

注册会计师

财管

教材精讲班

第二节 普通股筹资

[知识点一]普通股筹资的特点

（一）优点

- 1. 没有固定利息负担
- 2. 没有固定到期日
- 3. 财务风险小
- 4. 能增加公司信誉
- 5. 筹资限制较少
- 6. 在通货膨胀时普通股筹资容易吸收资金

（二）缺点

- 1. 普通股的资本成本较高；
- 2. 会增加新股东，可能会分散公司的控制权；
- 3. 信息披露成本大，也增加了公司保护商业秘密的难度；
- 4. 股票上市会增加公司被收购的风险；

[知识点二]普通股的发行方式

（一）股票的发行方式

以发行对象为标准：

发行方式	特征	优点	缺点
公开发行	又称公募，是指事先不确定特定的发行对象，而是向社会广大投资者公开推销股票。	（1）发行范围广，发行对象多，易于足额筹集资本； （2）股票的变现性强，流通性好； （3）有助于提高发行公司的知名度和扩大影响力	手续繁杂，发行成本高
非公开发行	只对特定的发行对象推销股票	灵活性较大，发行成本低	发行范围小，股票变现性差

【提示】非公开发行主要用于（1）以发起方式设立公司；（2）内部配股；（3）私人配股。

以发行中是否有中介机构（证券承销商）协助为标准：

发行方式	特征	优点	缺点
直接发行	指发行公司自己承担股票发行的一切事务和发行风险，直接向认购者推销出售股票的方式。	可由发行公司直接控制发行过程，并可节省发行费用。	筹资时间长，发行公司要承担全部发行风险，并需要发行公司有较高的知名度、信誉和实力。
间接发行	包销 证券机构一次性买进公开募股的全部股票，然后向社会公众按较高的	可及时筹足资本，免于承担发行风险	发行公司损失部分溢价收入，发行成本高

(委托发行)		价格出售		
	代销	证券机构代替发行公司代售股票，不承担股款未募足的风险	发行公司可获得部分溢价收入，降低发行费用	发行公司要承担发行风险

以发行股票能否带来现款为标准：

发行方式	特征	适用情形
有偿增资发行	指认购者必须按股票的某种发行价格支付现款，方能获得股票	一般公开增发、配股和定向增发都采用有偿增资的方式。采用这种方式发行股票，可以直接从外界募集股本，增加公司的资本金
无偿增资发行	指认购者不必向公司缴纳现金就可获得股票的发行方式，发行对象只限于原股东，采用这种方式发行的股票，不直接从外界募集股本，而是依靠减少公司的资本公积或留存收益来增加资本金	一般只在分配股票股利、资本公积或盈余公积转增资本时采用。由于无偿发行要受资金来源的限制，因此，不能经常采用这种方式发行股票
搭配增资发行	指发行公司向原股东发行新股时，仅让股东支付发行价格的一部分就可获得一定数额股票的发行方式	这种发行方式也是对原有股东的一种优惠，是上述两种方式的混合

【2017 年•多选题】与公开间接发行股票相比，下列关于不公开直接发行股票的说法中，正确的有（ ）。

- A. 发行成本低
- B. 股票变现性差
- C. 发行范围小
- D. 发行方式灵活性小

【答案】ABC

【解析】不公开直接发行，是指不公开对外发行股票，只向少数特定的对象直接发行，因而不需经中介机构承销。这种发行方式灵活性较大，发行成本低，但是发行范围小，股票变现性差，所以选项 A、B、C 正确，选项 D 错误。

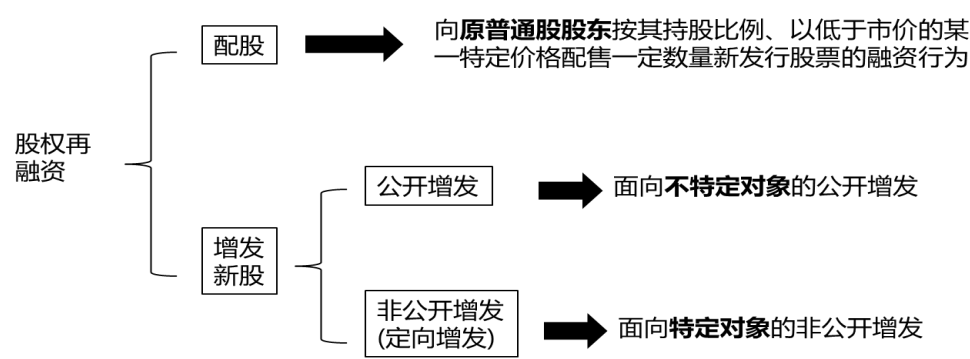
（二）普通股发行定价

发行价格	含义
等价	以股票的票面额为发行价格，也称为平价发行
时价	以公司原发行同种股票的现行市场价格为准来确定增发新股的发行价格，也称市价发行
中间价	以时价和等价的中间值确定的股票发行价格

中间价和时价可能是溢价或折价。

根据我国《证券法》的规定，股票发行采取溢价发行的，其发行价格由发行人与承销的证券公司协商确定。

[知识点三]股权再融资



（一）配股

1. 含义及特征

含义	是指向 原普通股股东 按其持股比例、以低于市价的某一特定价格配售一定数量新发行股票的融资行为
目的	（1） 不改变原控股股东 对公司的控制权和享有的 各种权利 ； （2）因发行新股将导致短期内每股收益稀释，通过折价配售的方式可以 给原股东一定的补偿 ； （3） 鼓励原股东认购新股 ，以增加发行量
配股权的特征	是普通股股东的优惠权，实际上是一种 短期的看涨期权
配股价格确定	配股一般采用 网上定价 的方式。 配股价格由主承销商和发行人 协商确定

