

对于有限责任公司增资，增资人的出资方式 and 安排与公司设立时初始出资并无区别，其最主要的法律问题在于增资时，目标公司的价值、增资额及股权比例的确定。实践中，当公司计划引进增资人并募集资金时，增资人往往需要在对被投资公司(以下简称“目标公司”)的价值评估基础上，决定出资金额并商定在目标公司的股权比例或者在商定的股权比例基础之上，确定所需要出资的金额。

(一)增资计价基准日的含义及意义

实务中，增资方与目标公司的原股东之间对目标公司的价值确定需要以一个静态的日期为基准。因为，对于目标公司而言，其价值的确定一般是以某一日期的目标公司所有者权益(净资产)的公允价值为基准来协商确定，而该日目标公司净资产的公允价值会与目标公司的未来收益相关联。那么，如何确定目标公司净资产的公允价值呢?通常采用的方法是资产评估法(基础资产法和未来收益法),即在各方确定的增资基准日(亦是评估基准日)进行资产和负债的评估来确定。这样协商确定的基准日即是增资计价基准日。它通常是某个会计期末,譬如 2015 年 3 月 31 日那么,增资计价基准日的意义何在呢?概括地讲,它是交易双方在目标公司利益和责任的分水岭原则上,基准日以前的目标公司的利益和责任归属于目标公司的原股东,基准日以后的目标公司的利益和责任归目标公司的原股东与增资方共同享有和承担。因此,它被用于计算和确定增资方和目标公司原股东在增资后的目标公司的股权结构和增资金额。实务中通常有如下两种方法:

- 1.目标公司原股东和增资方事先协商确定增资后目标公司的股权结构,从而通过双方在基准日确定的目标公司价值来计算增资方需要投入的资本金额。这通

常适用于目标公司原股东或增资方在增资后要继续保持或获得目标公司控制权的情形；

2.目标公司原股东和增资方并不事先协商确定增资后目标公司的股权结构,直接依据双方在基准日确定的目标公司价值和增资方计划投入的资本来计算增资后的股权结构。这种增资方事先确定增资额度的情形在实践中较少一些,因为增资方一般都希望事先明确自己可以在目标公司中享有的权利。

(二)目标公司价值的确定

实践中,对目标公司价值的确定方法很多,一般需要依据不同的公司类型而选择适用。笔者概述如下:

1.对于有限责任公司及非上市股份有限公司,实务中一般采用“评估作价法”来确定目标公司的价值。所谓“评估作价法”,是指以资产和负债评估的价格作为依据计算股权价格的方法。在实务中,评估作价法又可细分为“历史成本法”、“市场法”和收益法”。

(1)“历史成本法”,是指以目标公司净资产价值为基础进行调整的一种方法。通常,公司股权价值=净资产评估值 x 溢价倍数,其适用范围主要用于非上市公司的股权价值评估。

(2)“市场法”,也称为“相对价值法”、“价格乘法法”或“可比交易价值法”,是指利用类似公司的市场定价来估计目标公司价值的一种方法。其基本做法是,首先,寻找一个影响公司价值的关键变量(如净利润);其次,确定一组可以比较的类似公司,

计算可比公司的市价/关键变量的平均值(如平均市盈率);最后,根据目标公司的关键变量(如净利润)乘以得到的平均值(平均市盈率),计算目标公司的评估价值。“市场法”可分为两大类型,一类是以股权市值为基础的模型,包括股权市价/净利,股权市价净资产、股权价值/销售额等比例模型。另一类是以公司实体价值为基础的模型,包括实体价值息前税收营业利润、实体价值实体现金流量实体价值/投资资本、实体价值/销售额等比例模型。最常见的市场法为市盈率法(P/E)和市净率法(P/B)。

① 市盈率法(P/E)

目标公司每股价值=可比公司平均市盈率 x 目标公司的每股净利润

② 市净率法(P/B)

