

金融危机下企业并购之纳税筹划

胡茜茜(博士) 朱永祥(博士)

(西南大学经济管理学院 重庆 400715)

【摘要】面对金融危机,我国企业通过并购实现产业结构的调整是不可避免的。本文主要探讨了金融危机下我国企业在并购中如何充分考虑税收因素,缩减并购成本,实现产业升级的问题。

【关键词】金融危机 税收因素 风险

源于华尔街的金融危机使美国的金融业遭受重创,但是美国金融业却以此为契机,通过大规模的金融企业之间的并购,实现金融行业的调整。在这些并购中我们发现并购相关各方表现得极为理性,充分考虑税收因素,积极地选择符合税法实质要求的并购方式进行纳税筹划,为整个产业的整合节约了大量的税收成本。本文拟结合我国的情况对金融危机下企业并购的纳税筹划作一探讨。

一、税制机理

首先分析一下联邦税制体系关于企业合并的相关纳税处理。针对企业合并、改组等涉及企业形式重大改变的相关事

术项目的上市公司在配股时,净资产收益率、配股间隔期以及配股比例等要求都可以适当放宽。

(3)发展柜台交易市场。不同规模和不同发展阶段的企业有不同的融资要求,单靠证券交易所的场内市场很难满足多元化的需求,必须尽快推出柜台交易市场。建立和完善一个运转良好的柜台交易市场,为私募股权投资基金提供良好的、多元化的退出渠道,能够保证私募股权投资基金获得相应的回报,并有助于优质的成长性中小企业的发展。我国应该开放场外交易市场,在充分考虑主板以及未来创业板市场发展需要的同时,在上柜交易的资格、条件、交易规则、结算和监管等方面进行严格规范,使场外交易市场成为证券市场的必要补充和私募股权投资基金的主要退出渠道。

(4)完善产权交易市场。私募股权投资基金退出的实质是产权在投资者之间的转移,其是否顺利有赖于产权关系是否明确,也有赖于产权市场是否健全。近年来,我国的产权交易市场快速发展,已成为资本市场的重要组成部分,在防止国有资产流失和产业结构调整等方面起到了不可替代的作用。我国资本市场还比较单一,目前证券市场只能对上市公司的股权流通提供服务,而大量非上市企业的并购重组是在产权市场完成的。但对于未能上市交易的被收购企业而言,虽然可以通过产权交易市场进行转让,但在实践中,私募股权投资基金通过产权交易退出仍存在许多问题。完善产权交易市场,放宽产权交易的政策限制,充分发挥市场机制的作用,使其成为私

项,该税制体系严格区分了应税重组和免税重组。对于免税重组,可从以下两个方面进行严格的规范:

1. 以法律的形式界定免税重组的基本结构。主要有四种形式:①合并,一个公司收购另一个公司的实质性全部资产或者至少大部分有表决权资产;②资产转让,一个公司将其全部或者部分资产转让给另一个公司,但是转让结束以后转让者仍然控制着该公司;③资本重组;④公司形式的改变。

2. 以法律的形式界定免税重组的方式。主要包括:①换股合并;②低价收购资产;③债务重组的豁免等。

联邦税制体系对企业并购之所以允许采用特殊的处理方

募股权投资基金退出的重要渠道。

4. 发展社会服务机构,助推私募股权投资融资市场的发展。在我国,与私募股权投资相关的中介服务机构还不成熟、不成体系,绝大部分的相关工作是由基金管理公司独立完成的。在私募股权投资实践中,只有多样化的社会服务机构的参与,私募股权投资活动才能顺利进行。这些服务机构包括律师事务所、会计师事务所、资产评估事务所、管理咨询公司、项目评估公司、信用评级公司、商业银行、证券公司,以及一些为监管私募股权投资活动而专门设立的特殊中介机构,如标准认证机构、知识产权估值机构、项目市场潜力调查机构、专业性融资担保机构、督导员机构、私募股权投资基金行业协会等。另外国内私募股权投资基金虽然获得了一定的发展,但是目前还没有私募股权投资基金行业协会,私募股权投资公司的行业规范、管理也就无从谈起。

主要参考文献

1. 吴晓灵. 发展私募股权基金需要研究的几个问题. 中国金融, 2007; 11
2. 李建伟. 私募股权投资基金的发展路径与有限合伙制度. 证券市场导报, 2007; 8
3. 周慧兰. 私募股权投资基金的制度困境. 21世纪经济报道, 2008-10-13
4. Delia Marciukaityte, Anita K. Pennathur. Equity with Warrants in Private Placements. The Financial Review, 2007; 42

式是基于以下原则:一是税收中性原则,即税收不应因为企业形式的非实质性改变而采取不同的税收方式,也不会因为企业形式上的并购改组而改变税收待遇;二是经济合理性原则,即目标公司的股东必须在合并后的公司中拥有实质性股东权利,以此来保证该项合并的经济合理性;三是实现原则,即企业并购应当以资本利得实现的原则为标准判断是否课税。

二、并购案例分析

金融危机导致金融企业陷入困境,美国的大型投资银行和地区中小型商业银行在危机中受到的冲击最大,除了改组、合并只能破产。大型商业银行虽然举步维艰,但有美联储作为“最终贷款人”尚能支撑,其合并符合双方的利益,也符合美国的国家利益,因此美国政府放松了对企业合并的金融管制。合并双方的高管在选择合并方式时充分考虑税收因素,从而真正实现了股东财富的最大化。下面列举两个案例加以分析:

