致相符 (註[7])。

註[7] 模式一、二、三的迴歸模式中，企業規模是以銷貨淨額衡量取自然對數衡量。而本文也另以總資產取自然對數作為替代變數，重新進行模式一、二、三之迴歸分析，實證結果各項自變數的方向及顯著性並無重大之差異，因此不同企業規模的衡量方式並不影響本文的結論。

臺灣大學學術

表 7 模式一、二、三之實證結果

變數	預期方向	模式一		模式二		模式三	
		係數	t 值	係數	t 值	係數	t 值
Intercept		0.0180	3.19***	0.0113	2.22**	0.0077	2.96***
POST	+	0.0021	2.09**				
POST×DTL	+	0.0562	1.84*				
HQ	+			0.0029	3.10***		
HQ×DTL	+			0.0464	1.04		
PTHQ	+					0.0026	4.91***
PTHQ×DTL	+					0.0464	2.47***
DTL	+	-0.0222	-0.86	-0.0263	-0.65	-0.0108	-0.80
INC	+	0.0134	1.17	0.0424	2.99***	0.0212	3.07***
DIV	+	0.0799	4.17***	0.0525	3.25***	0.0391	4.17***
WC	−	-0.0072	-2.77***	-0.0061	-2.68***	-0.0028	-2.76***
SIZE	?	-0.0011	-3.02***	-0.0007	-2.14 **	-0.0005	-2.78***
ICA	+	-0.0001	-1.15	-0.0001	-0.83	-0.0001	-0.87
ELEC	?	0.0009	0.85	0.0010	1.03	0.0001	0.31
N		416		416		832	
Adj. R^2		0.1134		0.1350		0.1302	
F value		6.90***		8.19***		14.83***	

註：1. 各項變數之說明請參見表 3。

2.*** 為 p-value 達 0.01 顯著水準；**為 p-value 達 0.05 顯著水準；*為 p-value 達 0.10 顯著水準。

綜合本文的實證結果，顯示政府推動企業營運總部法案實施後，對於在台設立營運總部企業，給予其境外股利匯回免稅之租稅優惠措施，有助於掃除營運總部企業海外轉投資收益資金回流之租稅障礙，因此，在企業營運總部法案實施後期間，營運總部企業境外股利的匯回比率顯著高於其設立營運總部前境外股利之匯回比率，同時也高於未設立營運總部企業境外股利的匯回比率。依據表 7 實證結果之迴歸係數推估，設立營運總部之企業，其海外現金股利匯回金額較其設立前平均約增加 3,641 萬元 (註[8])，相當於營運總部企業在全部期間的海外現金股利匯回平均數 4,681 萬元 (註[9]) 之 77.78%。就此一海外股利匯回增加的幅度而言，企業營運總部法案實施對於

註[8] 設立營運總部企業之期初總資產平均值約為 17,337,671 仟元，再乘上表 7 模式一 POST 之迴歸係數 0.0021 後，可推估海外現金股利匯回金額平均增加約為 3,641 萬元。

註[9] 設立營運總部企業之期初總資產平均值約為 17,337,671 仟元，再乘上其全部樣本期間 CIF 平均數 0.0027 (表 3 Panel A)，可推估其平均境外股利匯回金額約為 4,681 萬元。

臺灣大學學術期刊資料庫

境外投資收益的資金回流效果的經濟意涵相當高。

(四) 電子業與非電子業樣本之分析

由於設立營運總部企業樣本中電子業約占六成，因此本文進一步將樣本分為電子業與非電子業公司，分別進行模式三之迴歸分析，以檢視政府推動企業營運總部政策資金回流的效果是否有產業別之差異。表 8 列示電子業與非電子業樣本之實證結果，無論是電子業或非電子業樣本中，*PTHQ* 及 *PTHQ*×*DTL* 的迴歸係數仍為正值，且 p-value 均達 5% 顯著水準以上，顯示企業營運總部對於境外股利匯回免稅的租稅優惠措施，無論是對於已設立營運總部的電子業或非電子業公司，均有增加其境外股利匯回之比率。至於控制變數方面，除了 *INC* 在電子業樣本未達 5% 顯著水準，*SIZE* 在非電子業樣本未達 5% 顯著水準外，其餘解釋變數的迴歸係數方向及顯著性與表 7 並無重大之差異。

