

点睛 点睛網

中国人学习法律的地方
——江平

1

点睛名律师讲座系列

公司律师 业务与技能

GONGSI LUSHI YEWU YU JINENG

刘卫主编

含公司治理、公司上市、公司并购、破产重整、公司诉讼

商务律师的最高使命是帮助企业做强做大做久；
商务律师的具体任务是为企业提高利润、降低成本和保障安全。

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

上点睛网
听名律师讲座



1

点睛名律师讲座系列

公司律师 业务与技能

GONGSI LUSHI YEWU YU JINENG

刘 卫 主编

编委会成员（排名不分先后）

张远堂 张晓森 彭 俊 娄爱东 吴 嘉 叶兰昌
邹 菁 马东晓 贾明军 吴江水 谭 芳 李进平

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

公司律师业务与技能 / 刘卫主编. —北京: 中国法制出版社, 2014. 5

(点睛名律师讲座系列)

ISBN 978 - 7 - 5093 - 5390 - 5

I. ①公… II. ①刘… III. ①公司法 - 基本知识 - 中国
IV. ①D922. 291. 914

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 104359 号

策划编辑 冯丽春

责任编辑 马金 * editor@163.com

封面设计 周黎明

公司律师业务与技能

GONGSI LÜSHI YEWU YÜ JIÄNÉNG

主编 / 刘卫

经销 / 新华书店

印刷 / 河北省三河市汇鑫印务有限公司

开本 / 710 × 1000 毫米 16

版次 / 2014 年 8 月第 1 版

印张 / 16.5 字数 / 225 千

2014 年 8 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 5390 - 5

定价: 54.00 元

北京西单横二条 2 号

邮政编码 100031

网址: <http://www.zgfs.com>

市场营销部电话: 66033393

值班电话: 66026508

传真: 66031119

编辑部电话: 66070046

邮购部电话: 66033288

(如有印装质量问题, 请与本社编务印务管理部联系调换。电话: 010 - 66032926)

从纸张到触摸屏的颠覆与律师的学习

收藏律师写的书，是我的一大爱好！突然一天有人跟我说书店要“死了”。这确实是一件令人伤感的事情，毕竟它曾经是我们的最爱，它给了我们太多太多。但我并不惊讶，我是一个互联网从业者，早有心理准备。云计算、大数据、移动互联网、物联网、3D打印、人脸识别、行为记忆……，我深知技术正在挑战人类的想象。正如科学家所预言，未来十年是个颠覆的时代，一切都可以重新想象，一切都会被重新定义！

那么，“书”是否还有存在的必要？

有！我的答案十分肯定。因为：

80后、90后生于网络时代，他们是互联网的“原住民”，而我们这些早前出生的人则是互联网的“移民”。移民是个过程，移民需要时间，移民不仅仅是人身之移，更是思维与习惯和技能之移。我常常是这样，一个文件在电脑上校对了多次，还是免不了出错，而将这个文件打印出来则一校通关。目前，在这个星球上互联网移民还是多于原住民，移民们对书的依赖和情结只怕终生难改，就像从竹简到纸张的变迁需要几代人的岁月更迭。更何况，书除了阅读之外还有诸多复合价值。因此，可以预见“书店”势必消亡，但“书”至少还要延续几代人。这也正是我们要花费大量时间和精力来编印本套丛书的缘由所在。

那么，在触摸屏颠覆纸张的时代，律师到底应该如何学习呢？

不好说！我的答案同样十分肯定。因为：

学习是个性化和私密性的，每个人都有自己的学习方式和习惯，每个人



在不同的生命节点都有自己应该学习的内容和需求。对律师而言更是如此，不同执业年限，不同专业方向，不同地域、不同民族，不同团队，不同岗位的律师，其学习的需求都不相同。但即便如此，我们还是可以从律师这个群体的特性出发找到一些学习的共性与规律：“法律是一门技术性很强的职业，是社会科学中技术成分最高的职业，因为法律是控制和调整社会的，是最重要的社会技术，而律师是法律技术人员，律师工作的突出特征在于其技术性。”（刘红宇语）技术就意味着专业，中医之所名扬天下、流芳百世，靠得就是别人知道 123 而他知道 456。因此，我常说律师是一个靠智慧获得尊荣的职业，没有学习力就没有竞争力，选择了律师就选择了学习，学习是律师的一种生活方式。

