

# 泰亚股份资产重组案例剖析

罗其安(副教授), 孙倩

(暨南大学管理学院, 广州 510000)

**【摘要】** 由于资本市场 IPO 排队期过长、借壳上市审核标准与 IPO 等同, 众多公司为了满足上市需求, 开始寻找新的上市途径。2014年1月, A股上市公司泰亚鞋业股份有限公司(002517)停牌并发布重大资产重组公告。重组方案一经公布, 便引发了资本市场对资产重组事项的讨论和猜疑。本文以泰亚股份重组为案例, 对其有“借壳”之实又规避“借壳”之名的一系列举措进行分析, 并对此类上市方式的影响及未来监管的走向进行探讨。

**【关键词】** 资产重组; 泰亚股份; 欢瑞世纪; 借壳上市

## 一、导论

“借壳上市”这一名词在资本市场上并不陌生, 由于 IPO 成本过高, 很多有上市需求的企业纷纷选择借壳作为上市的途径。根据《上市公司重大资产重组管理办法》, 借壳上市是指自控制权发生变更之日起, 上市公司向收购人购买的资产总额, 占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到100%以上的重大资产重组行为。借壳上市曾以其较低的成本和较高的成功率为资本市场增加了活力, 但是, 随之而来的市场炒作和内幕交易也遭受了许多投资者的诟病。

2011年8月, 证监会修订了《上市公司重大资产重组管理办法》(证监会令第73号), 提出执行与首次公开发行股票上市标准趋同的要求。2013年11月30日, 证监会再度下发《关于在借壳上市审核中严格执行首次公开发行股票上市标准的通知》, 明确了借壳上市条件与 IPO 标准等同, 不允许在创业板借壳上市。这些要求的提出对过分炒热的借壳上市行为有了一定的抑制, 但 A 股市场上仍不乏大批企业规避审批, 悄然进行借壳。

本文以 2014 年 7 月上市公司泰亚股份的重大资产重组方案为例, 对其实质性借壳又规避证监会的借壳认定的重重设计进行了剖析。

泰亚股份重组从其实质来看, 是一场精心策划的借壳。泰亚股份是 A 股市场上的一家上市企业, 自 2010 年上市以来, 并没有任何突出业绩, 股价也从 2010 年 12 月 31 日的 26.78 元/股一路下跌到 2014 年 7 月的 7 元/股。而拟借壳企业欢瑞世纪则是一家势头正盛的影视公司。泰亚股份试图以仅 12.7 亿元的市值, 通过资产置换、发行股份等方式, 将市值 27.38 亿元的欢瑞世纪注入公司内部, 完成欢瑞世纪的上市诉求, 并成功规避证监会的借壳认定。

虽然这场重组最终以失败告终, 但其环环相扣的方案也折射出目前资本市场中存在的诸多问题。由于本次交易是典型的通过利用现有的规则规避“借壳”的行为, 但在本质上又是真正的“借壳”, 因此, 下文将统一按照“借壳”的思路对案例进行分析。

## 二、案例背景

**1. 借壳公司概况。**泰亚鞋业股份有限公司是一家经营运动鞋鞋底的集研发、生产及销售的家族企业, 也是福建泉州地区规模最大的运动鞋鞋底企业。公司前身为泰亚鞋业有限公司, 成立于 2000 年 1 月 3 日, 主要经营 EVA 鞋底、PH 鞋底、PU 鞋底和鞋底配件等生产销售业务。公司于 2010 年 11 月 24 日在 A 股上市, 以每股 20 元的发行价格发行 2 210 万股, 实际募集资金 4.08 亿元。自 2010 年上市以来, 公司营业收入始终保持在 3.4 亿元左右, 净利润处于 3 000 万~6 000 万元。但 2013 年至今, 公司利润规模严重萎缩, 其中 2013 年净利润只有 457.84 万元。2014 年三季度财务报表显示, 公司 2014 年度出现大幅亏损, 前三季度亏损额度达到 2 906.78 万元。

