

## 第二节 普通股筹资

### 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。

每股股票配股权价值 = (配股除权参考价 - 配股价格) / 购买一股新配股所需的原股数

**【例题】**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个交易日公司股票收盘价平均值的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的净现值引起的企业价值的变化，计算并分析：

- ①在所有股东均参与配股的情况下，配股后的每股价格；
- ②每一份优先配股权的价值；
- 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20 000股新股，筹集80 000元，由于不考虑新投资的净现值引起的企业价值的变化，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。

配股除权参考价 =  $(100\ 000 \times 5 + 20\ 000 \times 4) / (100\ 000 + 20\ 000) = 4.833$  (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) 由于原有股东每10股股票将配售2股股票，故为得到一股新股需要5股原股，因此：

每股原股票的配股权价值 =  $(4.833 - 4) / 5 = 0.167$  (元)。

(3) 假设某股东拥有10 000股A公司股票，配股前价值50 000元。

◆如果所有股东都行使了配股权参与配股：

该股东参与配股的投资额 =  $4 \times 2\ 000 = 8\ 000$  (元)

该股东配股后拥有股票总价值 =  $4.833 \times 12\ 000 = 58\ 000$  (元)

该股东股东的财富没有变化。

◆如果该股东没有参与配股：

配股后股票价格 =  $(500\ 000 + 18\ 000 \times 4) / (100\ 000 + 18\ 000) = 4.847$  (元/股)

该股东配股后仍持有10 000股A公司股票，则：

配股后该股东股票价值 =  $4.847 \times 10\ 000 = 48\ 470$  (元)

该股东股东财富损失 =  $50\ 000 - 48\ 470 = 1\ 530$  (元)

**【例-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. 1
- B. 10.01
- C. 8.8
- D. 9

答案：D

解析：配股除权价格 =  $(\text{配股前每股价格} + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例}) / (1 + \text{股份变动比率}) = (9.1 + 8 \times 10\%) / (1 + 10\%) = 9$  (元)。

### (二) 增发新股

#### 1. 公开增发

除满足公开发行的基本条件外，公开增发还应当符合下列规定：

(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孰低者为计算依据。

(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。

【例题】假设 A 公司总股本的股数为 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产生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将分别有什么变化。

答案：

(1) 增发价格为 5.5 元/股时：

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

$$\text{老股东财富变化: } 5.083 \times (10 + 1) - (5 \times 10 + 5.5 \times 1) = 0.413 \text{ (元)}$$

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

可见，如果增发价格高于市价，老股东的财富增加，并且老股东财富增加的金额等于新股东减少的金额。

(2) 增发价格为 5 元/股时：

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

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

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

老股东和新股东财富都没有发生变化。

## 2. 非公开增发

发行价格	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%。 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
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

对公司资本结构的影响	(1) 通常，权益成本高于债务成本，采用股权再融资会降低资产负债率，并可能使资本成本增大。 (2) 如果股权再融资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	(1) 在企业运营及盈利状况不变的情况下，采用股权再融资会降低财务杠杆水平，并降低净资产报酬率。 (2) 企业如果能够将股权再融资筹集的资金投入到具有良好发展前景的项目，获得正的投资活动净现值，或能够改善资本结构，降低资本成本，就有利于增加企业的价值
对控制权的影响	(1) 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。 (2) 公开增发会引入新股东，股东的控制权受到增发认购数量的影响。 (3) 若对财务投资者和战略投资者增发，则会降低控股股东的持股比例，但因财务投资者和战略投资者一般与控股股东有良好的合作关系，因此一般不会对控股股东的控制权形成威胁；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持股比例，增强控股股东对公司的控制权