表 8 電子業與非電子業樣本之實證結果

變數	預期方向	電子業樣本		非電子業樣本	
		係數	t 值	係數	t 值
Intercept	N/A	0.0095	2.79***	0.0066	1.40
PTHQ	+	0.0026	3.59***	0.0021	2.31**
PTHQ×*DTL*	+	0.0426	1.99**	0.1370	2.63***
DTL	+	-0.0154	-0.98	0.0240	0.76
INC	+	0.0124	1.54	0.0407	2.87***
DIV	+	0.0448	3.29***	0.0288	1.98**
WC	−	-0.0026	-2.18**	-0.0050	-2.10**
SIZE	?	-0.0006	-2.66***	-0.0004	-1.30
ICA	+	-0.0001	-0.56	-0.0001	-0.35
N		504		328	
Adj. R^2		0.1019		0.1999	
F value		8.13***		11.21***	

註：1. 各項變數之說明請參見表 3。

2. *** 為 p-value 達 0.01 顯著水準；**為 p-value 達 0.05 顯著水準；*為 p-value達 0.10 顯著水準。

(五) 結構性變遷分析

為瞭解營運總部設立後對企業匯回境外股利是否有結構性之改變，本文對於民國 91 年及 92 年度首先設立營運總部之 104 家上市櫃公司樣本，繼續追蹤其自設立營運總部後至 96 年度為止，每年度境外股利匯回之金額。由於營運總部資格必須每年申請及核准，因此自 91 年至 96 年度期間，本文 104 家營運總部樣本有 96 家在各年度均符

臺灣大學學術期刊資料庫

合營運總部資格 (其餘可能被合併後下市或未繼續申請) (註[10])。

經彙總統計，在民國 89 年至 96 年度期間，上述 96 家樣本在各年度境外股利匯回金額之總數如下 (單位：千元)：

89 年	90 年	91 年	92 年	93 年	94 年	95 年	96 年
394,780	579,937	2,082,566	8,425,246	5,539,650	16,839,547	8,560,604	20,492,726

圖 2 列示 96 家樣本境外股利匯回金額之時間序列，自民國 91 年營運總部設立後，境外股利匯回金額有呈現明顯增加之趨勢，例如民國 96 年度，本文 96 家營運總部樣本境外股利匯回金額高達 204 億元，以營利事業所得稅率 25% 計算，節省之稅負約 51 億元。顯示營運總部設立後，企業自境外股利匯回享有之免稅利益亦有增加之現象。

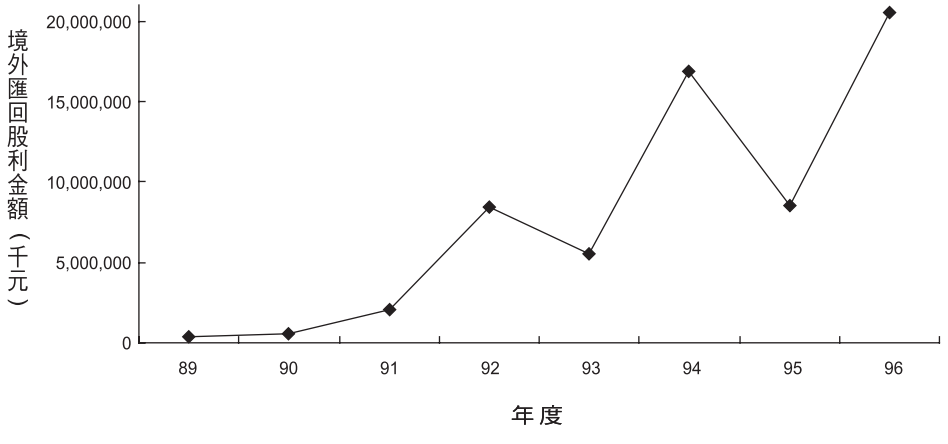


圖 2 96 家營運總部樣本境外股利匯回統計圖

註[10] 本文未追蹤計算非營運總部對照組公司之境外股利匯回金額，係因為這些公司在 93 年度以後，許多已陸續申請成為營運總部企業，截至 96 年度為止，原來 104 家對照組樣本僅剩下 43 家未申請成為營運總部企業。由於對照組樣本家數已明顯減少，故其追蹤之比較可能失去意義。

