## 中国A股市场定向增发后股价的影响

#### 数据统计

**统计和计算方法说明：**

1. 我们统计了所有从2006年到2009年的共334次定向增发的案例。
2. 所有股价都取复权价格。
3. 有几个明显异常数据未包含在统计图之中，比如华仪电气，在董事会公告日之前长期停牌，复牌时股价即时上升十倍以上。
4. 增长率的相关日期为从董事会公告日或之前一个交易日到增发股票上市日期或之后一个交易日，均使用收盘价格。

**统计结果**

1. 从定向增发的董事会公告日开始，多数增发的股票都上涨，其中平均涨幅（add）。
2. 如果从大盘趋势来看更是如此，其中大部分都上涨了，特别是在2008年下半年到2009年大盘巨跌的时候，参与定向增发的股票基本上都跑赢了大盘。

#### 原因

1. 定向增发属于利好消息。
2. 定向增发的企业和相关投资者存在抬价动机以及行为。
3. 股价下跌的企业最终增发失败，没有列入我们的统计范围之内。

#### 如何利用

## 定向增发基本情况

#### 中国定向增发间隔时间

在2006年早期，定向增发的速度很快，其中华联综超只用了四天(?)便实现了从董事会决议到定向增发股份的上市，但随着证监会的《上市公司证券发行管理办法》出台和完善，因为每次定向增发都要报批证券会批准，增发所需要的时间也被大大拉长，从上面的数据可以看出，大部分的增发从董事会决议日开始都需要半年以上的时间，平均则需要9个月。

由于《上市公司证券发行管理办法》规定定向增发的增发价格不低于定价基准日价格的90%，而大部分的定价基准日都定在董事会公告日，那么定向增发时间的延长，大大增加了定向增发融资行为的风险性。由于股价跌破发行价，有些公司最后发行失败或者主动撤销了增发。

## 大股东对于折扣率的影响

数据说明：

1. 这里过滤了机构投资者和大股东同时参与认购的情况。
2. 折扣率为到（到帐日收盘价 – 增发价）/ 到帐日收盘价。
3. 对大股东进行定向增发往往在董事会公告日就已经确定，其价格确定后，大股东对于实际折扣率并不敏感。注意在2009年，有好几家公司的发行价低于当时实际股价，但也得以发出。
4. 对大股东进行定向增发时，其折扣率比较分散，我们也注意到相对于对机构投资者而言，对大股东进行的定向增发要，而且存在非常高的实际折扣率。（是否存在低位增发的情况？）
5. 在所有有大股东参与的定向增发案例中，大股东采用现金还是资产进行认购有同样的差异，原因是在采用现金进行认购的案例中，多数同时有机构认购者；

所以大股东在认购定向增发股票时具有更少的市场行为。从数据可以看出，在股价上涨时，其折扣率就大。而股价下跌时，其折扣率就低，而且经常出现大股东认购大大跌破发行价的股票。其原因可能是在大股东参与的定向增发中，其使用现金认购与同时有机构认购者的相关度比较高。

大股东参与订购定向增发除了金融上的意义之外，通常还有其它意义，比如为了获得让资产上市等等。所以他们参与认购时，往往对于增发价格并不太敏感。这从下图可以看出

## 关联交易方

经典案例：贵阳房地产上市企业中天城投集团股份有限公司（０００５４０）近日完成了非公开发行股票工作，中国康力克进出口有限公司以每股１１．５３元的价格购得３０００万股，成为中天城投的第二大股东。

中天城投９月底的收盘价为８．４３元，康力克公司１１．５３元的认购价较其高了３元多。９月２６日，康力克公司用现金认购了中天城投非公开发行的全部３０００万股，认购总金额达到３．４５９亿元。