但律师们千万不要以为天天学习案源就会更多，天天培训就能做强做大。恰恰相反，离开客户需求的学习是没有方向的学习，离开岗位技能的培训是没有目标的培训。律师的学习必须盯住客户的问题，紧扣律师岗位的适应性。应当说，当下律师的培训学习并不比其他职业少，但为什么还是案源不足、收入不高呢？问题就在于学非所求，学非所用。全国 25 万律师 80% 都是做诉讼，而法庭上有 5 万律师足矣，中国律师存在严重的“结构性产能过剩”。在此背景下，强调针对客户问题和律师岗位缺陷而学习，具有非同一般的意义。

客户的问题和需求千差万别，律师岗位千变万化，要满足如此散发的学习需求，除了高科技我们别无选择。从这个意义上讲，“云技术”正好适应了律师这个职业学习的需求。从“电力”到“算力”，从“算能”到“智能”，律师想学习什么，计算机都能提供，“你不需要太强大，你的力量在云端！”当然，计算机可以解决律师培训的个性化与针对性问题，但就目前的技术而言，律师培训还不可能离开线下的传授与训练。所以，当下律师的学习应当采用 O2O（线上线下）模式。即在律师学习的闭环中，线上线下一个都不能少。

需要强调的是，无论线上还是线下，学习的核心绝不在于技术而在于内容。就好比大学不在于大楼，而在于“大学必有大师”！律师应该向什么人学

习？这才是问题的关键。如果没有好老师，连选课都是个大问题。在点睛网上我们看到，许多律师该选的不选，不该或可选可不选的去选了。更为要命的是，如果供选课程整体偏向或内容空虚，那就只能“误人子弟”了。为此，我们一直倡导“向成功者学习成功”，“向名律师学习做律师”！

事实证明，“榜样的力量是无穷的”，许多律师得益于此，成长于此，成就于此。为了进一步放大名律师优秀课程的示范能量，我们与中国法制出版社阳光合作，编辑出版了本套“点睛名律师讲座系列”丛书，以期让更多人景仰名律师，学习名律师，受益名律师，做成名律师。进而，让更多名律师教出更多名律师！这是互联思维在传统培训业的践行应用，即“在互联网上，每个人既是信息的消费者，也是信息的生产者和传播者”，“我为人人，人人为我”，这也是伟大的互联网精神的精髓所在。有个广告唱得好“越分享，越精彩”！

为此，我们必须真诚、反复地感谢“中国名律师”这个值得信赖的群体，这个阳光的符号！他们是律师界有梦想、有担当、有技术、有胸怀、有激情、有行动的精英，是法律人的标杆，是法治中国的希望。他们具备为师之德才，社会必须奉德才为师。

或许，在我们这些“互联网移民”的心目当中，无论出版业如何颠覆，无论世界如何变幻，书依然是永恒的朋友。但同时我也喜欢并极力推行O2O模式，我相信会有越来越多的学友对O2O产生共鸣，我也相信会有越来越多的学友喜欢我几年前的那句老话：我们既要乘着互联网的翅膀遨游世界，也要拉着彼此带着体温的手！

