

第二节 普通股筹资

三、股权再融资

（一）配股

【例题·单选题】（2019年）甲公司股票每股市价10元，以配股价格每股8元向全体股东每股10股配售10股。拥有甲80%股权的投资者行使了配股权，乙持有甲1000股，未行使配股权，配股除权使乙的财富（ ）。

- A. 增加220元
- B. 减少890元
- C. 减少1000元
- D. 不发生变化

【答案】B

【解析】股份变动比例为0.8，配股后每股价格= $(10 + 0.8 \times 8) / (1 + 0.8) = 9.11$ （元），股东配股后乙拥有的股票价值= $9.11 \times 1000 = 9110$ （元），股东财富损失= $1000 \times 10 - 9110 = 890$ （元）。

【例题·单选题】甲公司采用配股方式进行融资。每10股配2股，配股前股价为6.2元。配股价为5元。如果除权日股价为5.85元。所有股东都参加了配股。除权日股价下跌（ ）。

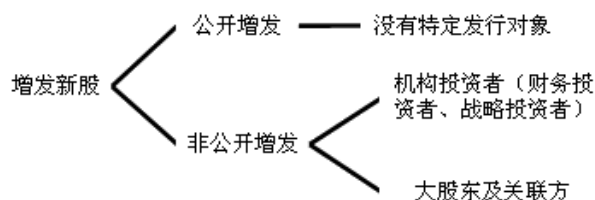
- A. 2.42%
- B. 2.50%
- C. 2.56%
- D. 5.65%

【答案】B

【解析】配股除权价格= $(\text{配股前每股价格} + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例}) / (1 + \text{股份变动比例}) = (6.2 + 5 \times 0.2) / (1 + 0.2) = 6$ （元/股），除权日股价下跌 $(6 - 5.85) / 6 \times 100\% = 2.50\%$ 。

（二）增发新股

1. 主要方式



2. 增发方式的选择

区别	公开增发	非公开增发
----	------	-------



增发对象	没有特定的发行对象，股票市场上的投资者均可以认购	(1) 机构投资者：大体可以划分为财务投资者和战略投资者 ①财务投资者：通常以获利为目的，通过短期持有上市公司股票适时套现，实现获利的法人，他们一般不参与公司的重大的战略决策。 ②战略投资者：他们与发行公司业务联系紧密且欲长期持有发行公司股票。上市公司通过非公开增发引入战略投资者不仅获得战略投资者的资金，还有助于引入其管理理念与经验，改善公司治理。 (2) 大股东及关联方：指上市公司的控股股东或关联方
增发新股的规定	除了要满足上市公司公开发行的一般规定外，还要符合： (1) 最近 3 个会计年度加权平均净资产报酬率平均不低于 6%（扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为加权平均净资产报酬率的计算依据）； (2) 除金融企业外，最近 1 期期末不存在持有金额较大的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。	非公开增发没有过多发行条件上的限制，除发行对象为境外机构投资者需经国务院相关部门事先批准外，只要特定发行对象符合股东大会规定的条件，且数量上不超过 10 名，并且不存在一些严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形均可申请非公开发行股票
增发新股的定价	按照“发行价格应不低于公告招股意向书前 20 个交易日公司股票均价或前 1 个交易日的均价”的原则确定增发价格	发行价格应不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 80%
增发新股的认购方式	通常为现金认购	不限于现金，还包括股权、债权、无形资产、固定资产等非现金资产

【注意】定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额÷定价基准日前 20 个交易日股票交易总量。并不是把每天的收盘价加起来除以 20。

【例 10-3】F 上市公司 2014~2016 年度部分财务数据如下：

项目	2014	2015	2016
归属于上市公司股东的净利润（万元）	55000	19000	31000
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元）	53000	17000	25000
加权平均净资产报酬率	31.75%	8.57%	12.46%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产报酬率	30.96%	7.91%	10.28%



每股现金股利（含税）（元）	0.1	0.04	0.06
当年股利分配股数基数（万股）	60000	60000	60000
当年实现可供分配利润（万元）	49600	18400	29600

