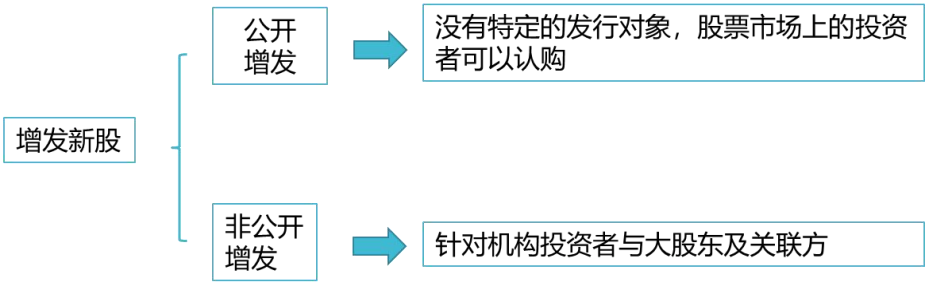
注册会计师
财管
教材精讲班

（二）增发新股



1. 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

区别	公开增发	非公开增发
增发新股的规定	（1）最近 3 个会计年度连续盈利（扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为计算依据）； （2）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）； （3）最近 3 年以现金方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 30%； （4）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。	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

【提示】定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的计算公式为：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。

【教材例 10-3】F 上市公司 2017～2019 年度部分财务数据如下表所示：

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
归属于上市公司股东的净利润（万元）	55 000	19 000	31 000
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元）	53 000	17 000	25 000
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（万元）	60 000	60 000	60 000
当年实现可供分配利润（万元）	49 600	18 400	29 600

补充要求：依据上述财务数据判断 F 上市公司是否满足公开增发股票的基本条件：

（1）首先，依据我国《上市公司证券发行管理办法》，上市公司公开增发对公司盈利持续性与盈利水平的基本要求：①最近 3 个会计年度连续盈利（扣除非经营性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为计算依据）；②最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%（扣除非经营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收益率的计算依据）。F 上市公司 2017～2019 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）依据我国《上市公司证券发行管理办法》，上市公司公开增发对公司现金股利分配水平的基本要求是：最近 3 年以现金方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 30%。

F 上市公司 2017～2019 年 3 个会计年度累积分配现金股利

=∑（各年度每股现金股利×当年股利分配的股本基数）=（0.1+0.04+0.06）×60000=12000（万元）

F 上市公司 2017～2019 年 3 个会计年度实现的年均可分配利润=（49600+18400+29600）/3=32533.33（万元）

F 上市公司 2017～2019 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，2020 年 F 上市公司满足了公开增发再融资的基本财务条件。

2.增发对股东财富的影响

【教材例 10-4 改编】假设 A 公司总股本的股数为 100000 股，现采用公开增发方式发行 20000 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 10000 股。假设不考虑新募集资金投资的净现值引起的企业价值的变化，在增发价格分别为 5.5 元/股、5 元/股、4.5 元/股的情况下，老股东或新股东的财富将分别有什么变化？

【解析】

（1）以每股 5.5 元的价格发行了 20000 股新股：

增发后每股价格=（500000+20000×5.5）/（100000+20000）=5.0833333（元/股）

	老股东财富			新股东财富		
	股票	现金	合计	股票	现金	合计
增发前	100000×5 =500000	5.5×10000=55000	555000	0	5.5×10000=55000	55000
增发后	110000 ×5.0833333 =559166.7	0	559166.7	10000 ×5.0833333 =50833.3		50833.3
差额			4166.7			-4166.7

（2）增发价格为 5 元/股：

增发后每股价格

=（500000+20000×5）/（100000+20000）=5（元/股）

	老股东财富			新股东财富		
	股票	现金	合计	股票	现金	合计
增发前	100000×5 =500000	5×10000 =50000	550000	0	5×10000 =50000	50000
增发后	110000×5 =550000	0	550000	10000×5 =50000		50000
差额			0			0

（3）增发价格为 4.5 元/股：

增发后每股价格=（500000+20000×4.5）/（100000+20000）=4.9166667（元/股）

	老股东财富			新股东财富		
	股票	现金	合计	股票	现金	合计
增发前	100000×5 =500000	4.5 × 10000 =45000	545000	0	4.5× 10000 =45000	45000
增发后	110000× 4.9166667 =540833.3	0	540833.3	10000× 4.9166667 =49166.7		49166.7
差额			-4166.7			4166.7