是为序。



2014年7月10日
于北京智慧大厦

C 目录

Contents

- 001 企业并购方式对比分析及交易路径设计 张远堂
- 023 企业并购重组尽职调查实务与技巧 张晓森
- 059 并购文书制作与核心条款设计 彭俊
- 091 国内上市主要法律问题及上市规则解读 娄爱东
- 116 上市公司重整案件债权受偿律师实务 吴嘉
- 143 律师如何开拓 PE 业务案源 叶兰昌
- 167 私募股权基金的结构设计及有限合伙协议的核心条款 邹菁
- 189 商标法律顾问与商标诉讼律师实务 马东晓
- 215 离婚案件中股权分割律师实务 贾明军
- 230 流程化管理在民事诉讼庭前准备中的运用 谭芳

企业并购方式对比分析及交易路径设计

■ 张远堂



大 纲

一、企业并购方式及对比分析

- (一) 并购方式的基本分类
- (二) 股权并购
- (三) 受让股权的方式
- (四) 增资并购的方式
- (五) 合并并购的方式
- (六) 资产并购的方式

二、企业并购交易路径的设计

- (一) 什么是交易路径
- (二) 常见的几种交易路径
- (三) 交易路径的设计
- (四) 投资方案的内容



一、企业并购方式及对比分析

投资方案的设计是投资行为的核心和基础。我们以建设一栋大楼作对比，要先设计方案（先设计投资方案），再“主体施工”（谈判、尽职调查），再“装修”（法律文件的制作）。设计也可以叫策划，根据投资者的目标，以掌握的关于目标企业或是交易对方的一些信息作出设计，这是投资行为的基础和核心。投资方案的设计是投资行为的基础和核心的原因主要在于两方面：一是设计的好坏直接关系到能否实现目标，而能否实现目标是投资的关键；二是谁在其中做策划、设计，这涉及或关系到做并购的律师、财务公司、企业投资战略部门等的作用以及他们在整个并购团队中是什么角色的问题。总结为两点，一是能否实现目标，二是律师、财务公司、企业投资战略部门等在其中的角色是什么。

任何一个投资如果涉及方案，方案的内容大致包括四方面：一是投资方式，是新设投资还是并购投资，若是并购投资又采取并购投资当中的哪种方式；二是交易路径；三是支付方式，是用股权换股权，还是用货币支付再转股等方式，这些既是支付方式，也是一个并购方案必须包括的内容；四是融资方式，如果投资方是用货币支付，是发行债券还是发行股份，还是向银行借贷等。这四方面有机结合在一起，才构成一个企业完整的投资方案。

谁来设计这个投资方案？不一定是律师，但是律师如果有机会参加投资方案设计，即使在整体并购案中，并不是整个投资方案的设计者，只要是承担某一方面的工作，也要知道整个设计方案才能更好地提供法律服务。

为了帮助大家能够设计企业投资方案，我们先来研究第一个内容，投资方式。企业对外投资，投资方式大致有三类：

一是新设投资，比如某一个企业要进到越南市场，先在越南设立一个企业或者设立一个公司，然后买一块地进行基本建设，接着生产产品在越南和东南

亚销售，这种方式叫做新设投资。

二是并购投资，比如某个企业把越南的一个公司或者一个工厂并购过来。

以上是基本分类，企业在考虑投资方案时，第一个决策就是要考虑是新设投资还是并购投资的问题。什么情况下应该新设投资，什么情况下应该并购投资呢？有两条简单标准：第一，新设投资更适合于产品的更新换代。如果企业掌握的是一种新技术，一种新产品，在越南要新建一个工厂，成本低，设备新，产品更新换代快，那这个工厂一旦投入，越南当地的市场都会是自己的，越南当地的企业就会面临着破产。例如上个世纪末我国的家电产品，当外国彩电企业进来，生产黑白电视的企业马上破产，平板电视出来，生产“大屁股”的电视的企业马上破产。如果企业掌握这种新技术，最好不采用并购投资方式，而是采用新设投资方式。第二，并购是在技术相当的情况下采用的投资方式。例如，在越南新建一个厂子，外来户在原有企业的饭碗里抢饭，必然是激烈竞争，而外来户不一定能竞争过原来的企业，这时候采取并购投资的方式，把原来的企业买过来，原来企业的渠道、品牌、市场自然就是自己的，不存在产品更新换代的情况，不存在新技术替代旧技术的情况，而市场又比较饱和，这种情况下，外来企业想要瓜分本地市场，最好是采取并购投资的方式。