1. 配股条件

配股条件	上市公司向原股东配股的，除了要符合公开发行股票的一般规定外，还应当符合下列规定： （1）拟配售股份数量不超过本次配售股份前股份总额的 30% ； （2）控股股东应当在股东大会召开前公开承诺认配股份的数量； （3）采用证券法规定的代销方式发行。
------	---

3. 除权价格

除权价格	通常配股股权登记日后要对股票进行除权处理。除权后股票的理论除权基准价格为： $\text{配股除权参考价} = \frac{\text{配股前股票市值} + \text{配股价格} \times \text{配股数量}}{\text{配股前股数} + \text{配股数量}}$ $\frac{\text{配股前每股价格} + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例}}{1 + \text{股份变动比例}}$ 【提示】如果 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” ；反之股价低于除权参考价格则会减少参与配股股东的财富， 一般称之为“贴权”
------	--

【2014年·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=（配股前每股价格+配股价格×股份变动比例）/（1+股份变动比例）=（6.2+5×0.2）/（1+0.2）=6（元/股），除权日股价下跌（6-5.85）/6×100%=2.50%。

【2018年·单选题】甲公司有普通股20000股，拟采用配股的方式进行融资，每10股配3股，配股价为16元/股，股权登记日收盘市价20元/股，假设共有1000股普通股的原股东放弃配股权，其他股东全部参与配股，配股后除权参考价是（ ）元。

- A. 18 B. 19.2 C. 19.11 D. 20

【答案】C

【解析】配股数量=（20000-1000）/10×3=5700（股），配股除权参考价=（配股前股票市值+配股价格×配股数量）/（配股前股数+配股数量）=（20×20000+16×5700）/（20000+5700）=19.11（元）。

4. 配股权价值

一般来说，老股东可以以**低于**配股前股票市价的价格购买所配发的股票，即配股权的执行价格低于当前股票价格，

此时配股权是**实值期权**，因此配股权具有价值。

每股股票配股权价值= $\frac{\text{配股除权参考价}-\text{配股价格}}{\text{购买一股新股所需的股数}}$

【教材例 10-2】 A 公司采用配股的方式进行融资。2020 年 3 月 21 日为配股除权登记日，以公司 2019 年 12 月 31 日总股本 100 000 股为基数，拟每 10 股配 2 股。配股价格为配股说明书公布前 20 个交易日公司股票交易均价 5 元/股的 80%，即配股价格为 4 元/股。

假定在分析中不考虑新募集投资产生的净现值引起的企业价值的变化，计算并分析：

【补充要求】

(1) 在所有股东均参与配股的情况下，配股后的每股价格。 $5+20\% \times 4/1+20\%$

【答案】

(1) 由于不考虑新投资的净现值引起的企业价值的变化，配股后股票的价格应等于配股除权价格。

配股后每股价格= $\frac{500\,000+20\,000 \times 4}{100\,000+20\,000} = 4.833$ (元/股)

【补充要求】

(2) 计算每一份优先配股权的价值。

【答案】

(2) 由于原有股东每拥有 10 份股票将得到 2 份配股权，故为得到一股新股份配股权，需要 5 份认股权数。因此：配股权的价值= $(4.833-4)/5=0.167$ (元)

(3) 假设某股东拥有 10000 股 A 公司股票，若配股后的股票市价与配股的除权价格一致，计算若该股东参与配股，对该股东财富的影响。

【答案】

(3) 假设某股东拥有 10000 股 A 公司股票，配股前价值=50000 元

参与配股投资额= $4 \times 2000=8000$ (元)

股东配股后拥有股票总价值= $4.833 \times 12000=58000$ (元)

股东财富的情况没有变化。

(4) 假设某股东拥有 10000 股 A 公司股票，若配股后的股票市价与配股的除权价格一致，计算只有该股东**未**参与配股，该股东财富有何变化。

【答案】

(4) 如果该股东没有参与配股：

配股前价值=50000 元

配股后股票的价格= $(50000+18000 \times 4)/(10000+18000)=4.847$ (元/股)

股东配股后股票价值= $4.847 \times 10000=48470$ (元)

股东财富损失= $50000-48470=1530$ (元)

相关结论

若配股后交易价格等于理论除权价格：

1. 参与配股后股东财富不变
2. 放弃参与配股股东财富减少

【2012 年·单选题】配股是上市公司股权再融资的一种方式。下列关于配股的说法中，正确的是 ()。

- A. 配股价格一般采取网上竞价方式确定
- B. 配股价格低于市场价格，会减少老股东的财富
- C. 配股权是一种看涨期权，其执行价格等于配股价格
- D. 配股权价值等于配股除权参考价减配股价格

【答案】C

【解析】配股一般采用网上定价发行的方式，配股价格由主承销商和发行人协商确定，选项 A 错误；配股权是一种看涨期权，执行价格等于配股价格，若配股价格低于市场价格，只能表明配股权是实值期权，但不能判断老股东财富的变化情况，所以选项 B 错误；配股权价值=（配股除权参考价-配股价格）/购买一股新股所需的股数，所以选项 D 错误。

【2019 年·单选题】甲公司股票每股市价 20 元，以配股价格每股 16 元向全体股东每股 10 股配售 10 股。拥有甲公司 95%股权的投资者行使了配股权，乙持有甲公司股票 1000 股，未行使配股权，配股除权使乙的财富（ ）。

- A. 增加 100 元
- B. 减少 1950 元
- C. 减少 2000 元
- D. 不发生变化

【答案】B

【解析】股份变动比例为 0.95，配股后每股价格=（20+0.95×16）/（1+0.95）=18.05（元），股东配股后乙拥有的股票价值=18.05×1000=18050（元），股东财富损失=1000×20-18050=1950（元）。