**2. 拟借壳公司概况。**欢瑞世纪影视传媒股份有限公司注册于 2006 年, 注册资金 5 000 万元, 主营业务为影视剧的投资制作与发行、演艺经纪以及影视周边衍生业务。目前投资制作完成并取得发行许可证的电视剧(享有版权)共有 16 部, 其中出品的电视剧《宫锁心玉》、《盛夏晚晴天》等均有较高的收视率, 公司参与投资拍摄的电影《小时代》系列及《画皮 II》等也都取得了很好的票房成绩。截至 2013 年末, 欢瑞世纪总资产为 9.10 亿元, 净资产为 5.07 亿元, 2012 年度和 2013 年度分别实现营业收入 2.59 亿元和 2.01 亿元, 净利润分别为 8 384.80 万元和 5 125.41 万元。近两年, 公司利润大幅下降, 主要是因为并没有特别叫座的片子出现。公司已经签约了何晟铭、杨幂、唐嫣等

一线艺人,并与林心如工作室建立了合作关系,长远看来,具有较好的发展势头。

3. 借壳条件。首先,泰亚股份近几年的主业经营萎靡不振,处于连续亏损状态,2013年12月,由于投资者“华鼎系”砸盘,泰亚股份的股价一路暴跌,市值在一个月内缩水一半。依照公司自身条件和目前经营状况,其主营业务未来几年也难有较大起色。通过这次重组,泰亚股份可以寻求其他业务增长点,给自身注入新的活力,获得新的发展机会。其次,欢瑞世纪也有较强的上市需求。一方面,影视剧产业对于现金流的要求向来较高,行业内也始终把“是否上市”作为衡量未来发展潜力的标准,因此早在2011年,欢瑞世纪就已经开始着手准备IPO。另一方面,欢瑞世纪在2014年拍摄了电视剧《古剑奇谭》,投资额约为1亿元,已经出现了资金链紧张的局面。如果能够上市,欢瑞世纪就可以获得一个资本运作平台,收获更多的筹措资金的渠道,也能获得业内对其实力的认可,增强行业竞争力。

然而,在上百家公司IPO排队的背景下,欢瑞世纪还是决定“曲线上市”。虽然证监会对于借壳上市审批愈发严格,但对于不构成借壳上市的重大资产重组行为,已经取消了审批,因此,只要未被认定借壳,上市将非常简单。而且,近年来资本市场上的壳资源紧俏,泰亚股份从多方面考量,都是一个十分理想的壳公司:首先,泰亚股份总市值约为12.7亿元,在A股市场中属于市值较小的企业,如果借壳成功,对欢瑞世纪股东的股权摊薄较小;其次,泰亚股份的总股本相对较小,为1.768亿股,虽然股本大小对重组后的企业估值并无实质影响,但在相同市值下,股本小则使得从账面上看每股收益会更高,更易获得股东的认可;最后,泰亚股份在中小板上市仅四年,尚未存在潜在诉讼及或有负债的情况,壳资源比较干净,对拟借壳公司后续发展不会有恶性影响。

### 三、重组方案的设计

这次借壳引起了资本市场的广泛关注,一方面是因为欢瑞世纪为影视公司,61名股东里包括多名旗下艺人。早在重组方案公布之前,杨幂、何晟铭等明星持股待富的新闻就已经吸引了公众眼球;另外,重组方案的设计也颇耐人寻味,每一步都牵扯了双方巨大的经济利益。

总体来看,泰亚股份的重组方案可以分成以下四个步骤:

第一步:分拆股权,准备重组。在本次重组前,泰亚股份为中外合资企业,其控股股东为香港泰亚国际,持股份额达到53.17%。在经营过程中,这种合资身份给泰亚股份带来了政策上的便利。但由于我国2005年公布的《关于文化领域引进外资的若干意见》明确规定禁止外商投资、设立影视公司,泰亚国际作为控股股东的存续会对该次重组造成政策限制,因此,在重组前夕,泰亚国际将其

所持的9400万股股份分别转让给了林诗奕等五位自然人。值得说明的是,林诗奕在受让3400万股之后,持有泰亚股份19.23%的股权,成为泰亚股份最大的股东。而其父林松柏正是泰亚股份股东之一——泉州泰亚投资的实际控制人,二人作为一致行动人,拥有泰亚股份股权合计为29.41%,成为泰亚股份的实际控制人。