目标公司每股价值=可比公司平均市净率 x 目标公司的每股净资产总体来讲,市场法的运用有两个基本前提:一是要有活跃的股权交易市场是市场上要有可比的同类公司。因此,市场法主要适用于上市公司。

(3)“收益法”,又称为“收益现值法”,是指将目标公司的预期收益流通过适当的折现率进行折现,从而转换为目标公司股权价值的一种评估方法。采用收益法进行评估的立足点在于,站在收购方的角度来看,它购买目标资产所付出的代价绝对不会高于该项资产为它带来的预期收益。具体地讲,就是不会高于具有类似风险的同类资产实现的未来收益的现值。收益法确定的目标公司股权=该股权资产预期收益现值总额。

2.对于上市公司,一般以定价基准日之前某段时间的市场平均价来确定标的公司的价值。同时,上述“市场法”也被广泛地用于确定上市公司价值的情形。对于

特定的上市公司增发行为,相关法律法规有其特别规定的,应从其规定,这主要体现在上市公司非公开发行股票的情形。

(三)目标公司股权比例或增资人增资金额的确定

在确定增资计价基准日和目标公司在该基准日的价值之后,下一个核心的问题就是在确定股权比例的前提下,如何确定增资额,或者在确定增资额前提下,如何确定增资人在目标公司的股权比例。实践中,特别是在增资并购的情况下,增资人一般会与目标公司及其原主要股东协商谈判确定增资后增资人将在目标公司所占的股权比例,以保证增资人在增资后可以获得对目标公司的控制权,此时,就需要确定增资人需要投入多少资金;如果在目标公司确定了增资额之后(往往属于非增资并购的情形),我们也需要在此基础上,计算确定增资人在目标公司所占的股权比例。无论何种情况,其基本的原则都是,按照增资基准日目标公司的价值和股权比例或增资额计算增资额或股权比例。以下例来进行说明:

案例:有限责任公司增资方增资金额及增资后股权结构如何确定?

1.假定,X有限公司由A公司和B公司分别持有80%和20%的股权,X注册资本为1

。因为需要资金和引进新的管理的原因,A、B以及X计划引进新的合作伙伴C公司。经过协商,各方确定以2014年6月30日作为增资计价基准日并按照基准日的净资产评估价值确定为目标公司价值,各方协商确定增资后A、B和C各自的持股比例为64%、16%和20%。在计价基准日,经评估后的X的净资产价值为1,500万元。则,C应当增资多少金额?

2.假定,基础资料同第1点,除了如下事实:C计划增资500万元。则,增资后,A、B和C在X的股权比例分别为多少?

【评析】

1、对于情形1,A、B和C以确定的增资计价基准日的净资产评估价值来计算C需要投入的增资金额。计算如下:

$$\text{增资后 X 的注册资本} = 1000(64\% + 16\%) = 1250(\text{万})$$

$$\text{C 增资金额} = 1500 / (64\% + 16\%) - 1500 = 375(\text{万})$$

其中,C投入的375万元中的250万元计入X的“实收资本”账户(增加注册资本250万),剩余的125万元计入“资本公积(资本溢价)”账户。

2.对于情形2,A、B和C以确定的增资计价基准日的净资产评估价值和C计划增资金额为基准来计算各自的持股比例。计算如下:

$$\text{增资后 C 股权比例} = 500 / (1500 + 500) = 25\%$$

$$\text{增资后 A 股权比例} = 1500 \times 80\% / (1500 + 500) = 60\%$$

$$\text{增资后 B 股权比例} = 1500 \times 20\% / (1500 + 500) = 15\%$$

$$\text{增资后 X 的注册资本} = 1000(1 - 25\%) = 750(\text{万})$$

其中,C投入的500万元中的333.33万元计入X的“实收资本”账户(增加注册资本33.33万),剩余的166.67万元计入“资本公积(资本溢价)”账户。