

上市公司并购重组支付方式优化思考

● 匡孟杰



[摘要] 在市场经济高速发展的大环境下,各行业间竞争日益激烈,为了在这个竞争激烈的市场中占有一席之地,很多企业都采取并购的方式来实现自身效益最大化。本文以上市公司并购重组支付方式为切入点对此环节所存在的问题进行分析,首先阐述上市公司并购重组支付的几个方式,并浅析了并购中涉税处理的案例,然后系统分析现阶段上市公司并购重组支付模式上普遍存在的几点问题,最后提出有针对性的建议,旨在为上市公司并购重组相关事宜顺利推进提供一定基础参考信息。

[关键词] 上市公司;并购重组;支付方式

Q 上市公司并购重组的支付方式及涉税处理案例

(一)上市公司并购重组的支付方式

(1)现金支付方式。采用现金作为交易货币是收购方的常见做法,其目的是用非自有股份换取对方公司的股票或财产。这种情况在我国通常使用现金形式。目前,许多上市企业在实施合并与重构的过程中,选择通过现金的方式获取目标企业的股票及资产,这是一种常见的付款手段。它既便利又明了,且反应迅速。除了一次性的支付方式外,还可实行延期的支付策略。相比其他支付方式,该方案能使目标企业快速获得应有的回报,同时受到市场及其他外部因素的影响也较少。此外,从收购者的角度看,这也是一种理想的支付路径,因为它的费用相对较低。

(2)股票支付方式。并购方通常会选择用股权交易或者新增发行股票的方法从目标公司那里获得合并后的财产及权益。这种方法已经成为上市企业并购活动中的常见手段,尤其是在大型企业的并购中更为常用。这得益于股票支付可以采用多种形式实现,例如,直接向目标公司注入新的股票,或是利用存货股票与其持有的目标公司股票互换等。这些操作都较为便捷且具有一定的弹性。

(3)混合并购支付方式。混合支付方式是指上市公司的合并交易中使用各种收购付款方法来达成并购重组的目标,从而实现对目标企业的控制。目前,我国上市公司的合并交易的主要付款形式仍为现金与股权两种。而整合收购付款模式往往就是这两种付款方式的结合应用。许多公司倾向于采用这种付款方式的原因在于它能够充分利用每种付款方式的长处,通过其他方式弥补其缺点和不足,这有助于保持企业现金流动的稳定性,防止原始股东股本过度稀释及控

制权被侵蚀的风险,降低出现潜在风险的可能性。同时,此种付款方式还可以为并购的时间点和税收负担等方面带来一定的正面效果。

(二)上市公司并购重组的涉税处理案例

通过前文对并购重组中支付方式的探讨,可以看出在并购过程中选择不同的支付方法会显著影响税负。因此,本节将利用实际案例进行简单分析。

(1)案例简介。H集团有限公司、A股份有限公司、X有限公司是浙江省本地的三家居民企业,F是浙江省本地的自然人。A公司是一家上市公司,拟以发行股份和现金支付的方式收购X公司。X公司的注册资本为50亿元,H集团作为法人股东持股比例为60%,投资成本为6.8亿元,自然人股东F持有40%股份,投资成本为2亿元。2019年4月,A公司与H集团、F签署协议,约定以股份支付占比90%、现金支付占比10%的方式购买X公司100%股权,发行价格为每股5元。补充协议约定X公司交易价格为100亿元。2019年11月,证监会批准A公司向H集团发行10.8亿股、向F发行7.2亿股,同时非公开发行股份募集不超过12亿元用于支付现金对价。X公司在同月完成了股权过户和工商登记手续。在2020年的第一个月里,A公司成功地通过非公开方式出售了两亿股股票,每股价格为5.5元,从而筹得总额达11亿元的配售款项。随后于同年的2月完成了全部现金付款。具体来说,其支付过程是这样的:公司的主要投资者H集团和F分别采用股份支付的方式出资54亿元、4亿元,同时他们也各自承担了部分现金支付义务,即向公司支付了共计10亿元的现金。A公司支付情况如表1所示。

表 1 H 集团及 F 自然人并购支付对价概览表

股东	支付对价(亿元)			
	股份支付金额	发行股数	现金支付金额	合计金额
H 集团	54	10.8	6	60
F	36	7.2	4	40
合计	90	18	10	100

