



财税博士论文库

CAISHUI BOSHI LUNWENKU

Tax Policy For Asset Reorganizations

资产重组的税收政策

■ 李维萍 著

 中国税务出版社



财税博士论文库

CAISHUI BOSHI LUNWENKU

资产重组的税收政策

李维萍 著



中国税务出版社

图书在版编目(CIP)数据

资产重组的税收政策/李维萍著. - 北京:中国税务出版社, 2007. 4
ISBN 978-7-80235-047-2

I. 资… II. 李… III. 企业管理-资产重组-税收管理
- 财政政策-研究-中国 IV. F812.422

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 047558 号

版权所有·侵权必究

书 名: 资产重组的税收政策

作 者: 李维萍 著

特约编辑: 育向荣

责任编辑: 刘淑民

责任校对: 于 玲

技术设计: 刘冬珂

出版发行: **中国税务出版社**

北京市西城区木樨地北里甲 11 号(国宏大厦 B 座)

邮编: 100038

http: //www. taxation. cn

E-mail: taxph@ tom. com

发行部电话: (010) 63908889/90/91

经 销: 各地新华书店

印 刷: 北京天宇星印刷厂

规 格: 880 × 1230 毫米 1/32

印 张: 13.125

字 数: 324000 字

版 次: 2007 年 4 月第 1 版 2007 年 4 月北京第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-80235-047-2/F·967

定 价: 28.00 元

如发现印有装错误 本社发行部负责调换

序 言

企业资产重组是企业存量资本优化整合的一种有效方式，也是建立与繁衍现代企业制度的一条重要途径。这种资源配置方式一产生，就以其独特的魅力引起了众多经济学家的关注，并积极从不同的角度和层面去揭开它神秘的面纱。

从税收角度思考资产重组问题是经济学家关心的一个重要问题。在西方，关于资产重组税收激励政策的理论分析和经验分析已有数十年的历史，并已取得了丰硕的成果，积累了丰富的经验。而在中国，有关资产重组税收激励政策的研究还没有真正开始或正处在起步阶段。在这种情况下，有选择地借鉴西方学者的研究成果，分析中国面临的问题并提出解决问题的办法，其理论意义和实践意义是不言自明的。

维萍同学早在攻读硕士研究生时就开始关注西方学者对资产重组税收激励政策的研究。她阅读了数以百万字的相关文献，并将其的一部分介绍给了中国读者。在此基础上，她以资产重组问题为题撰写了她的硕士论文。攻读博士学位期间，维萍同学继续关注西方学者对资产重组税收激励政策的研究。为此，她翻阅了与此有关的几乎所有文献资料，对资产重组税收激励政策的各种问题有了更加全面和深刻的了解。在此基础上，她将西方学者的研究成果与中国的资产重组实践相结合，完成了她的博士论文。呈现在读者面前的这本著作，就是她在博士论文的基础上修改而成的。

作者对资产重组税收激励政策的研究遵循了从理论到实践的



原则。首先，作者十分注重资产重组税收激励政策的理论探讨，从生产效率、社会福利角度研究公司资产重组的合理性基础。指出公司资产重组可以提高生产效率，有增进社会福利的可能，对产业结构重构具有有益的作用，因此，在不严重扭曲经济体系的前提下，给予一定的税收激励政策。其次，为了给资产重组的税收激励政策提供了一个研究背景，作者运用了以 M-M 定理为前提的最优资本结构、最优股息政策，运用了托宾的 q 理论来说明公司资产重组增长与新投资增长的可替代性选择。最后，作者完成了由理论向实践的靠拢过程。第一步靠拢是介绍了我国一般规则对重组的激励与制约，探讨了我国税收制度、税收政策和税收征管方面对资产重组健康发展的制约因素和完善措施。第二步靠拢是针对我国应税重组参与各方，建立完备的重组之际和之后的税收处理规则和税收属性结转规则。第三步靠拢是借鉴发达国家的成熟做法，建立我国系统明晰的免税重组规则和政策。这种结构下的理论研究，对于指导实践，无疑具有较大的参考价值。

维萍同学师从于我多年。我为她每取得一项进步而高兴。看到她的博士论文将出版发行，也同她一样感到高兴、满意。在这里，我祝维萍同学在学术研究领域取得更多的成果，也希望她的这部著作能给人们提供更大的帮助。