在完成上述股权分拆后,泰亚股份解除了政策限制,分散了股权,同时又保证了实际控制人的地位,为接下来的重组工作展开铺平了道路。

第二步:资产置出,反向购买。泰亚股份将其所有资产和负债估值7亿元置出给欢瑞世纪61位股东,获得欢瑞世纪的股权。以2014年6月30日为评估基准日,欢瑞世纪全部股权价值约为27.38亿元。若重组完成,欢瑞世纪应为泰亚股份的全资子公司,因此这一步骤实质上是欢瑞世纪对泰亚股份的所有净资产进行了反向购买。经过这一步骤,欢瑞世纪股东获得了泰亚股份的原有资产和债务,泰亚股份根据其出资额仅获得欢瑞世纪25.57%的股权,需补足剩余的20.38亿元的对价来获得欢瑞世纪全部股权。

第三步:发股筹资,购买股权。泰亚股份为了补足剩余对价,以7.95元/股的价格增发股票共计25667.3万股。其中,向泰亚股份原股东林松柏增发2767.3万股,获得现金2.2亿元,收购欢瑞世纪股东钟君艳所持867万股,同时向欢瑞世纪61名股东按其原持股比例增发2.29亿股,购买欢瑞世纪剩余股份。

在进行本次非公开发行股票之前,重组双方总股本均未发生改变,泰亚股份总股本为17680万股,欢瑞世纪总股本为10800万股。而第三步完成后,泰亚股份股本增至43300万股,林诗奕及其父林松柏持股份额约占18.4%;欢瑞世纪实际控制人钟君艳夫妇根据原持股比例,获得泰亚股份4878万股,约占11.26%。通过上述重组方案,欢瑞世纪将全部股权注入到上市公司泰亚股份内部,但泰亚股份实际控制人并未发生改变,成功规避了借壳的认定。

第四步:剥离资产,完成重组。泰亚股份原有资产与负债已经全部置换给欢瑞世纪,欢瑞世纪在达到借壳目的后,并无意愿接盘泰亚股份原有业务,因此,欢瑞世纪又将其受让的泰亚股份全部净资产进行处置。泰亚股份原控股股东丁昆明和林清波以其持有的3000万股为对价,获得了泰亚股份原有全部净资产。耐人寻味的是,以泰亚股份7.95元/股的价格来算,这些股票价值约为2.39亿,欢瑞世纪当初估值7亿元入手的净资产以2.39亿元转出,这其中4.6亿元的差额恰好可以算作欢瑞世纪支付的不菲的借壳费用。在完成原有资产剥离后,欢瑞世纪成功借壳,成为泰亚股份的全资子公司,重组工作得以完成。

从上述方案设计也可以看出,其与A股市场中大量的

借壳案例相似,本次重组也着重从不改变控制权这一借壳认定条件上展开。泰亚股份通过集中股权,增加自身所持比例保证自身控制权的稳定性,欢瑞世纪的实际控制人陈援、钟君艳夫妇,也不断通过增资扩股、多次转让的方式,稀释自身股权,保证借壳方案得以实施。

#### 四、重组方案中存在的问题

1. 欢瑞预测盈利过高,泰亚需防投资泡沫。根据欢瑞世纪全体股东共同承诺,其**2014年度、2015年度及2016年度**合并报表归属于母公司所有者的净利润分别为**1.75亿元、2.27亿元和2.95亿元**,共计**6.97亿元**; **2014年度、2015年度及2016年度**合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于**1.6亿元、2.07亿元和2.71亿元**。

而根据欢瑞世纪**2012年**和**2013年**的财务报表,公司两年营业收入分别为**25 881.43万元**和**20 091.26万元**,利润分别为**8 384.8万元**和**5 125万元**。不难看出,公司这两年处于营业收入和净利润双双下滑的状态。要达到其**2014年**的承诺,增长率必须高达**220%**,这种非常态的利润增速基本很难实现。另外,影视行业近年来成为投资热点,仅**2014年**国内影视公司并购就达到**63**起,涉及资金近**550亿元**,但实际上,国内影视行业已出现严重的产能过剩情况。以电视剧为例,全国平均每年有**1.5万**小时的电视剧下线,而真正能够播出的只有**5 000**小时左右,大部分中小影视制作公司始终面临收益率低和融资难的困境。因此,对于目前国内明显过热的影视行业,大额投资仍需谨慎,而以欢瑞世纪目前的财务状况来看,未来收益仍有很大的不确定性。但是,如果欢瑞世纪早有借壳计划,在**2013年**人为操纵财务报表、故意压低利润从而实现承诺的业绩暴涨,则需另论。