(2)税务处理。对于采用特殊税务处理的情况，H 集团从 A 公司获取的企业股权的纳税基准应当维持其原本持有的 X 公司股权的纳税基准不变。然而，H 集团收到的现金补偿部分必须于合并交易完成的时点识别出相关的资产出售亏损，同时也要调整 A 公司相应比例股权的计税基础。关于现金补偿部分的资产出售损失计算如下： $(X \text{ 公司的市场估值} - H \text{ 集团所持有的 X 公司股权的计税基础}) \times \text{现金支付比率}$ 。根据案例，H 集团从 A 公司得到的股票的计税基础是 $6.8 \times 0.9 = 6.12$ (亿元)，同时 H 集团从 A 公司处收取的股份支付现金补偿金为 $(60 - 6.8) \times 6/60 = 5.32$ (亿元)，该笔补偿需记为 H 集团的资产转让收益。此外，H 集团还需要缴纳产权转移凭证印花税 $60 \times 0.0005 = 0.03$ (亿元)。

依据税务总局发布的 2015 年第 20 号通告，纳税人需就其非现金财产投入所产生的个税负担按照以下公式计算：应纳税额 = 非现金财产转出收益 - 初始成本 - 合规费用。此处，假设此次交易中 F 获得的收益是 40 亿，且原始资本为 2 亿。值得注意的是，这次交易中的合理费用应该包括印花税，其以产权移交文书的形式体现。基于浙江地区针对小型企业实施的税收减免措施，对于印花税实行了五折征缴。同时，也允许自然人享受这一优惠待遇。因此，F 需要支付的印花税金额为 $40 \times 0.0005 \times 0.5 = 0.01$ (亿元)，他需要承担的个税负担则为 $(40 - 2 - 0.01) \times 0.2 = 7.598$ (亿元)。

在这个案例里，因为 X 公司的所有者包含有法律实体和自然人。尽管自然人 F 尚未完全履行其个人所得税义务，但在提交报告的时候已明确承认资产转移收益并进行了分阶段税收登记。因此，当他获得来自 F 的 X 公司的股权后，应该以合理价格来计算他的税收基础，也就是 40 亿元。至于从 H 集团法人持股方得到的股票，则需要根据特殊的税收处理方式去评估它的初始成本，也就是：税收基础 = 股票激励费用的部分 + 现金付款金额的一部分 = $6.12 + 6 = 12.12$ (亿元)。所以，A 公司所拥有的 X 公司股票税收基础就是 $40 + 12.12 = 52.12$ (亿元)。

鉴于 A 公司在 2019 年 12 月取得 X 公司控制权，因此合并日期为 2019 年 12 月。2019 年 12 月，A 公司经过对未经审计财务报表的会计处理后，本期的“实收资本 + 资本公积”增加 30 亿(假定)。因此，A 公司应在 2019 年度申报缴纳资金账簿印花税 75 万元。2020 年 1 月，A 公司获得新的资金 11 亿元，应缴纳资金账簿印花税 27.5 万元。2020 年 4

月，A 公司根据经审计调整后的财务报表，长期股权投资会计处理后，“实收资本 + 资本公积”余额增加 5 亿元(假定)，A 公司需继续申报缴纳资金账簿印花税 12.5 万元。A 公司本次重组共缴纳印花税为 $500 + 75 + 27.5 + 12.5 = 615$ (万元)。

综上所述可以看出，在本例中采用的并购支付方式为混合性支付方式，对于参与合并的各方，不论是计税基础还是缴纳的税费都起到了积极作用，节约了并购过程中的税费成本。

Q 现阶段上市公司并购重组支付存在的不足

(一)并购重组方式运用存在着单一性

目前，我国上市企业在执行合并和收购的相关事务中，使用现金作为交易付款的比例超过了 70%，这已成为互联网领域并购的主要支付手段。然而，与股票及混合支付相比，现金支付模式对现金流的要求更高，若其占据并购支付的主导位置可能会给我国的并购市场带来一些负面的影响，从而限制其发展。许多企业的兼并和收购行为主要是为了实现规模扩张，因此往往会涉及行业的融合。在这个背景下，参与者通常在各自行业都有较高的知名度，被收购方的估值也会直接影响并购的价格，导致购买方需投入大量资本，这对买方的筹款能力和资金流动提出了更高的要求。一旦资金出现问题，会影响整个并购进程的顺利推进。

(二)并购重组融资渠道有待拓宽

我国金融市场的成长速度落后于一些国际先进经济体。这一现象既反映在了错误地运用金融手段上，又表现为缺乏多样化的金融产品和服务。目前，部分上市公司并未充分利用多种融资途径推动并购活动，主要还是依靠银行业务作为主导。然而，受国内政策与市场环境影响，此种借款模式具有一定的局限性，可能无法满足企业的需求。部分公司过度依赖并购重组融资来支付收购成本，导致银行审查不够严格，甚至主动提高这类公司的信贷额度，从而增加了银行的风险负担，并对企业的财务状况造成了更大的压力。另外，因为审批流程繁琐，我国的企业很少采用发售企业债券的方式筹集并购所需资金，这也限制了企业对付款策略的选择。