马国强

2006 年 9 月 15 日于东北财经大学

内 容 提 要

进入 21 世纪以来,资产重组作为一种直接投资模式,已渐渐与“绿地”投资并重,形成不可忽视的经济力量。在过去的 20 余年间,资产重组不仅为经济学家提供了接管动因分析的舞台,而且成为财务金融专家制造梦想的题材。

在税收领域,以获取税收利益为目的的资产重组常常被视为是与财政部的“零和游戏”,税收所发挥的作用在一定程度上代表了资源从纳税人(实际上是一般公众)到公司的再分配。财政专家们站在不同的角度探讨了有关资产重组的税收政策取向,其核心问题是个人——公司税对资产重组的激励。赞同给予税收激励政策的学者认为,资产重组在产业结构中发挥着有益作用,对资产重组行为的税收补贴是社会性优化,私人市场体制无法产生最优的资产重组数量,尤其是在中小型企业比例重的国家,中小企业在生产、销售、人力资源、财务及研制开发上往往无法发挥规模经济的效益,公司藉由资产重组扩大规模经营与提高竞争能力,是企业立足于国际经济舞台的重要经营策略之一,也是政府提供税收激励措施所欲达成的政策目标。运用税收激励的资产重组可能会通过消除税收方面的损失而促进更有效率的行为,这是奥尔贝奇和理苏斯的观点。此外,还发展了詹森的“自由现金流理论”、“受困权益模型”、“税收假说”和“委托代理理论”,它们都说明了倾斜于资产重组的税收政策导致的重组交易动因。反对给予税收激励政策的学者则认为,资产重组中的要约溢价主要来源于税收节约,税收引致的财务协同效应对公司投资决策产



生影响,这种税制的“缺乏中性”将导致私人收益和社会收益的偏离,产生效率损失。基于税收目的的资产重组导致产业结构无法达到最优税前收益的直接资本投资。更有学者认为,在以往很长一段时间里,税制的发展趋势是高法定税率,同时附加大量税收激励来缩小税基,税制的这种基本不对称性对大公司有利,可以面对低预计平均和边际税率以及低资本成本,然而大公司基于其扩张性的组织结构,与富有弹性的小公司相比,它转变供求状况的适应能力相对迟缓,那么偏袒于大公司的税收政策可能会阻碍宏观经济增长率和结构调整。而20世纪80年代后期许多国家的税制改革,其共性是从高法定税率、窄税基向低法定税率、宽税基转移,这可以看成是减少以往税制中内在的“资产重组偏袒性”。除上述观点外,还存在较为中立的学者,例如萨默斯和肖莱弗认为,如果税制中“非中性”的偏颇资产重组的政策,涉及到大量真实资源的使用或通过增加经济系统中其他部门的税收,从而造成严重税收体系的扭曲,而且这种负的外部性明显时,那么它们对整个社会就是不可取的。

在本论文中,我倾向于较为中立的观点,同时基于我国中小企业比例较重的实际经济状况,建议在不严重扭曲经济体系的前提下,给予一定的税收激励政策。同时,注重探讨这些激励政策的实质效应,是否确实提升企业所有者与经营者的资产重组意愿。强调“实质重于形式”概念,堵塞公司藉资产重组之名、行节税之实的漏洞。

全文共分为九个部分。

第一部分是资产重组的概念界定,动因分析。简单介绍了资产重组涵盖的范畴和一些常用概念界定,例如接管和并购;探讨了西方学者与我国学者对重组动因的分析;此外,简单论述了反接管措施与我国企业并购方式、外部环境。企业并购可以提高生产效率,在某些情况下内化社会成本,从而达到增进社会福利的