三是临时投资。在财务概念上，把临时的闲钱用来买股票、买国家债券，甚至把钱借出去，然后吃利息，这就叫做投资。财务上的投资与法律上的投资在概念上是有区别的。比如借贷，法律上不认为是投资关系，而是一种借贷关系，因为企业不是投资，不是股东，只是债权人，但在财务上，只要能保本求利，就叫做投资，包括买国家债券、临时买股票的行为。

（一）并购方式的基本分类

1. 股权并购与资产并购

投资基本分类是新设和并购，并购方式分为两类，一个是股权并购，一个是资产并购。股权并购是指投资公司通过与目标公司股东进行股东权益的交易，从而控制目标公司的企业并购方式。例如，越南那家公司肯定有股东，投资公



司可以找目标公司持有 70% 股权的股东进行谈判，把股东的股权买过来，那么投资公司就入主这个公司了，而且是这个公司的控股股东，投资公司就可以决定这个公司的经营，这就是股权并购。

与股权并购同行的另一种并购方式就是资产并购，是指投资公司通过受让目标公司的资产，取得目标公司的业务，从而取代目标公司市场地位的企业并购方式。取代目标公司的市场地位是非常关键的内容，资产并购时，我们要把目标公司的资产买下来，还要取得目标公司的市场地位，这好比我们去买一个出租车，如果没有买得出租车的营业执照，那么我们买的只是一个车，这个车可能就值 3 万元。如果带着执照一同买下来，然后去经营，取得原车主原有的业务，就取得了原车主的市场地位，这个车可能就值 20 万了。所以，我们买出租车不仅是为了这个车，而是通过买这个资产，去做营运出租业务，与销售上的买卖不同，这就叫做资产并购。

2. 股权并购和资产并购对比分析

(1) 标的不同

在法律上，任何一个合同都应该有标的。股权并购的交易标的是股东对公司的权利，股权并购时，买卖的是股东对公司的权利，如果股东对公司有责任的话，比如没尽到应尽的责任，投资公司购买股权后也要附带承担这个责任。例如，出资协议约定股东出资 500 万，实际上股东只出资了 300 万，那么投资公司买下股东的全部股权时，另外没到位的 200 万的责任也要继承。投资公司代位成为股东，当有股东出资未到位被债权人起诉到法院时，代位的股东可能要承担连带责任，但这是一种例外。

资产并购交易的标的是目标公司对资产的所有权。原来是目标公司的资产，投资公司买下来之后就是投资公司的资产。

(2) 主体不同

股权并购交易的主体是投资公司与目标公司的股东，目标公司只是交易结果的承受者，不是交易的主体。

资产并购交易的主体是投资公司与目标公司，投资公司需要注意的是，买目标公司的资产，必须跟目标公司签合同，不能跟目标公司的股东签合同。股东只是交易的决策者，在股东大会或者股东会议上投票表决是否同意这个交易，而不是交易的主体。

（3）适用法律不同

股权并购主要遵守《公司法》和《证券法》，同时也适用《合同法》、《物权法》、《劳动合同法》、《知识产权法》、《国资法》、《税法》、《企业会计准则》和《工商企业登记管理条例》等等。比如股权并购，投资公司同目标公司的股东签订了股权转让协议，投资公司是否取得这个股权就要看是否进行了工商变更登记。在我们国家，股权登记采取准入权的方法，登记即为取得。只签订了合同，不进行工商变更登记，可能会出现一些风险。比如股权转让合同，生效的形式要件是否具备，股权转让合同是否生效？《公司法》没有规定的，要参照《合同法》，是否具备《合同法》关于书面合同生效的形式要件。在股权并购时处理目标公司的员工要适用《劳动合同法》。所以，如果采取股权并购，主要适用《公司法》和《证券法》。如果涉及上市公司，比如公告、定向发行并购，主要适用《证券法》，如果是单纯的有限责任公司主要适用的是《公司法》。

