

5

大股东为何热衷于增发?

戴欣苗 编

MBA

教学案例集

小 铮 骆祖望 主编

上海财经大学出版社

第二辑

江苏工业学院图书馆
藏书章

大股东为何热衷于增发？

图书在版编目(CIP)数据

MBA 教学案例集. 第二辑/孙铮, 骆祖望主编. —上海: 上海财经大学出版社, 2004. 4

ISBN 7-81098-112-9/F · 105

I. M… II. ①孙… ②骆… III. 企业管理-案例-世界 IV. F279.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 018094 号

☐ 责任编辑 李国树

☐ 封面设计 周卫民

MBA JIAOXUE ANLIJI

MBA 教学案例集

(第二辑)

孙铮 骆祖望 主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海浦江装订厂装订

2004 年 4 月第 1 版 2004 年 11 月第 2 次印刷

787mm×1092mm 1/32 17.625 印张 213 千字

印数 3 501—5 500 定价: 58.00 元(全 15 册)

《MBA 教学案例集》

编委名单

主编：孙 铮 骆祖望

编委：(以姓氏笔划为序)

丁邦开 王 玉 冯正权

刘兰娟 丛树海 孙海鸣

杨大楷 杨公朴 杨君昌

陈文浩 陈启杰 陈信元

张淑智 张 桁 施锡铨

颜光华 戴国强

序 言

1991年,我国第一个专业学位——工商管理硕士学位(英文简称MBA)问世了。使我们感到荣幸的是,我校作为全国首批九所院校之一,率先在专业学位教育领域中进行了新的探索与实践。

众所周知,我国的MBA教育来自于欧美较为成熟的办学经验,因此具有鲜明的国际性特点。这里所讲的国际性,既表现在称谓上用统一的“MBA”的识别符号,更表现为办学目标、方向、内容和方法上都奉行一种“国际准则”。所谓“国际准则”,即大家都使用公认的“共同语言”。其中,案例教学便是最典型的一种“共同语言”。

关于案例教学问题,尽管在不同的国家或同一国家内的不同学派和学者中,对它的界定和认识有差别,但这些理论上和

认识上的差别,并不影响案例教学在 MBA 教学活动中的必要性和重要性。

正是基于这样的认识,我校从 1991 年试办 MBA 项目以来,就在案例教学中进行了不懈的努力。回顾我校在 MBA 教学中案例建设的历史,大体上经历了三个阶段。第一个阶段,主要是引进国外、尤其是美国的案例进行教学,但效果不十分理想。因为一种管理行为的成功与失败,都是和一个国家或民族的文化紧密相联系的。上述做法使得教师与学生都深深感到“淮橘为枳”的苦涩。第二个阶段,主要是收集国内成功的案例组织教学,结果往往是这些案例被书架“留中”了。为什么呢?原因在于案例是中国化了,但与教材上的教学内容切入得不够紧密。

经历这两段曲折,使我们变得聪明起来了。从 2000 年开始,我们进入了 MBA 教学案例建设的第三个阶段。

在这个阶段中,我们以课程为出发点,组织案例建设的课程小组。由课程小组针

对本课程的教学实际提出需要匹配的案例,然后在全校乃至全社会征集案例。在征集过程中,既接受推荐案例,更欢迎根据具体要求编写的案例。为此,我校组织了专门的案例编审委员会,实行“双投”机制,即“投标竞选,投票选择”。所谓投标竞选,即对案例编写公开提出投标书,欢迎教学与实务界人士参与投标;所谓投票选择,即对投标书经过专家评估后,实行投票取舍制和对编写好的案例成果实行专家评审后的投票表决制。

这些做法不仅提高了案例编写的质量,也提高了案例的使用效率,从而克服了原来把编写案例当成“花瓶”的形式主义弊端。本期的案例集正是在这样的运作过程中产生的。

今天这个“媳妇”终于见“婆婆”了。我们希望各位“婆婆”来评头论足,从而使“未来的媳妇”不但更“好看”,而且更“能干”。谨此,我们需要感谢下列各位专家和学者,正是他们的负责精神和智慧,才使本案例