可能。因此在政策取向上应当采取一定的税收激励，但不应造成严重经济扭曲。

第二部分是资产重组的税收政策——理论基础。在这一部分主要讨论资本所得税理论，为资产重组的税收激励政策提供一个背景。本章分为以下七点：第一，本章讨论的是所得税效应，这要求明确定义资本所得，最常用定义即为 Haig-Simons 所得衡量，因此，概括介绍 H-S 定义。第二，在界定所得概念之后，依次引入公司所得税与个人所得税，分别阐述两种所得税对资本成本产生的效应。第三，前面两点的探讨都是以公司权益资本融资为基础而进行的，现在的分析要引进资本结构的变化，即资本由权益和债务融资两部分构成。税制中关于债务利息可扣除的偏颇性规定与对股息的歧视性课税可能导致公司资产重组的发生。第四，在公司资本结构探讨之后，来看最优股息政策。基于资本利得课税要轻于股息课税，这就产生了权益受困在公司内，以分期销售股票实现股息分配的潜在动因；或者是通过公司出售来实现股息分配的潜在动因。第五，无论是最优资本结构，还是最优股息政策，其分析的前提都是 M-M 定理，以及此后提出的 Miller 均衡。M-M 定理 50 年来一直经久不衰，形象地描绘了财务市场均衡。正如物理学中设想存在理想的气体一样（比如不存在重力因素），M-M 模型假设市场不存在摩擦（指交易成本、税收等）因素时，经济系统是如何运行的。尽管这种理想状态并不符合客观世界，但我们可以逐个加入现实中存在的因素，观察理论预测的变化，直到出现能真正解决问题的模型。第六，关于 Miller 均衡与现实的不相符问题可以作出解释的是托宾的 q 理论。 q 理论说明价值低估是促使公司资产重组发生的动因之一。第七，用托宾的 q 理论来说明公司资产重组增长与新投资增长的可替代性选择。在这一章，是以渐进式的方式，逐步在简单模型中加入各种引致变化的因素，然后接近现实状况的。



第三部分是资产重组的税收政策——一般规则分析。主要探讨目前世界各国所得税一般规则共性存在的对资产重组的激励，这些共性规则可能不是出于鼓励资产重组的意图而制定的，但却在事实上达到了激励重组的效应。讨论了税法的非对称性、源自债务的税收屏蔽、资产搅拌、权益受困、雇员持股计划以及非竞争契约等方面，并介绍了经济学者与财务学者在这些领域的研究成果与观点。

第四部分是资产重组的一般规则——我国一般规则对重组的激励与制约。一般税收规则中的许多重组激励在各国的税制中作为共性体现，也包括我国。同时，公司资产重组中“税收协同效应”的大小取决于各国独立税制对并购公司与股东，被并购公司及股东税收规则的差异性，而这种差异可能产生更强的税收刺激效应。这一部分探讨了这些共性与个性在我国税制中的体现，以及这些政策的激励实效性质。同时，探讨了我国税收制度、税收政策和税收征管方面对资产重组健康发展的制约因素。

第五部分是应税重组的税收政策。具体介绍应税重组行为的分类和动因、资产式收购与股票式收购的方式选择、税收要素和出资方式问题。借鉴发达国家的做法，以完善我国应税资产重组的税务处理和税收政策。

第六部分是免税重组的税收政策——一般规则分析与国际比较。探讨了免税重组的分类和动因，给予免税重组政策的原因和必要性。具体介绍专门性免税规则的一般特征以及起到的激励效应，并分析了美国、加拿大和其他发达国家的专门性免税规则，介绍免税重组之际和之后的税务结果。

第七部分是免税重组的税收政策——我国免税重组规则与政策的完善。探讨了借鉴发达国家免税重组规则的成熟做法，进一步完善我国的免税重组政策，尤其强调了我国目前免税重组政策字面定义的严苛性与实际意义的无效性两者之间的矛盾，以及免



税重组规则的模糊性问题。指出我国应当加强免税优惠的反滥用规则,增加经营性目的判断和分步交易规则,明确并细化各种类型的免税重组。

第八部分是国际重组的税收政策——欧盟和美国。介绍了欧盟的共同兼并指令,它是给予欧盟各国之间跨境并购重组免税待遇的共同规则,是目前区域形成一体化并以指令形式出现的唯一规则,消除了跨境重组交易的税收法规障碍。介绍了美国关于入境并购的税收政策,西方发达国家大多不给予跨境重组免税待遇,而美国则将国内重组的免税规则延伸到了境外居民公司收购美国公司方面。具有很强的共性效应,可以被其他国家所借鉴和运用。同时,文中指出我国不应当给予跨境重组免税待遇,但也不采取税收抑制政策。

第九部分是国际重组的税收政策——一般性研究。讨论了影响跨境重组的税收问题,包括选择绿地投资还是收购投资两种可替代方式的税收考量,选择跨境免税换股、应税资产收购还是股票收购的税收考量,选择子公司(收购股票)与分支机构(收购经营分支或资产)的税收考量,以及有关跨境重组中的债务融资的税收考量,分别介绍了资本弱化规则、安全港规则和反延期纳税滥用规则。并且以美国—加拿大两国之间的跨境重组问题为例,探讨了税收因素的影响。

关键词: 资产重组 资本所得税 应税重组 免税重组 国际重组

Introduction

In the 21st Century, asset reorganization has become a way of direct investment and almost as important as “Green Field” investment. During the last twenty years, both economists and financiers worked hard on it.