资产并购主要适用《合同法》、《物权法》。资产并购实际是依据《合同法》设立的一个债权，然后按照《物权法》实现。另外也要适用《担保法》，资产并购时，资产抵押的处理要适用《担保法》。资产并购时，谁来决策？要依照公司章程和《公司法》的规定。《企业法》、《劳动合同法》、《知识产权法》、《企业国有资产法》、《企业所得税法》等也要适用。资产并购涉及国有资产的适用《企业国有资产法》。所以，我们要掌握，做不同案子，主要适用的法律是什么。

（4）适用条件不同

股权并购适用的条件：第一，目标企业必须是公司类型企业，这是一个绝对性条件。如果目标企业不是一个公司制的企业，那么只能采取资产并购或者



让目标企业先改制，然后再适用股权并购，因为非公司制企业没有股权。第二，目标企业管理要规范，有健全的账簿和凭证。如果投资公司面对的是一个所谓的公司制企业，但企业的管理不规范，没有财务账簿、财务凭证，原则上不能适用股权并购，只能买目标公司的资产。第三，目标公司股东必须对目标公司进行必要的披露。如果财务账簿不给投资公司看，又没有财务报表，也不能进行股权并购，因为股权并购买的是权益，这个权益必须根据企业的财务、经营账、企业的核算才可以购买。如果投资公司面对的目标企业不能满足这三个条件，那么最好不采用股权并购的方式，而采用资产并购的方式。

资产并购适用的条件：第一，可以适用各种类型的企业。第二，对目标公司管理要求不严格。第三，对目标公司披露要求不严格。

为什么股权并购和资产并购条件有这么大的区别？主要是因为股权并购是把企业的资产和企业经营的平台一起买下来，全面继承。而资产并购是把资产买下来，只要不构成《合同法》共同作弊、转移财产就可以。因此这里就有一个如何规避风险的问题，资产并购最大的功效是能规避风险。在中国做企业并购，对一些中小企业如果从规避风险角度讲，最好做资产并购，对一些大企业最好去做股权并购。

(5) 优缺点不同

股权并购的优点：第一，节税。股权并购涉及两个税种，双方都要交万分之五的印花税，买方除了万分之五的印花税外，再没有什么税，卖方除了有万分之五的税以外还有一个企业所得税，如果是个人，就是20%的个人所得税。资产并购的税比较多。第二，不需要设立新企业平台。因为股权并购只是使原来的公司股东变更了，公司作为一个法人照常存在和运营，所以不需要设立新的企业平台。而资产并购是把资产买下来了，要想运行这个资产，必须设立一个新的企业平台。第三，继承。股权并购继承问题既是它的优点，也是它的缺点，比如目标公司的资质、声誉，股权并购能够继承这些，资产并购原则上不能继承，但继承也是它的缺点，目标公司披露的债务等要继承，没披露的也要

继承。

股权并购的缺点：第一，风险大。比如纳税义务、担保义务，如果目标公司没有披露过去的偷税、漏税情况或者给别人做担保的事情，这会导致投资公司承担很大的风险。因此，对规范管理的企业我们才实行股权并购。第二，并购后整合的难度大。以股权并购方式投资，原来的企业继续存续，企业的员工继续存续，企业的中层管理队伍继续存续，股权并购者只是派一个总经理或者派一个董事长、财务总监到目标公司，整合难度较大。相对来说，资产并购的企业平台是新设的，管理机构都是重新任命的，整合难度较小。所以在整合的难度上有大小之分。