2. 欢瑞股东稀释股权,借壳后控股权稳定性存疑。根据以往资本市场借壳经验,在完成资产重组后,泰亚股份的原有大股东极有可能通过减持的方式,放弃控股股东的地位,从而使得欢瑞世纪控股权人陈援、钟君艳夫妇等人获得上市公司的控股权。

但是,如果泰亚股份的控股股东不减持,甚至插手影视公司的经营,这对于欢瑞世纪来说,将构成一定的风险。由于欢瑞世纪控制人陈援夫妇在重组方案中已经稀释了自身股权,实际上也就是交出了对欢瑞世纪的控股权,则对于未来的公司治理来说,暗藏着极大的风险。以往的资本市场中并非没有这样的案例,**2009年**苏州大方借壳未果却导致控制权丧失,创始人李荣生陷入刑事官司三年之久,正是因为缺乏对风险的把控招致巨大的商业灾难。

3. 泰亚股东大量减持股份,疑似内幕交易。在**2014年7月18日**重组方案公布之后,泰亚股份便受到了投资者的追捧,股价一直表现强劲,正是股东持股待富的利好时

机。然而,公司持股**5%**以上的广州天富投资有限公司却在重组方案公布前一天和当天减持泰亚股份**880**万股,减持后持有份额仅为**2.15%**。更令人不解的是,天富投资在**7月18日**减持的**780**万股泰亚股份,转让价格仅为**6.45元/股**,远低于增发价格**7.95元/股**。这一异常举动令资本市场上的投资者一片哗然。根据资本市场以往的经验,该减持行为极有可能是对倒交易,即通过自卖自买的方式操纵股价波动。虽然泰亚股份和广州天富均表示该减持仅为自身正常商业行为,但在减持不久,泰亚股份又宣布停牌自查,其中应有该行为的影响。

#### 五、重组结果与思考

这次设计巧妙的借壳最终以失败告终,**2014年9月11日**,泰亚股份发布公告,称因相关双方未能就本次重大资产重组的细化交易方案达成一致意见,最终终止本次重大资产重组事项,并承诺公告日起三个月内不再筹划重大资产重组事项。虽然公告对停止重组的真实原因并没有具体披露,但“双方就细化方案未达成一致意见”的表述显然是不具有说服力的。重组方案公布后,泰亚股份的种种动作引发股票价格异动,导致数次停牌自查,我们猜测,这个趋于“完美”的借壳方案终止的真正原因还是来自于证监会的阻力。

尽管证监会已经提出,对借壳上市的审批程序等同**IPO**,但**A**股市场上仍不乏以“非借壳之名行借壳之实”的交易。并购重组是产业结构调整的重要途径之一,而借壳上市本意也是为公司提供更加灵活的上市途径,从而优化存量资产的配置,但其为何逐渐成为不良资产任意进入和退出资本市场的手段呢?

究其原因,主要是资本市场监管环节存在一定瑕疵,政府相关部门在法律法规的制定层面存在一定漏洞,在执行的过程中过多地进行管制,忽视了监管的职责,造成资本市场“严进宽出”的局面。其次,企业社会责任意识薄弱,大多数企业仍把利润作为唯一的发展目标,宁愿耗费大量物力财力躲避审批,寻找“圈钱”捷径,也不愿正视自身问题,实现企业的长远发展。这种短视行为使得资本市场混入了大量的不良资产。最后,一些券商机构为自身利益给企业出谋划策,利用专业知识与管理当局进行“猫鼠游戏”,帮助企业设计方案并在二级市场上进行运作,造成市场环境混乱。对于广大普通投资者而言,并购重组资产向来是投资的重要标的,这些“绕道”上市的企业大多自身都存在的问题,它们的存在,对资本市场上的投资者造成了极大的潜在风险。

