

股权置换也称为换股，是企业并购中的常见操作模式。股权置换目的通常在于引入战略投资者或合作伙伴，实现公司控股股东与战略伙伴之间的交叉持股，以建立利益关联。

一、股权置换的主体

股权置换，就是两个目标股权，包括自然人股东、法人股东与公司的股权之间，相互转让股份，以达到交叉持股的目的。因为置换主体的不同，也可以分为直接股权置换和间接股权置换。

1) 直接股权置换：两家或两家以上的公司交换彼此的股权，出现股权出资与目标公司给予股权之间的置换。

例如：A 公司增发新股，B 公司的股东 C 公司以其对 B 公司所持的股权向 A 公司投资，取得 A 公司增发的新股，而 A 公司则取得 B 公司相应的股权。此种方式不需要支付现金，减少了公司整合的资金压力。

2) 间接股权置换：两家公司的股东之间交换其在两家公司之间的股权，出现“换出股”与“换入股”之间的置换。

例如：股东甲将持有 A 公司的股权，通过签订股权转让协议的方式，转让给 B 公司的股东乙，同时，股东乙将持有公司 B 的股权，也通过签订股权转让协议或者股权置换协议的方式，转让给 A 公司的股东甲，双方按协议办理相应的股权变更登记手续，通过股东甲与股东乙之间的股权置换，间接达到 A 公司与 B 公司的利益交叉。

二、股权置换的方式

关于股权置换的方式，实践中有三种方式，即股权置换、股权加资产置换和股权加现金置换。

1) 股权置换

不需要支付任何现金就能完成置换，从而有效降低财务上的风险。通常发生在有优势互补需要的企业之间进行。

2) 股权加资产置换

由公司原有股东以出让部分股权的代价或者是采取增发新股的方式使公司获得其他公司或股东的优质资产，优点在于不用支付现金即可获得优质资产，扩大企业规模。这种方式通常用于一方存在优质资产的情况下，而这部分优质资产可以迅速提高一方的生产能力和规模，而且具有不支付现金的风险，降低了财务风险。

3) 股权加现金置换

除相互置换股权外，还要支付一定数额的现金才能完成置换。这通常发生在并购转让价格非常高的情况下，在置换后通常取得控股地位。

三、主要交易要素

1、交易对象

换股并购可以选择以股权转让或增资扩股（定向增发）的方式交易股权。

2、换股价格

换股并购中涉及两个价格，一个是被并购方的股权对价，一个是并购方的股权对价，二者的估值不同，导致价格不同，由此也导致换股比例不同。

3、换股比例

即被并购方每一股份兑换并购方股份的比例，该比例反映了二者的估值。

四、股权价格的确定

实务中，确认公司股权转让或者置换价格的方法主要有三种，其优缺点简述如下：

一是以公司设立时的股权价格作为股权转让价格；

优点：方便计算和操作；

缺点：公司的生产经营活动受经营决策和市场各种不确定因素的影响较大，公司的资产状况往往处于变化当中，随着公司经营的不不断变化，股东的出资与股权实际价值往往存在较大的差异。如果对股东的股权未经作价直接以原出资额转让，混淆了股权与出资的区别，往往导致股权的价值大大脱离了实际。

二是以第三方审计、评估价格作为股权转让价格；

优点：通过对公司会计账目、资产负债的清理核实，能够较为准确的体现公司的资产状况；

缺点：需要负担会计师事务所或者第三方评估机构的相关费用；

三是以双方当事人协商确定价格；

优点：双方当事人协商确定价格，最能体现当事人意思自治原则；

缺点：作为利益相对方的当事人，在信息不充分、不对称的情况下，往往很难达成一致意见，日后引发纠纷的风险性较大。

五、换股并购主要特点

- 1、并购方不需要支付大量现金，只需要用股权或者资产以及一些少部分现金；
- 2、并购交易完成后，并购方成为被并购方的控股股东，或被并购方成为并购方的子公司；
- 3、被并购方股东仍保留其所有者权益，能够分享兼并公司所实现的价值增值；
- 4、交易过程可以实现税收筹划。

六、股权置换需要注意的法律问题

1) 股东优先购买和优先认购权的保障

在股权置换程序办理过程中，应该在股东会表决时应由其他股东明示放弃优先购买权，或者在公司法规定的期限内书面通知其他股东，征求其对股权转让的同意，或者促使其他股东不购买即视为同意转让的情形成立。只有充分保障了其他股东的优先购买权，才能进行股权置换，否则，股权置换法律行为将被认定为无效。

2) 股权置换的税负问题

在间接股权置换方式中，如果换出股权和换入股权的市场价格一致，并不存在补价格的话，则股权置换双方均无需承担个人所得税或者其他税负；如果换出股权和换入股权之间的市场价格或者价值并不相等，则应按换入股权的市场价格额减除财产原值和合理费用后的余额，为应纳税所得额，计缴个人所得税。

但是，在直接股权置换方式中，实质上是通过股权出资获取目标公司按股权出资价值给予的新股，除非确实能证明出资股权和获取目标公司新股的市场价格完全一致，否则，出资股东在将出资股权转让予目标公司时应承担个人所得税，计税基础即为出资股权原市场价值与出资时市场价值之间的差额。

3) 退出机制的设立

股权置换手续无法办理的，包括置换股权被司法冻结，置换股权对外设定质押，置换股权为代持股权、实际出资人不同意股权置换等情形下，应当在签订股权置换协议中，明确退出机制，即出资股东或者受让股东有权要求行使退出权，例如可以将股权转让给对方股东或其他股东；对外转让股权，如果公司内部股东（包括对方股东）都无意受让退出股权的，出资股东或受让股东也有权将其全部股权对外向第三人转让；公司收购股权，如果出资股东或受让股东既未将退出股权转让给目标公司其他股东，又未将退出股权转让给第三人的，出资股东或受让股东还有权请求公司回购其全部股权，回购的价格由目标公司股东会表决。

七、风险防范措施

换股并购因涉及双方股权问题，均会涉及尽职调查、股权交割、管理权移交、投后管理运营等问题，需注意以下问题：

- 1、双方尽职调查：换股并购涉及双方股权的换股交易，需双方相互进行调查，确保交易的公允性，防范交易风险；
- 2、对等承诺：换股并购下，所涉陈述及承诺保证应为双向陈述及承诺保证；
- 3、合理安排股权交割：股权交割存在一定的不确定性和复杂性，为避免纠纷争议，在股权交割中应明确约定双方的权利与义务，并与登记机关做好沟通，确保股权交割顺利进行；
- 4、履行债权人通知义务；
- 5、确认是否存在权利限制等情形；
- 6、可能需要处理国有资产转让、关联交易等特殊程序。