资产并购的缺点：第一，税收成本高。资产并购是购买资产，涉及的税种多，税负高。第二，需要设立新的企业平台。第三，现金流量大。投资公司购买目标公司的资产，需要投入大量的现金，这些现金给卖方后，卖方再去还贷款，所以现金流量会很大。

（二）股权并购

股权并购有三种类型，受让股权、增资并购和合并并购。

1. 受让股权

受让股权并购是指投资公司通过购买目标公司股权的方法，取得对目标公司控制权的并购方式。投资公司通过与目标公司的股东签订协议，把目标公司的股权全部或者大部分买下来，从而成为目标公司的控股股东，控制目标企业，这就是股权并购当中的受让股权方式。

受让股权是股权并购当中最常见的，也是最基础的一种并购方式。受让股权并购的核心问题有两个：一是受让股权的比例，比如是购买一个公司 20% 的股权还是买一个公司 80% 的股权，20% 的股权报价是 1 亿，80% 的股权报价可能是 5 亿。因为购买 20% 的股权投资公司对目标公司没有控股权，购买 80% 的股权投资公司对目标公司是有控股权的。在香港和国外，控股权和未控股权的股价可能相差 20% ~ 40%。二是受让股权的价格，这是所有谈判要解决的问题。



2. 增资并购

股权并购的第二种操作方式不是买股权，而是增资。增资并购是指投资公司通过向目标公司增资，使自己成为目标公司的大股东，从而控制目标公司的一种并购方式。

增资并购的核心问题：第一，增资后投资公司的持股比例。股份比例要看目标公司的股份结构，投资公司可能拥有目标公司 30% 股权的就是该公司的第一大股东，就能控制目标公司，也可能拥有 51% 以上股权才能控制这个公司，所以要根据具体情况去谈持股比例。因为比例问题涉及领导权问题，涉及能不能控制目标公司的问题，所以这是一个核心问题。第二，有限公司增资前，目标公司全体股东股权作价多少，上市公司股票市值溢价率为多少。每一股的股本是一元，现在市值是 8 块，溢价率就是 8 倍，市值是 10 块，溢价率就是 10 倍。非上市公司没有市值一说，因为其股份不交易，所以第一要协商作价。如果投资公司相对一个非上市公司增资并购，原来的全体股东不卖股权，那么，在谈判当中可以做一个假设，假定全体股东把股权卖掉，这时股权的价格会是多少，以这时股权的价格作价，后边的两个问题就解决了：一是股份比例是多少，二是全体股东股权作价是多少。如果目标公司是上市公司，增资并购就涉及股票的发行价格是多少，溢价率是多少，溢价率如果是一倍，股权价格就便宜，如果溢价率是三倍，股权价格就贵。

我们用一个增资并购的例子来解释第二个核心问题。甲公司由三位股东出资设立，注册资本 1000 万元，股东权益 1500 万元，乙公司与甲公司的三位股东协商一致，由乙公司对甲公司增资，增资后乙公司占甲公司全部股权的 50%，增资之后的股份比例出来了，增资之后原来的三位股东股权共计 50%，乙公司自己占 50%，就是甲公司控股股东。双方商定甲公司三位股东的全部股权作价 3000 万元。那么，乙公司需对甲公司投入 3000 万元。乙公司的 3000 万到位，其中 1000 万登记为实收资本，这样，甲公司的注册资本增资后由 1000 万变成 2000 万，原来三位股东投资 1000 万占 50%，乙公司投资 1000 万占 50%，但共

计投资了3000万，1000万登记为实收资本，那2000万登记为资本公积，实现了并购，这就是增资并购。因此，在确定股份比例后，在确定投资方投多少钱时，对一个非上市公司投资就采取这种方式。如果甲公司是一个上市公司怎么办？算出溢价率，原来股本是1000万，乙公司要50%的股权也得投1000万，如果甲公司的股票面值1元在市场上卖8元，乙公司必须以8元来投资，即要投1000万的8倍，投8000万，其中1000万登记为实收资本，7000万登记为资本公积。