【结论】若不考虑新募集资金投资的净现值引起的企业价值的变化：

（1）如果增发价格高于增发前市价，老股东的财富增加，并且老股东财富增加的数量等于新股东财富减少的数量；

（2）如果增发价格低于增发前市价，老股东的财富减少，并且老股东财富减少的数量等于新股东财富增加的数量；

（3）如果增发价格等于增发前市价，老股东和新股东的财富不变。

【教材例 10-5】H 上市公司为扩大经营规模及解决经营项目融资问题，决定在 2020 年实施股权再融资计划。一方面拟采取以股权支付方式取得原大股东及 3 家非关联方公司持有的其他公司的相关经营资产，即相当于把上述几家公司持有的相关经营资产注入 H 公司；另一方面，拟采取现金认购股票方式增加资金。但依据下表的财务数据显示，H 公司在过去 3 年内的加权平均净资产报酬率和现金股利分配均不满足公开增发募集现金的基本条件，因此，H 公司决定拟采取资产认购与现金认购组合形式的非公开增发方案。

项目	2017 年	2018 年	2019 年
归属于上市公司股东的净利润（万元）	2832	8167	23820
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元）	1672	4313	9210
加权平均净资产报酬率	1.82%	5.04%	11.97%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产报酬率	1.58%	3.93%	6.64%
现金股利分配	无	无	无

【要求】（1）假设 H 公司采用资产认购与现金认购组合形式的非公开增发方案。非公开增发的发行价格等于发行底价，为定价基准日（本次非公开发行股份的董事会决议公告日）前 20 个交易日股票均价的 80%，为 7.14 元/股。

在 2020 年 1 月份完成此次非公开增发共计 12 500 万股，募集资金总额 89 250 万元人民币，扣除发行费用 1 756.5 万元后，募集资金净额 87 493.5 万元人民币。

其中，一部分是 H 公司向原控股股东及 3 家非关联公司以资产认购的形式发行股份共计 80 401 951 股，募集资金 57 407 万元；另一部分是 5 家机构投资者（基金公司）以现金形式认购本公司的股份共计 44 598 049 股，募集现金总额 31 843 万元。

要求分别计算资产认购部分、现金认购部分和本次非公开增发导致的股本（每股面值 1 元）和资本公积的变化额；

【解析】

（1）本次非公开发行完成后将会使公司的股本和资本公积发生的变化：

采取资产认购的部分，按照每股 1 元面额计入股本，其认购资产价格高出面额部分计入资本公积，即：

股本增加额=1×80 401 951=80 401 951（元）

资本公积增加额=（7.14-1）×80 401 951=493 667 979.14（元）

采取现金认购部分：

股本增加额=1×44 598 049=44 598 049（元）

资本公积增加额=（7.14-1）×44 598 049 =273 832 020.86（元）

此次非公开增发完成后：

公司股本增加额=80 401 951+44 598 049=125 000 000（元）

资本公积增加额=资产认购部分增加的资本公积+现金认购部分增加的资本公积-发行相关费用

=493 667 979.14+273 832 020.87-17 565 000=749 935 000（元）

【要求】（2）分析非公开增发的作用。

【解析】（2）作用

H 公司分别通过资产认购方式和现金认购方式，分别引入了 3 家非关联公司（承诺此次非公开增发结束后 18 个月内不得转让其所持有的股份）和 5 家机构投资者（承诺此次非公开增发结束后 6 个月内不得转让其所持有的股份）成为公司股份持有者，在实现所有权结构多元化的同时，也有助于改善公司的治理结构。

3. 股权再融资对企业的影响

对公司资本结构的影响	一般来说，采用股权再融资会降低资产负债率，并可能会使资本成本增大；但如果有助于企业目标资本结构的实现，增强企业的财务稳健性，降低债务的违约风险，就会在一定程度上降低企业的加权平均资本成本，增加企业的整体价值。
对企业财务状况的影响	在企业运营及盈利状况不变的情况下，采用股权再融资的形式筹集资金会降低企业的财务杠杆水平，并降低净资产报酬率。但企业如果能将股权再融资筹集的资金投资于具有良好发展前景的项目，获得正的投资活动净现值，或者能够改善企业的资本结构，降低资本成本，就有利于增加企业的价值。
对控制权的影响	就配股而言，由于全体股东具有相同的认购权利，控股股东只要不放弃认购的权利，就不会削弱控制权。公开增发会引入新的股东，股东的控制权受到增发认购数量的影响；而非公开增发相对复杂。