(三)中介机构的职能未能充分发挥

公司合并和交易活动不仅仅展示了其专业的特性，同时也是一个复杂的过程。为了成功地执行这些任务，必须有两方的共同努力，并且也需要中介公司的协助。目前，许多上市公司的兼并和整合，特别是那些跨国或大规模的项目，通常会依赖外国的中介公司来推动相关事务。例如，吉利购买沃尔沃，或者万达电影买入 AMC，他们都会寻求高盛或摩根士丹利的投资银行服务，选定的审计公司则主要限定于特定范围内，极少使用本国的本地化中介机构。就付款方面而言，产生这种情况的主要原因是我国的多数本地

中介公司在付款策略建议、付款程序设计及实际操作经验等方面均无法达到国际标准,因此难以给企业合并和交易付款提出最佳方案。

(四)并购重组支付的相关法律法规还需进一步完善

尽管我国证券监督管理委员会陆续发布了如《上市公司收购管理办法》《上市公司重大资产重组管理办法》等一系列相关法律文件,但其中并未详细阐述关于大股东如何通过资本市场实现其利益最大化的细节问题。并且自发布以来多年未曾修改过,因此很难跟上时代发展的步伐而出现某些公司的行为缺乏依据的情况,对部分企业的投资决策过程约束力不足。此外,部分地区的地方行政部门发布的有关规程也可能与其监管机构的规定有所冲突,这导致了一些投资者对于应该采用何种方式来执行该项任务感到困惑从而延误整个流程进度。

Q 我国上市公司并购重组支付方式的优化建议

(一)多样化的并购重组方法应用

鉴于我国上市公司的收购与合并使用现金支付存在一定的限制,建议其充分理解混合付款模式的优势。管理团队应在执行收购及合并的过程中深入探讨其对于公司收购的影响,特别是那些财务状况较弱的公司需要更加重视混合付款的可能性,并且要对其可行性做更深层次的研究。此外,也应该借鉴其他国家的先进经验,如美国或欧洲的一些成熟的市场,制定出适合目前市场的政策以推动混合付款的使用。这有助于减轻企业收购与合并时的资金负担,从而增强了企业的收购能力。

(二)扩大并购重组的融资途径

为了完成并购重组的相关任务,上市公司的金融活动需要依赖于银行借款,有助于扩大资金来源。公司应该深入了解各种融资途径的要求,选择最适合的方法。除了优先股权外,还有其他两种主要的融资手段:企业债和可转债。同样地,监管机构应适度放宽对这些债务工具发行的限制,为那些具有潜在增长能力和良好未来发展潜力的企业提供更多可能的机会,从而推动多样化的融资路径的发展。另外,可以考虑引进私人股权投资(PE)以充分发挥他们在收购方面的专长,这种做法也能部分缓解融资的风险问题。

(三)充分发挥中介机构的作用

鉴于当前部分公司在收购合并过程中的支付部分很少涉及国内中介机构的情况,笔者建议主管部门应努力创造有利于国内中介机构发展的良好条件,鼓励他们深度介入上市公司的评估、尽职审查、配额筹款及付款策略选择等方面的工作,以此积累他们的实践经验。与此同时,中介机构也需要关注人才的引进和培育工作,在招收员工的过程中应采用多维度的评价标准对求职者进行全面考查。既需要深入了解他们的理论知识水平,也要能判断他们在实际操作方面的能力,力求选拔出一批优秀人才以提高中介服务品质。

(四)完善并购重组支付的相关法律法规

监管机构如证券监督管理委员会等应持续完善现有关于上市公司的收购合并业务的管理规定,特别是在付款细节上需更加清晰明确,以便于跟随着市场变化而调整相应的规则。同时还需要填补之前对于该类事务缺乏具体规定的空缺区域,使之能遵循一定的规范流程来执行此类活动,并在发现潜在的风险后可以迅速采取措施应对。此外还应该强化同当地行政部门间的互动联系,防止他们制定的相关规程可能导致冲突的情况发生,影响整个过程的发展方向。

Q 结束语

当公司执行合并与收购活动时,其目标应该是实现收益最大化,同时要考虑自身的特性、所在的市场位置及特定的交易情况,以便做出明智的选择来确定最合适的付款策略。另外,主管部门需要继续完善相关法律法规和监督措施,以此为新的付款方法创建有利的法制框架,为未来更多的创新付款方式的发展提供助力。

参考文献

- [1]王红亚.上市公司并购重组前后纳税筹划探究[J].全国流通经济,2021(28):88-90.
- [2]马长明.上市公司并购重组中现金与股票支付方式的影响因素研究[D].哈尔滨:哈尔滨工业大学,2020.
- [3]陈舒婷.上市公司并购重组支付方式综述[J].商讯,2020(08):144,146.

作者简介:

匡孟杰(1986—),男,汉族,重庆人,硕士,会计师,中国航发航空科技股份有限公司,研究方向:公司运营、财务管理、资本运作。