集得以顺利问世。

他们是孙铮、张淑智、杨公朴、颜光华、陈启杰、张桁、杨大楷、陈信元、孙海鸣、戴国强、杨君昌、丁邦开、刘兰娟、陈文浩、王玉、冯正权、丛树海、施锡铨。

本案例集的出版，得益于熊诗平、金福林、何苏湘、张有年的鼎力协助和指导，在此一并感谢。

骆祖望

2003年3月26日

在某高校 EMBA 联谊会上,中海集团王总、宏达公司李总和近来走红资本重组界的重组高手温先生正在大厅的一角聊天。中海集团控股的中海公司是国内一家上市公司,总股本 3 亿元,流通股本 12 000 万股,第一大股东中海集团持有的法人股也是 12 000 万股,目前该公司每股净资产 2 元,二级市场股价为每股 15 元。宏达公司是一家民营企业,李总从人参果营养液发家,如今已拥有亿万元资产。

王总点起一支烟,笑着对李总说:“听说你老兄在市中心拿下一块黄金地皮,挺进房地产领域了?”

“看来什么也瞒不住你呀。”李总大笑:“地是拿到了,筹资难啊,不像你们上市公司。”

王总咂了一口咖啡:“你有所不知,上市公司日子也不好过,信息披露的规矩越来越多,我们集团今年利润还不知怎么完成呢。哎,温兄,资本市场现在有什么新闻?”

“特大利好，证监会颁布了《上市公司新股发行管理办法》，许多上市公司都在申请增发股票，而且这次增发的条件与配股差不多，但增发融资相比配股而言，筹资面广，是一条不错的筹资新渠道”。

王、李二位一听此话立刻挺起身，温先生继续讲道：“以南京中达为例，按配股计划，公司募集资金充其量不过 2.5 亿元，改成增发之后，公司计划增发不超过 4 500 万股 A 股，圈钱计划迅速增加到 6.8 亿元，为原来得 2.72 倍。”

王总于是邀请温先生到公司作一关于增发新股融资新政策的讲座。



温先生的讲座

上市公司向社会公开发行新股有两种方式，一是向原股东配售股票（以下简称“配股”），二是向全体社会公众发售股票

(以下简称“增发”)。沪深证券市场从1998年6月开始正式试点实施增发新股融资方式,1998年和1999年,只有为数不多的几家上市公司实施了增发。1999年,中国证监会对原配股规定进行修订,发布了《关于上市公司配股工作有关问题的通知》,在这则通知中,对有关配股规定作了修订,凡符合以下条件的上市公司可以申请配股:

1. 上市公司必须与控股股东在人员、资产、财务上分开,保证上市公司的人员独立、资产完整和财务独立。

2. 公司章程符合《公司法》的规定,并已根据《上市公司章程指引》进行了修订。

3. 配股募集资金的用途符合国家产业政策的规定。

4. 前一次发行的股份已经募足,募集资金使用效果良好,本次配股距前次发行间隔一个完整的会计年度(1月1日~12月31日)以上。

5. 公司上市超过3个完整会计年度,

大股东为何热衷于增发?

最近 3 个完整会计年度的净资产收益率平均在 10% 以上；上市不满 3 个完整会计年度的，按上市后所经历的完整会计年度平均计算；属于农业、能源、原材料、基础设施、高科技等国家重点支持行业的公司，净资产收益率可以略低，但不得低于 9%；上述指标计算期间内任何 1 年的净资产收益率不得低于 6%。

6. 公司在最近 3 年内财务会计文件无虚假记载或重大遗漏。

7. 本次配股募集资金后，公司预测的净资产收益率应达到或超过同期银行存款利率水平。

8. 配售的股票限于普通股，配售的对象为股权登记日登记在册的公司全体股东。

9. 公司一次配股发行股份总数，不得超过该公司前一次发行并募足股份后其股份总数的 30%，公司将本次配股募集资金用于国家重点建设项目、技改项目的，可不受 30% 比例的限制。

凡不按有关法律、法规的规定披露信息、近3年有重大违法、违规行为、擅自改变《招股说明书》或《配股说明书》所列资金用途而未作纠正,或者未经股东大会认可、申报材料存在虚假陈述、以公司资产为本公司的股东或个人债务提供担保、公司资金、资产被控股股东占用,或有重大关联交易,明显损害公司利益等情况的上市公司,其配股申请将不予核准。