增资并购的核心问题就是非上市公司给全体股东股权作价，在前面的例子中，如果甲公司的股东权益作价2000万，乙公司投资2000万就可以与原来的股东平起平坐，这实际损害了目标公司的股东利益。投资公司投入目标公司资金后，这些资金一部分登记为实收资本，一部分登记为资本公积。

目标公司股东股权作价额低于其注册资本时如何增资并购？举例说明，公司的注册资本是1000万，股东权益是1500万，作价是3000万，如果公司的注册资本是1000万，股东权益现在是600万，在这种情况下，公司亏损了400万，股东权益就剩下600万。由于是一个下降的公司，股权作价600万可能没人买，如果作价500万，怎么增资？疑难问题就出来了，股东股权作价500万能时否增资？不能，为什么？股东股权作价500万增资，原来股东共计作价了500万股，投资公司要占50%的股份，原来股东也要占50%的股份，投资公司要投入500万，即使投入的资金全部登记为实收资本，原来的股东投资1000万，新股东投入500万，双方的实际出资金额不等，没办法确定股权比例各50%，这样就犯了一个大忌：公司可以溢价发行股份，不能折价发行股份，这等于是折价发行股份，股票面值是1元，现在5毛钱就卖，这是不允许的，因为违背了资本充实原则。那在实务当中有没有变通的方法？

有两种变通方案：第一种方案，原股东先以零价转让股权，投资公司再增资。比如这个例子，注册资本1000万，股东权益600万，双方协商作价500万，投资公司作为新股东要占股50%，为达到50%的股权比例的目的，首先在增资的同时，投资公司以零价购买原股东25%的股权，这时新股东就先持有250万



的出资，然后增上500万，共计出资了750万，这样一来，双方出资相等，各占50%。第二种方案是目标公司减资，注册资本由1000万减为500万，减资后，股东权益是600万，但实收资本是500万，投资公司再投入500万，投资公司与原来的股东各占50%的股权比例，目标公司的注册资本还是1000万。这两种方案对比起来，减资要走减资的法律程序，经历的时间比较长；转让股权经历的时间比较短，但转让有可能受到国有资产转让特有程序的影响。

3. 合并并购

合并并购是指投资公司自己或安排其子公司与目标公司合并，使投资公司成为合并后公司的控股股东，从而控制目标公司的并购方式。例如在一个市场上，甲公司占有市场某生产产品40%的份额，乙公司占有20%的份额，两者竞争激烈，直至两败俱伤，最后两家合并成了一个公司，甲持有合并后公司60%的股权，乙公司持有合并后公司40%的股权，甲公司的控制范围不但是原来市场40%的市场份额，也控制了原来竞争对手20%的市场份额。所以合并并购比增资并购和受让股权更高级，它兼容了并购和整合，也是最有意义的并购。

合并并购的核心问题：第一，领导权问题，合并后公司领导权问题是所有的股权并购都存在的问题。第二，参加合并的各公司股东股权作价多少。并购要先确定股权比例，再作价。然后看股份比例是否配股，怎么调整，这是个难点。

为了解决这个难点，举一个案例说明。甲公司注册资本1000万元，股东权益2000万元，乙公司注册资本2000万元，股东权益3000万元。双方商定甲乙两公司合并，合并后甲公司持股30%，乙公司持股70%。这是乙公司对甲公司的合并并购。双方经协商同意甲公司全部股权作价4000万元，乙公司全部股权作价6000万元。总的权益价格1亿，甲公司占30%，应该是3000万，但实际作价4000万。乙公司实际投入是7000万，但实际股权作价是6000万。为了解决双方的投入与商定的股比之间的差异，乙公司股东向甲公司股东支付差价1000万元。公司的权益还是1亿，乙公司共计投入6000万加上1000万的现金，共7000万，甲公司实际投入是4000万收回了1000万现金，实际是3000万，因