案例 1:2008 年 9 月 15 日,美国银行以每 0.859 5 股普通股换取美林公司 1 股普通股的方式收购美林公司,实现与美林公司的合并。收购评估基准日为 9 月 12 日,该日美林公司的每股收盘价为 17.05 美元,美国银行的收购价折合为每股 29 美元,收购溢价超过 70%,收购总价达到 440 亿美元。如果对合并方式选择不当,被纳入应税合并,那么将涉及所得税近 100 亿美元,同时可能丧失美林公司 100 多亿美元的亏损税盾。合并以后美林公司得以存续,投资银行业务得以维持,美林公司股东的权益得以存续。

案例 2:2008 年 9 月 29 日针对陷入困境的美联银行的收购更具代表性。当天,花旗银行提出以每股 1 美元、总价 21.6 亿美元的价格收购美联银行的银行业务,并由美联储保险公司提供担保。收购价格之低,使得美联银行股东的利益几乎损失殆尽,同时,由于该项收购属于资产剥离业务,花旗银行的收购价略高于纳税评估的美联银行的每股净资产,除非政府特许豁免,美联银行的股东还将因资产转让出现盈余而承担巨额的所得税。4 天之后,由巴菲特持股的富国银行提出以总价 154 亿美元整体收购美联银行,很快双方就达成协议。因为,首先富国银行的收购方式是以美联银行的 1 股普通股换取 0.199 1 股富国银行的普通股,属于免税合并,大大减轻了双方股东的税收负担;同时按照富国银行在评估基准日的收盘价 35.16 美元/股计算,相当于收购价约为每股 7 美元,较花旗银行的报价大大提高。而对于富国银行而言,美联银行的近 100 亿美元的亏损可以形成巨额税盾。

三、启示

1. 充分权衡免税收益和控制权分散之间的利弊。现行企业所得税法针对免税合并规定了相应的形式和支付方式,一般而言,换股合并是很好的节税合并方式。如果企业为满足免税要求选择换股合并,合并方一般要增发或回购自身股票作为合并对价,由此可能导致公司控制权分散。从股权结构的实证研究结果来看,股权的分散程度在一定范围内与公司治理结构的优化正相关,所以在最合适的范围内,换股合并同时实现了免税收益和公司治理结构的优化。

但是,如果换股合并可能引起公司控制权的改变,即使免

税合并能够给公司带来巨大的税收利益,那么其也会遭到现有控股股东的反对,因此为使控股股东的利益和企业的利益实现一致,企业必须进行协调,比如,对控股股东做出一定的让步,这将付出较大的协调成本。公司必须权衡免税合并所带来的税收利益和与控股股东进行协调所付出的成本,在此基础上考虑企业是否进行免税合并。

同时,由于委托代理问题使得公司管理层的利益并不一定与之一致,免税的股权交换合并很可能会触及管理层的既得利益,使得管理层对免税的股权交换合并持反对态度;相反,为了实现自身利益的最大化,管理层更有动机实施应税合并。为了能使免税的股权交换合并能够顺利进行,管理层产生变动在所难免,但是由此会给企业带来相应的负面影响,我们可以将之归为“管理层变动成本”。所以,公司还必须在免税合并的税收利益与管理层变动成本之间进行权衡。

2. 严格限定非股权支付额的上限。合并双方要达成换股协议,必须建立退出机制。我国现行税法体系借鉴美国联邦税制的相关规定,对此采取有限认同的态度,对清算出局股东的货币性分配额规定了上限。现行企业所得税法规定:合并企业支付给被合并企业或其股东的收购价款中,非股权支付额不得高于所支付的股权的票面价值的 20%,否则不能免除合并双方的纳税义务。鉴于此,合并双方应努力协商以控制非股权支付额的上限。

3. 正确处理合并后事项,避免纳税风险。为了避免纳税风险,企业应当认真处理以下问题:

(1)被合并企业的原股东如果是以前旧股交换新股,不视为出售旧股、购买新股处理。但未交换新股的被合并企业股东取得的全部非股权支付额,应视为其原持有的旧股的转让所得,按规定确认财产转让所得或损失,依法缴纳企业所得税。

(2)被合并企业合并以前的全部企业所得税纳税事项由合并企业承担。被合并企业以前年度的亏损,未超过法定弥补期限的,可由合并企业弥补,但每年的弥补额有上限。

(3)被合并企业的全部或实质性经营资产要全部转让给合并企业,被合并企业没有合并前将已经贬值的资产变卖确认转让损失(一般控制在半年内)的,合并企业接受被合并企业的全部资产的计税成本,须以被合并企业原账面净值为基础确定。

(4)无论会计上如何处理,税法不承认商誉,所以要明确会计规定与税法的差异,必要时进行纳税调整。

(5)合并企业接受有关资产后应当将其继续用于生产经营,一般而言 3 个纳税年度内不能变卖。

(6)被合并企业的股东取得合并企业的股票后半年内不能变现。

主要参考文献

1. 丁焕明,弗里茨·克勒格尔,斯蒂芬·蔡塞尔.科尔尼并购策略.北京:机械工业出版社,2004
2. 曹咏.1 小时谈成 500 亿美元交易:美国银行为什么选美林.21 世纪经济报道,2008-09-14
3. 王化成.高级财务学.北京:中国人民大学出版社,2006