因此,促使并购重组规范化进行,净化资本市场环境,成为二级市场上亟需解决的问题。

首先,应该完善法律法规对借壳上市的界定。尽管经过数次改革,证监会对借壳上市的审批程序愈发严格,但对借壳上市的界定过于概括性,审批只是“治标不治本”。

# 长期股权投资在持有期新企业 所得税年度纳税申报表中的填报方法

王玉娟(副教授)

(北京经济管理职业学院会计学院, 北京 100037)

**【摘要】** 本文根据2014年11月17日国家税务总局发布的《关于发布〈中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表(A类,2014年版)〉的公告》,以案例方式解读了新申报表中,在权益法下和成本法下长期股权投资在持有期的填报差异。

**【关键词】** 企业所得税年度纳税申报表; 长期股权投资; 权益法; 成本法

2014年11月17日,国家税务总局发布了《关于发布〈中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表(A类,2014年版)〉的公告》,对《中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表(A类,2014年版)》(简称“新申报表”)及《中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表(A类,2014年版)填报说明》做出了修订,修订后的申报表及填表说明自2015年1月1日起施行。

在新申报表中,变化最大的附表是表A105000《纳税调整表》。该表最突出的变化是“税收优惠调整项目”不再

填报在表A105000。

在旧申报表附表三《纳税调整项目明细表》(简称“附表三”)中,税收优惠的调整项目有5项,即“免税收入”、“减计收入”、“减免税项目所得”、“抵扣应纳税所得额”和“加计扣除”。税收优惠项目首先归集到旧申报附表三,然后通过旧申报附表三将税收优惠纳税调整项目和会税差异税调整项目综合归集到旧申报表的主表中,最后由旧申报表的主表对全部纳税调整项目综合进行纳税调整。

在新申报表中,税收优惠的调整项目不再填报到表

有关主体通过规避“控制权变更”的要求或者“并购资产达到原来资产100%”的标准,同样可以实现变相卖壳。在本文所述案例中,泰亚股份正是采用股权集中和对方公司股权分散的方式进行控制权的操纵规避借壳,而对于当前一些轻资产运营企业来说,在中小板寻找一个重资产运营上市企业进行借壳,就可以轻松避开“并购资产达到原来资产100%”的规定。因此,未来应该将定义实体化,采取列举式和概括式立法相结合的办法来完善借壳上市的定义。例如在原有规定基础上,可以增加收购资产年净利润达到原来上市公司年净利润的100%以上,另外在进行并购重组公告前后6个月内,严禁双方公司主要股东进行大笔(大于或等于5%)股权交易行为等。同时采用实质重于形式原则,提出概括式条款,规定“凡是存在借壳上市意图又明显回避借壳上市界定标准”的重大重组行为均属借壳上市,扩大监管范围。

其次,证监会要提高IPO审批效率,在前期辅导过程中增强企业的规范意识,避免未知因素对企业正常上市造成不良影响,倡导更多达到上市标准的企业采用常规途径上市。

再次,对于企业实质性借壳又规避借壳的行为,一旦

发现,对于相关企业和券商机构予以严惩。

另外,企业和券商机构也应该强化社会责任意识,树立正确的经营观念,致力于净化资本市场,改善投资环境,实现自身和广大投资者的双赢。此外在借壳过程中,借壳双方企业尤其是拟借壳企业,应该增强防范意识,提高警惕性,就控制权问题提前订立好相关合约,以保证自身控制权的稳定性。

## 主要参考文献

熊锦秋.安信证券“蛇吞象式跨业重组”当属借壳上市[N].中国经济周刊,2014-08-25.

韩迅.并购背后的借壳猫腻:重组游戏量身定制[J].中国中小企业,2014(3).

黄世瑾.泰亚股份重组暗局[N].上海证券报,2014-07-22.

郑道森.欢瑞世纪:“非典型借壳”样本[N].新京报,2014-07-28.

文风.苏州大方借壳上市失败案例分析[J].中外企业家,2014(19).

李勇.博盈投资的变身迷局[N].中国经济周刊,2012-12-03.