In the tax world, asset reorganizations which aim at tax benefit is deemed to be “a zero game” with Ministry of Finance. Financial experts have viewed the tax policy of asset reorganizations from different angel. They focused on one issue, namely the influence of the system of personal-corporate taxation on the incentive to asset reorganizations. The experts who agree with tax incentive to reorganizations believe, asset reorganizations are beneficial in their role as restructures of the industry, a tax subsidy to reorganizations may be socially optimal. Implicit in this reasoning would then be that the private market system fails to produce the optimal amount of reorganizations, especially in the country which has a lot of small and middle-sized enterprises. As Auerbach and Reishus said that asset reorganizations could improve the efficiency by eliminating tax loss. Meanwhile, “The free-cash flow theory”, “the trapped equity model”, “the tax hypothesis” and “the client theory” have been developed. The experts who disagree with tax incentive to reorganizations believe, the observed bid-premier can be explained by tax savings, which are transferred from taxpayers to shareholders.



firms so that investments are undertaken, which would not have been made without taxation. If asset reorganizations of other companies are favored, for example, the tax system is not neutral in this respect. One may call this the absence of "reorganization-neutrality" in the tax system. This non-neutrality can create divergences between private and social returns, and thus efficiency losses. Reorganizations done for tax reasons may produce efficiency losses if they, for example, result in an industrial structure which does not direct capital to uses with the lightest, pre tax, returns. And some experts even believe, the trend in the development of the tax system was, for quite some time, towards keeping high statutory tax rates, but simultaneously provide generous tax incentives that reduced the tax base. The basic asymmetry of tax system may favor large concerns, which may be in a better position to take advantage of the provisions in the tax code in certain states of nature. The result may be lower expected average and marginal tax rates, and a lower cost of capital, compared to newer and smaller companies. Large company, due to their expansive organizational structure, may be relatively slow to adapt to changing supply-demand situations compared to smaller and more flexible company. If this is true, the rate of Structural change and the rate of growth of the macro economy may be hampered. During the later parts of the eighties, several countries undertook ambitious tax reforms. A common trait of these tax reforms was a movement away from the high statutory tax rates-low tax base mold, toward lower rates and wider bases. This may be seen as a step toward reducing the inherent reorganization-bias in the former tax system. Besides the former experts we have discussed, there are neutral-viewpoint experts like Summers and Shleifer. They think that only if reorganization-bias in tax system results in the lots of



uses of real resources and severe distortion of economy, it is undesirable in the society.

In this paper, I accept the neutral-viewpoint. Based on the large ratio of small corporate in our economy situation, I suggest that tax incentive to reorganizations should be provided as it doesn't result in severe economy distortion. Furthermore, I focus on the substantive effects of tax incentive policy, and make sure that it really improves the reorganization motive of corporate owners and managers. The concept of "substance over forms" is emphasized to prevent the misuse of tax incentive to reorganizations.

The paper is divided into nine parts.

The first chapter is concerned with the concept and motive of asset reorganizations. It introduces the scope of reorganizations and some popular words, for example, takeover and M&A. The motives of reorganizations from both foreign and native economists are introduced. The second part is concerned with tax policy for asset reorganizations—basic theory. In this section we review the theory of capital income taxation. The purpose is to provide a background for discussion of tax incentives for reorganizations. The capital structure policy and dividend policy are introduced. Then we discussed the famous M-M theorem and Tobin's q theory. The third chapter is concerned with tax policy for asset reorganizations—general rules. We mainly discussed the tax incentives in general rule of income tax and their material effects. These rules may not be provided for asset reorganizations, but they actually have the effect on reorganizations. We discussed some issues, such as tax law asymmetries, tax shield from debt, asset churning, trapped equity and ESOP. and so on. The fourth chapter is concerned with tax policy for asset reorganizations—the general tax