臺灣大學學術期刊資料庫

伍、結論與建議

政府推動營運總部目的是為了建立台灣成為台商決策中心，保留台商核心管理及技術的根基，達到「深耕台灣、布局全球」的目的，同時提供在台設立全球營運總部企業的海外股利所得匯回免稅之租稅優惠，掃除台商海外資金回流之租稅障礙。本文的實證結果顯示，企業營運總部法案實施後，在台設立營運總部之上市 (上櫃) 公司，其海外股利所得匯回比率較其設立營運總部前有顯著的增加，也較未設立營運總部公司的海外股利所得匯回比率為高。此外，設立營運總部之公司，其長期遞延所得稅負債愈高者，因受惠於可將歷年未分配之境外盈餘匯回的免稅利益愈高，海外股利所得匯回的比率也愈高，顯示營運總部法案實施對於企業長期累積在境外投資收益資金回流也具有顯著的效益。這些結果支持政府推動企業營運總部法案，有助於達成引導台商海外所得資金回流的政策目的。

此外，企業境內的資金需求狀況也會影響其海外股利所得匯回之水準。在其他條件相同下，企業境內發放現金股利之金額愈高，或是營運資金比率愈低者，其海外股利所得匯回之比率亦愈高。最後，大型企業可能因境內融資管道較多，或海外布局投資的資金需求較高，因此其海外股利所得匯回之比率也較低。這些實證結果可提供未來瞭解台商海外資金管理及回流研究之參考。

在租稅政策的意涵上，雖然本文的實證結果顯示，營運總部租稅獎勵有助於增加我國企業境外股利之匯回，換言之，掃除租稅障礙對於建立台灣成為企業全球營運總部有正面的意義。然而，本文參考國際上相關國家鼓勵境外資金回流之稅制，提出以下三項建議：(1) 在我國現行稅法規定下，雖然在台設立營運總部企業的海外股利匯回可以免稅，但對於在台外資企業的股利匯出扣繳率，仍須按 20% 扣繳，並無減免之規定。相較於我國鄰近地區如香港、新加坡、馬來西亞、大陸等，其營運總部的股利匯出無須扣繳。此一股利匯出扣繳稅負之差異，可能不利於爭取外資來台設立企業營運總部，其潛在的租稅障礙值得政府重視檢討。(2) 我國於民國 95 年度起實施最低稅負制，對於營利事業基本稅額之計算，須將企業因在我國境內設立營運總部所享有免稅的境外所得，再加計入營利事業最低稅負之課稅所得額，將使此一租稅優惠政策的效益受到相當程度的限縮，政府應留意這項措施是否會稀釋營運總部租稅獎勵對於增加我國企業境外盈餘匯回之效果。(3) 美國內地稅法 (Internal Revenue Code) 第 965 條規定，美國企業境外獲利匯回可享有減免 85% 稅率之優惠，其條件之一是須將境外匯回之資金於美國境內進行投資，才能有效達到藉由租稅減免創造境內就業機會之立法目的，此項配套之規定值得我國政府參考。

最後，本文也有一些研究限制須加以說明。促進產業升級條例第七十條之一規定，對於在台設立營運總部之企業，其符合規定之國外來源所得免徵營利事業所得稅者，除了本文所探討之海外轉投資股利所得外，尚包括自國外關係企業收取之管理服

臺灣大學學術典藏資料庫

務或研究開發之所得、權利金所得、以及處分投資利益。此外，企業境外資金匯回也可能以非所得的形式，例如利用移轉訂價交易調整進銷貨價格或透過資金借貸等方式，所以本文的研究範圍僅限於探討海外股利匯回，並未涵蓋企業全部海外資金匯回的管道。此外，由於資料限制，本文以長期遞延所得稅負債作為境外長期投資相關的遞延所得稅負債之替代變數，但此一替代變數無可避免地將會產生衡量之雜訊，可能減弱本文實證模式檢定的效率。最後，本研究所發現營運總部法案實施與企業增加海外股利所得匯回二者間之關聯性，不能排除可能係企業事先預籌海外股利匯回之規劃，再藉由申請設立營運總部後，進行海外股利所得之匯回。因此本文所發現之實證結果，僅能解釋為二者間存在之關聯性，並不適合解釋為二者間的因果關係。