根据上述资料判断 F 上市公司是否满足公开增发股票的基本条件：

（1）F 上市公司 2014~2016 年 3 个会计年度连续盈利，且加权平均净资产报酬率均高于 6%。

（2）F 上市公司 2014~2016 年 3 个会计年度累计分配现金股利

$$= \sum_{i=1}^3 (\text{各年度每股现金股利} \times \text{当年股利分配的股本基数})$$

$$= (0.1 + 0.04 + 0.06) \times 60000$$

$$= 12000 \text{（万元）}$$

F 上市公司 2014~2016 年 3 个会计年度实现的年均可分配利润

$$= (49600 + 18400 + 29600) / 3 = 32533.33 \text{（万元）}$$

F 上市公司 2014~2016 年 3 个会计年度以现金方式累计分配的利润占最近 3 年实现的年均可分配利润的比重 $= 12000 / 32533.33 = 36.89\% > 30\%$

依据上述条件，2017 年 F 上市公司满足了公开增发再融资的基本财务条件。

3. 增发对新老股东财富的影响

若：增发价格 > 现行市价，则老股东财富增加，新股东财富减少，绝对值相等；

若：增发价格 < 现行市价，则老股东财富减少，新股东财富增加，绝对值相等。

【例 10-4】假设 A 公司总股数为 10 亿股，现采用公开增发方式发行 2 亿股，增发前一交易日股票市价为 5 元/股。老股东和新股东各认购了 1 亿股。假设不考虑新募集资金投资的净现值引起的企业价值变化，在增发价格分别为 5.5 元/股、5 元/股的情况下，老股东和新股东的财富变化如下：

（1）增发价格为 5.5 元/股

$$\text{增发后每股价格} = (5 \times 10 + 5.5 \times 2) / (10 + 2) = 5.083 \text{（元/股）}$$

$$\text{老股东财富变化} = 5.083 \times (10 + 1) - 50 - 5.5 \times 1 = 0.413 \text{（亿元）}$$

$$\text{新股东财富变化} = 5.083 \times 1 - 5.5 \times 1 = -0.417 \text{（亿元）}$$

（2）增发价格为 5 元/股

$$\text{增发后每股价格} = (5 \times 10 + 5 \times 2) / (10 + 2) = 5 \text{（元/股）}$$

$$\text{老股东财富变化} = 5 \times (10 + 1) - 50 - 5 \times 1 = 0$$

$$\text{新股东财富变化} = 5 \times 1 - 5 \times 1 = 0$$

【例题·多选题】下列关于股权再融资的说法中，正确的有（ ）。

- A. 公开增发股票的公司必须具有持续盈利能力
- B. 实施配股时，如果除权后股票交易价格高于除权基准价格，一般称之为“贴权”
- C. 非公开发行的发行对象不能超过 10 名
- D. 上市公司非公开发行的发行定价应不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票的均价

【答案】AC

【解析】除权后股票交易市价高于该除权基准价格，这种情形使得参与配股的股东财富较配股前有所增加，一般称之为“填权”；反之股价低于除权基准价格则会减少参与配股股东的财富，一般称之为“贴



权”。所以选项 B 不正确。非公开发行的发行价格应不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 80%。所以选项 D 不正确。

（三）股权再融资对企业的影响

资本结构	1. 降低资产负债率，可能增大资本成本； 2. 如果有助于企业目标资本结构的实现，增强财务稳健性、降低债务违约风险，就会降低加权平均资本成本，增加企业价值
财务状况	1. 在企业运营及盈利状况不变的情况下，会降低财务杠杆水平和净资产报酬率； 2. 投资于好的项目，获得正的投资活动净现值，或者能够改善资本结构，降低资本成本，有利于增加企业的价值
控制权	1. 就配股而言，控股股东只要不放弃认购的权利，就不会削弱控制权； 2. 公开增发会引入新股东，股东控制权受增发认购数量影响； 3. 非公开增发若面向财务投资者和战略投资者增发，会降低控股股东的控股比例，但财务投资者和战略投资者与控股股东有良好的合作关系，一般不会威胁控制权； 4. 若面向控股股东的增发是为了收购其优质资产或实现集团整体上市，则会提高控股股东的控制比例，增强其控制权。