在2000年4月30日在增发试点取得经验的基础上,证监会发布《上市公司向社会公开募集股份暂行办法》,同时,还发布了一系列配套文件,这些规范性文件对规范上市公司再融资行为,发挥了重要作用。该暂行办法限定了申请公募增发的上市公司的范围,包括:(1)符合上市公司重大资产重组有关规定的公司;(2)具有自主开发核心技术能力、在行业中具有竞争优势、未来发展有潜力的公司;(3)向社会公开发行的股份的比例小于总股本25%或15%(总股本为4亿股以上时)的公司;(4)既发行境

内上市内资股,又发行境内或境外上市外资股的公司。

暂行办法还规定了上市公司公募增发必须具备以下条件,包括:(1)上市公司必须与控股股东在人员、资产、财务上分开,保证上市公司的人员独立、资产完整和财务独立;(2)前一次发行的股份已经募足,募集资金的使用与招股(或配股)说明书所述的用途相符,或变更募集资金用途已履行法定程序,资金使用效果良好,本次发行距前次发行股票的时间间隔不少于《公司法》的相应规定;(3)公司在最近三年内连续盈利,本次发行完成当年的净资产收益率不低于同期银行存款利率水平;(4)预测本次发行当年加权计算的净资产收益率不低于配股规定的净资产收益率平均水平,或与增发前基本相当;(5)公司章程符合《公司法》和《上市公司章程指引》的规定;(6)股东大会的通知、召开方式、表决方式和决议内容符合《公司法》及有关规定;(7)本次发行募集资金用途符合国家产业

政策的规定；(8)公司申报材料无虚假陈述，在最近3年内财务会计资料无虚假记载；(9)公司不存在资金、资产被控股股东占用，或有明显损害公司利益的重大关联交易。

由于暂行办法没有对公募增发设定具体的财务指标，股票增发的条件较低，因此许多上市公司纷纷“弃配改增”，增发数量迅速增加。截至2000年12月31日，配股和增发的筹资量均为历史最高水平，增发试点推行的市场化发行机制已逐渐为市场所认同，成为上市公司再融资的新渠道。有关数据显示，从1998年至2002年6月30日，共有203家公司提出并公告了拟增发预案。从2001年开始，提出拟增发预案的公司在急剧增多，特别是2001年达到了创纪录的127家。

从实际募集资金情况看，1998年、1999年两年各有6、7家公司实施增发；2000年全年共有184家公司实施配股或增发，筹集资金740亿元，其中，160家公

司配股,筹资 520 亿元;24 家公司增发,募集资金 220 亿元。

2000 年增发、配股的平均融资额分别为 9.37 亿元、3.26 亿元;2001 年分别为 8.44 亿元、3.62 亿元。增发平均价格为 10.93 元,平均市盈率为 27.1 倍,大大高于配股和新股的发行价格和市盈率。

2001 年 3 月,中国证监会为了进一步完善上市公司新股发行制度,制定一个综合性的管理办法,将上市公司公开发行股票两种主要形式——配股与增发统一加以规范,废止了《关于上市公司配股工作有关问题的通知》、《上市公司向社会公开募集股份暂行办法》等有关规定,发布并实施《上市公司新股发行管理办法》。

《上市公司新股发行管理办法》引入市场机制,结合过去股票发行过程中遇到的问题,在以下几方面作了重点规定:

1. 进一步加大中介机构特别是券商的责任,通过市场的力量形成筛选上市公司的优胜劣汰机制。它要求所有申请配

股或增发的公司，必须由证券商推荐上报。由证券商内部对其发行项目进行审议筛选，按其排队顺序上报证监会审核。对证券商在配股和增发业务中的责任与尽职调查工作要求加以明确和细化，丰富了尽职调查报告的内容。对于目前上市公司存在的突出问题，要求证券商予以重点关注，具体包括关联交易、募集资金使用、分红、会计政策的稳健性、资金管理、公司可持续发展能力、被监管部门公开批评等 17 个关注点。

新规定在赋予证券商权利的同时，加大其责任。如果证券商未做到勤勉尽责，证监会将予以公开批评；对于证券商出现重大疏漏或违法违规行为，要求其整改，整改期间暂停受理其推荐的上市公司。

2. 针对上市公司信息失真问题，要求注册会计师提供对上市公司内部控制制度完整性、合理性、有效性的评价报告，督促上市公司加强内部管理。重视注册会计师出具的意见，督促上市公司保证财务会计

大股东为何热衷于增发？