rules of China have the effect on reorganizations. We talked about some general rules of income tax and their positive and negative effects on reorganizations. We also discussed the negative effects on reorganization by our tax system and tax policy and tax administration. The fifth chapter is concerned with the policy for taxable reorganization. It introduced the motive and choice of taxable reorganizations, the essential tax factors and the tax rule for financing. The sixth chapter is concerned with the policy for tax-free reorganizations—general rules and international comparisons. We discussed the special rule that is used to be tax incentive. We talked about the special tax-free reorganizations rules in the United States and Canada and the other developed countries. The seventh part is concerned with the policy for tax-free reorganizations—the improvement of special rule for tax-free reorganization in China. By compared with foreign countries, we drew a conclusion that we should improve the special rule for tax-free reorganization, especially the contradiction between the strict limitation in literal and practically no effect. The anti-abuse of tax-free rules should be provided in our country, for example, business purpose and step doctrine. The eighth chapter is concerned with tax policy for international reorganizations—European Union and the United States. We discussed the EU Mergers Directive, and the tax aspects of inbound merger and acquisition in the United States. They can be used for reference by other countries. The ninth chapter is concerned with tax policy for international reorganizations—general study. We do some general research on tax policy for international reorganizations. such as the tax influence on the choice of green field investment or cross-border company acquisition, the choice of tax-free share-for-share or taxable assets



acquisitions or taxable share acquisitions, the choice of son-company or branch. We also talked about the thin capitalization and safe harbor and anti-abuse of tax deferral in debt financing of reorganizations. We point out that China should not provide tax-free rule for international reorganizations.

Key words: Asset Reorganizations; Capital Income Tax; Taxable Reorganizations; Tax-free Reorganizations; International Reorganizations

目 录

1 资产重组的概念界定、动因分析	(1)
1.1 资产重组的概念界定	(2)
1.1.1 资产重组界定简介	(2)
1.1.2 公司扩张	(4)
1.1.3 公司售出	(10)
1.1.4 公司控制	(11)
1.1.5 所有权结构变更	(13)
1.2 公司资产重组的动因	(15)
1.2.1 西方学者关于资产重组动因的分析	(15)
1.2.2 我国企业并购的动因分析	(27)
1.3 反接管措施	(30)
1.4 中国企业资产重组方式及外部环境	(33)
1.4.1 中国企业资产重组类型	(33)
1.4.2 我国上市公司重组的几种形式	(34)
1.4.3 我国上市公司并购程序	(37)
1.4.4 我国上市并购的外部环境	(38)
1.5 税收政策的基本取向	(42)
1.5.1 效率与福利分析引致的税收政策取向	(42)
1.5.2 税收“楔子”分析引致的税收政策取向	(43)
1.5.3 税收政策的基本取向	(44)



2 资产重组的税收政策

- 理论基础 (47)
- 2.1 公司税与个人税对资本成本的影响 (48)
 - 2.1.1 海格-西蒙斯所得衡量 (48)
 - 2.1.2 公司税对资本成本的影响 (50)
 - 2.1.3 个人税对资本成本的影响 (51)
- 2.2 资本结构政策 (53)
 - 2.2.1 利息、股息在公司税制中的扣除性 (53)
 - 2.2.2 股息与利息的个人税课税率 (55)
- 2.3 股息政策 (55)
- 2.4 M-M 定理 (58)
 - 2.4.1 有关资本结构的 M-M 理论 (58)
 - 2.4.2 有关股息政策的 M-M 理论 (63)
- 2.5 权益融资的新观点和托宾的 q 理论 (66)
 - 2.5.1 股息的歧视性课税与公司资产重组 (66)
 - 2.5.2 托宾 q 理论 (67)
 - 2.5.3 权益融资新观点 (68)
- 2.6 收购增长以及内部投资增长 (69)

3 资产重组的税收政策

- 一般规则分析 (72)
- 3.1 税收协同效应理论一般介绍 (72)
- 3.2 税法的非对称性 (74)
 - 3.2.1 税法对资本利得与亏损的非对称方式 (74)
 - 3.2.2 非对称性税制导致企业重组激励的
一般性观点 (75)
 - 3.2.3 梅耶德和迈尔斯的进一步发展观点 (77)
 - 3.2.4 非对称性税制导致重组激励在
财务中的运用 (78)