臺灣大學學術期刊資料庫

參考文獻

鉅亨網，2002，「台南企業上半年每股稅前 2.67 元 初審通過在台設營運總部」，http://tw.stock.yahoo.com/n/hist/CY/2002/07/15/134313.html，搜尋日期：2009年12 月31日。(CnYes.com. 2002. ***Tainan enterprises got $2.67EPS before tax in the first year and it had throughpassed first examination to set up the operation headquarter in Taiwan***. http://tw.stock.yahoo.com/n/hist/CY/2002/07/15/134313.html. Accessed Dec. 31, 2009.)

陳明進，2002，「我國對外投資稅法之修法建議」，實用月刊，331 期：頁 19-23。(Chen, Ming-Chin. 2002. The suggestion for Taiwan legal amendment of foreign investment tax. ***Taxes & Business Monthly Services***, 331: 19-23.)

蔡振男，2003，台商大陸投資之資金流動與影響，國立成功大學財務金融研究所未出版之碩士論文。 (Tsai, Chen-Nan. 2003. ***The capital flow and the effect for Taiwan enterprises in Mainland China***. Unpublished master's thesis, Graduate Institute of Financial & Banking, NCKU.)

Berger, S. 2006. Repatriated dividends encouraged under the American Jobs Creation Act. ***The CPA Journal***, 76 (1): 40.

Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines, J. R. 2001. Repatriation taxes and dividend distortions. ***National Tax Journal***, 54 (4): 829-850.

Grubert, H. 1998. Taxes and the division of foreign operating income among royalties. ***Journal of Public Economics***, 68 (2): 269-290.

Grubert, H., & Mutti, J. 2001. ***Taxing international business income: Dividend exemption versus the current system***. Washington, DC: American Enterprise Institute.

Grubert, H., Randolph, W. C., & Rousslang, D. J. 1996. Country and multinational company responses to the Tax Reform Act of 1986. ***National Tax Journal***, 49 (3): 341-358.

Hines, J. R., & Hubbard, R. G. 1990. Coming home to America: Dividend repatriations by U.S. multinationals. In A. Razin, & J. Slemrod (Eds.), ***Taxation in the global economy***: 161-200. Chicago, IL: University of Chicago Press.

Kopits, G. F. 1972. Dividend remittance behavior within the international firm: A cross-country analysis. ***The Review of Economics and Statistics***, 54 (3): 339-342.

Lehmann, A., & Mody, A. 2004. ***International dividend repatriations***. Manuscript, International Monetary Fund.

Redmiles, M. 2008. ***Summary of repatriation study***. http://www.irs.gov/pub/irs-soi/08resconrepdivstudy.pdf. Accessed Oct. 8, 2010.

Shapiro, A. C. 1996. ***Multinational financial management***. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-

臺灣大學學術期刊資料庫

Hall.

Wolfson, M. A. 1992. Comment: Coming home to America: Dividend repatriations by U. S. multinationals. In A. Razin, & J. Slemrod (Eds.), ***Taxation in the global economy***: 200-207. Chicago, IL: The University of Chicago Press.

Wunder, H. F. 1999. International tax reform: Its effect on repatriation decisions of multinational corporations. ***Journal of International Accounting, Auditing & Taxation***, 8 (2): 337-351.

臺灣大學學術期刊資料庫

附錄一 企業營運總部有關之促進產業升級條例及所得稅法相關法規

對於營運總部之租稅獎勵

促進產業升級條例第七十條之一 (民國 98 年 12 月 31 日以前)：

為鼓勵公司運用全球資源，進行國際營運布局，在中華民國境內設立達一定規模且具重大經濟效益之營運總部，其下列所得，免徵營利事業所得稅：

一、對國外關係企業提供管理服務或研究開發之所得。

二、自國外關係企業獲取之權利金所得。

三、投資國外關係企業取得之投資收益及處分利益。

前項營運總部應具備之規模、適用範圍與要件、申請程序、核定機關及其他相關事項之實施辦法，由行政院定之。

我國企業境外轉投資所得之課稅規定

營利事業所得稅查核準則第三十條：

投資收益：

一、 營利事業投資於其他公司，倘被投資公司當年度經股東大會議決不分配盈餘時，得免列投資收益。

二、 營利事業投資於其他公司，其投資收益，應以經被投資公司股東大會同意或決議之分配數為準，並以被投資公司所訂除權或除息基準日之年度，為權責發生年度；其未訂除權、除息基準日或其所訂除權、除息基準日不明確者，以同意分配股息紅利之被投資公司股東會決議日之年度，為權責發生年度。

