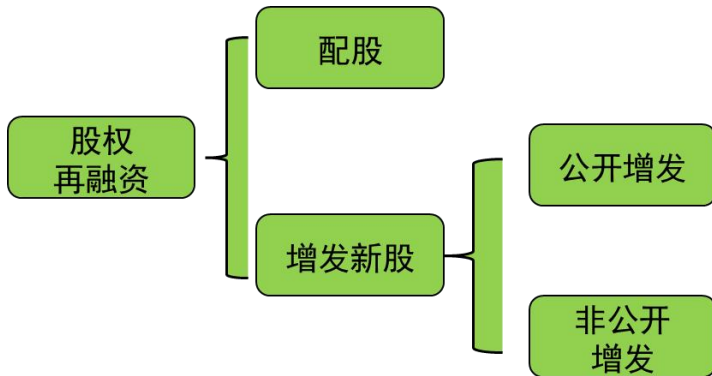


第二节 普通股筹资

【知识点五】股权再融资



1. 配股权

配股的目的有：

- (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) 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。

2. 配股条件

除满足前述公开发行的基本条件外，我国《上市公司证券发行管理办法》要求，配股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本总额的 50%；
- (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. 配股价格

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。

4. 配股除权价格

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：

$$\begin{aligned} \text{配股除权参考价} &= \frac{\text{配股前股票市值} + \text{配股价格} \times \text{配股数量}}{\text{配股前股数} + \text{配股数量}} \\ &= \frac{\text{配股前每股价格} + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例}}{1 + \text{股份变动比例}} \end{aligned}$$



当所有股东都参与配股时，股份变动比例（即实际配售比例）等于拟配售比例。除权参考价只是作为计算除权日股价涨跌幅度的基准，提供的只是一个参考价格。如果除权后股票交易市价高于该除权参考价，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；股价低于除权参考价则会减少参与配股股东的财富，一般称之为贴权。

5. 每股股票配股权价值

一般来说，原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。利用配股除权参考价，可以估计每股股票配股权价值。每股股票配股权价值为：

【例 9-2】A 公司采用配股方式进行融资。2020 年 3 月 21 日为配股除权登记日，以公司 2019 年 12 月 31 日总股数 100000 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资金投资产生净现值引起的企业价值变化，计算并分析

- ①在所有股东均参与配股的情况下，配股后每股价格；
- ②每一份配股权的价值；
- ③是否参与配股将对股东财富的影响。

(1) 以每股 4 元的价格发行了 20000 股新股，筹集 80000 元，由于不考虑新投资产生净现值引起的企业价值变化，普通股总市场价值增加了本次配股融资的金额，配股后股票的价格应等于配股除权参考价。

$$\text{配股除权参考价} = \frac{100000 \times 5 + 20000 \times 4}{100000 + 20000} = 4.833 \text{元/股}$$

假设股票市场价值增加正好反映新增资本，配股后每股价格为 4.833 元。

(2) 由于原股东每 10 股股票将配售 2 股股票，故为得到一股新配股需要有 5 股原股票，因此每股原股票的配股权价值为

$$[(4.833 - 4) / 5] = 0.167 \text{元}$$

(3) 假设某股东拥有 10000 股 A 公司股票，配股前价值 50000 元。如果所有股东都行使配股权参与配股，该股东配股后所拥有股票的总价值为

$$(4.833 \times 12000) = 58000 \text{元}$$

$$\text{股东财富增加} = 58000 - 50000 - 4 \times 2000 = 0$$

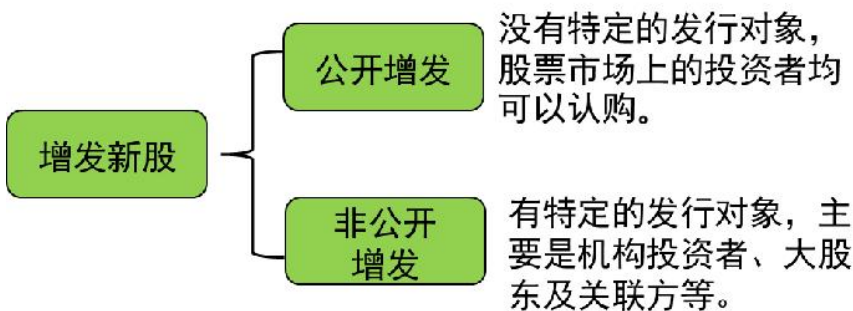
(3) 如果该股东没有参与配股，配股后股票价格

$$= [(100000 \times 5 + 18000 \times 4) / (100000 + 18000)] = 4.847 \text{元/股}$$

$$\text{股东财富增加} = (4.847 - 5) \times 10000 = -1530$$

则，该股东财富损失了 1530 元

(二) 增发新股



1. 公开增发

除满足前述公开发行的基本条件外，我国《上市公司证券发行注册管理办法》规定：

(1) 交易所主板上市公司增发的，应当最近 3 个会计年度盈利；最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%；净利润以扣除非经常性损益前后低者为计算依据。

(2) 发行价格应当不低于公告招股意向书前 20 个交易日或者前 1 个交易日公司股票均价。

2. 非公开增发

如前所述，非公开发行的股票的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 80%。

非公开增发新股的认购方式不限于现金，还包括股权、债权、无形资产、固定资产等非现金资产。

(三) 股权再融资的影响

股权再融资对企业产生的影响主要包括:

- 1.对公司资本结构的影响
- 2.对企业财务状况的影响
- 3.对控制权的影响

【例题·单选题】甲公司采用配股方式进行融资,拟每 10 股配 1 股,配股前价格每股 9.1 元,配股价格每股 8 元,假设所有股东均参与配股,则配股除权价格是 () 元。

- A.8
- B.10.01
- C.8.8
- D.9

答案: D

解析: 配股除权价格 = $(9.1 + 8 \times 10\%) / (1 + 10\%) = 9$ (元)。

【例题·单选题】甲公司采用配股方式进行融资,每 10 股配 5 股,配股价 20 元;配股前股价 27 元。最终参与配股的股权占 80%。乙在配股前持有甲公司股票 1000 股,若其全部行使配股权,乙的财富 ()。

- A.增加 500 元
- B.增加 1000 元
- C.减少 1000 元
- D.不发生变化

$$\text{配股除权参考价} = (27 + 20 \times 50\% \times 80\%) / (1 + 50\% \times 80\%) = 25 \text{ (元)}$$
$$1000 \times (1 + 50\%) \times 25 - 1000 \times 50\% \times 20 - 1000 \times 27 = 500$$

答案: A

解析: 配股除权参考价 = $(27 + 20 \times 50\% \times 80\%) / (1 + 50\% \times 80\%) = 25$ (元); 乙财富的变化 = $1000 \times (1 + 50\%) \times 25 - 1000 \times 50\% \times 20 - 1000 \times 27 = 500$ (元)。