(第三款以下略)

境外所得國外已納稅額扣抵我國所得稅規定

所得稅法第三條：

凡在中華民國境內經營之營利事業，應依本法規定，課徵營利事業所得稅。

營利事業之總機構在中華民國境內，應就其中華民國境內外全部營利事業所得，合併課徵營利事業所得稅。但其來自中華民國境外之所得，已依所得來源國稅法規定繳納之所得稅，得由納稅義務人提出所得來源國稅務機關發給之同一年度納稅憑證，並取得所在地中華民國使領館或其他經中華民國政府認許機構之簽證後，自其全部營利事業所得結算應納稅額中扣抵。扣抵之數，不得超過因加計其國外所得，而依國內適用稅率計算增加之結算應納稅額。

(第三項規定略)

臺灣大學學術期刊資料庫

附錄二 權益法認列海外轉投資收益對於遞延所得稅之效果

茲舉例說明以權益法認列海外轉投資收益將產生遞延所得稅負債之相關影響：

假設我國企業甲透過英屬維京群島 (BVI) 持股 60% 的控股公司轉投資至海外，96 年度 BVI 控股公司的獲利為 10 億元 (台幣)，則

1. 甲公司 96 年度財務報表應依據權益法認列 6 億元 (=10 億元×60%) 海外轉投資收益。

   會計分錄為，借記：長期投資 6 億元、貸記：投資收益 6 億元。

2. 如果該 BVI 控股公司未在 96 年度決議發放該筆盈餘，則甲公司在申報 96 年度營利事業所得稅時，仍不須申報該筆海外轉投資收益 6 億元課稅 (參考附錄一，查核準則第 30 條規定)。但在財務報表上，由於該筆海外轉投資收益認列於 96 年度，因此其將來匯回之所得稅費用及遞延所得稅負債也須於 96 年度認列。

   以稅率 25% 計算 (6 億元×25%=1.5 億元)，會計分錄為，借記：所得稅費用 1.5 億元、貸記：遞延所得稅負債 1.5 億元。

3. 當 BVI 控股公司決議將該筆盈餘發放股利時 (假設為 98 年度)，甲公司在申報當年度 (98 年度) 營利事業所得稅時，須將其可獲分配之股利金額申報為課稅所得課稅，所繳納之所得稅支出與遞延所得稅負債沖銷。

   會計分錄為，借記：遞延所得稅負債 1.5 億元、貸記：現金 1.5 億元。

4. 假設甲公司在 98 年度申請核准設立營運總部，則該筆自海外轉投資收益匯回之所得免稅 (參考附錄一，促進產業升級條例第七十條之一)，原先帳上提列之遞延所得稅負債 1.5 億元可以轉回，認列為所得稅利益。

   會計分錄為，借記：遞延所得稅負債 1.5 億元、貸記：所得稅利益 1.5 億元。

因此，帳上提列海外轉投資收益之遞延所得稅負債愈大者，申請設立為營運總部後，可獲得的租稅利益也愈大。

臺灣大學學術期刊資料庫

作者簡介

陳明進

現為國立政治大學會計學系教授，美國亞歷桑那州立大學會計博士。主要教授財務會計、稅務法規、稅務會計、租稅規劃與稅務實證研究。研究領域為稅務會計、財務會計、智慧資本等。學術論文曾發表於 Taiwan Accounting Review、管理學報、經濟論文、管理評論、會計評論、交大管理學報、證券市場發展季刊、臺大管理論叢、當代會計、Journal of Intellectual Capital、Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 等期刊。

陳真伶

為輔仁大學會計研究所碩士，現服務於合勤科技公司。

臺灣大學學術期刊資料庫