

# 上市公司资产重组绩效评价研究

徐涵江

(复旦大学 经济学院, 上海 200433)

**摘要:**上市公司资产重组作为证券市场热点问题,一直受到管理层的重视和投资者的关注。综合评价上市公司的资产重组是否取得成功,需要采用一套科学的方法。本文采用定性和定量相结合、共性和特性相结合的方法制定了一套上市公司资产重组绩效评价的方法。

**关键词:**上市公司;资产重组;绩效

**中图分类号:**F830·91 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2000)10-0030-04

## 一、不同资产重组方式的区分

资产质量是上市公司保持可持续发展的根本,因此上市公司经过资产重组后,即使盈利能力暂时没有得到明显提高,但只要其资产质量得到了实质性的提高,其盈利能力今后必然会得到显著性的改善,我们可以认为这类资产质量得到实质性提高的资产重组是成功的。

但不同的资产重组方式,其重组主体、重组动机和重组过程都存在较大的差异,这使得资产重组方式在分析上市公司资产重组绩效时起到相当重要的作用,因此我们在分析上市公司资产重组绩效时,除了要采用共性的分析方法外,还要对不同的资产重组行为采用特性的分析方法。

按照上市公司资产重组的特点,我们可以将资产重组行为分为四大类:

第一类,对外购并扩张型,指上市公司对外收购、兼并购或对外股权投资的资产重组行为。收购是指一家公司购买另一家公司的股票或资产以获得对该公司实际控制权的行为。兼并是指一家公司购买另一家公司的股票或资产以获得对该公司实际控制权的行为。兼并是指一家公司购买另一家公司的产权,使另一家公司失去法人资格或改变法人实体的行为,也就是我国《公司法》中公司合并里的吸收合并。对外股权投资包括一家公司对已设立的公司进行的非控股性的股权投资和对新设立的公司进行的控股性或非控股性的投资。该种重组反映了上市公司的对外扩张战略。

第二类,股权转让型,指上市公司本身资产不动,而其股权发生控股性的或非控股性的转让。新的股东入主上市公司,必然会给上市公司带来新的管理风格和经营理念。

第三类,资产剥离与股权出售型,指上市公司将自己的资产和持有的其他公司的股权出售

收稿日期:2000-07-15

作者简介:徐涵江(1967—),男,浙江奉化人,复旦大学经济学院国际金融专业博士生。

变现的行为。上市公司剥离的资产和出售的股权不一定是绩差资产,它表现为一种资本经营的思想。市场经济条件下的公司不仅应该注重产品经营,而且更应该注重资本经营。

第四类,资产置换型,指上市公司将不符合公司发展的资产剥离出去,同时注入优质资产,从而达到提高上市公司资产质量的目的,为上市公司增添新的利润增长点。上市公司资产置换一般发生在上市公司与其控股公司之间。

不同方式的资产重组有不同的重组特点,因此我们要对不同方式资产重组的绩效采用共性分析方法和特性分析方法相结合的分析方法。

## 二、不同方式资产重组绩效的共性分析方法

从共性的角度来看,如果上市公司经过资产重组后资产质量得到显著性的改善,即使其盈利能力暂时没有获得明显的提高,由于该公司获得了可持续发展的潜力,盈利能力今后肯定会取得显著性的提高,我们仍认为该上市公司的资产重组是成功的。

而某些上市公司经过资产重组后,尽管其盈利能力可能取得一时性的提高,但其资产质量却发生了实质性的恶化,使其失去了可持续发展的保障,我们仍认为该上市公司的资产重组是失败的。

因此,从共性的角度来,分析上市公司的资产重组是否取得成功,主要是看其经过资产重组后资产质量是否取得实质性的提高,而盈利能力是否马上取得显著性的提高则不是主要的。

那么如何分析上市公司经过资产重组后资产质量是否取得实质性的提高呢?

本人认为,从财务报表上来看,可以从三个方面来反映上市公司的资产质量。

第一,目前我国上市公司的负债状况普遍过高,而且债务结构不合理,因此资产重组上市公司资产质量的提高应该表现为上市公司经过资产重组后长期和短期偿债能力得到显著性的提高。我们可以用股东权益比率和流动比例来分别反映上市公司的长期和短期偿债能力。通常这两个指标越大,上市公司的偿债能力就越强。

其中:

$$\text{股东权益比率} = \text{期末净资产} / \text{期末总资产}$$

$$\text{流动比率} = \text{期末流动资产} / \text{期末流动负债}$$

第二,上市公司经过资产重组后,资产质量的提高也应该表现在上市公司的资产管理能力的提高。资产管理能力反映上市公司在资产方面管理的效率,富有成效的资产重组能够提高上市公司在资产方面的管理能力。我们用应收帐款周转率、总资产周转率和存货周转率这三个指标来反映上市公司在资产方面的管理能力。应收帐款周转率、总资产周转率和存货周转率越大,则上市公司资产管理能力就越强。其中:

$$\text{应收帐款周转率} = \text{主营业务收入} / \text{期末应收帐款净额}$$

$$\text{总资产周转率} = \text{主营业务收入} / \text{期末总资产}$$

$$\text{存货周转率} = \text{主营业务成本} / \text{期末存货}$$

第三,由于目前不少上市公司在资产重组时存在“利润包装”的色彩,因此经过非“利润包装”的实质性资产重组上市公司一次性的非主营收入在总利润中应该占较小的比重,而且上市公司的主营业务盈利能力应该得到了明显的增强。我们可以用主营业务鲜明率来反映一次性非主营收入在总利润中所占的比重情况。通常主营业务鲜明状况越大,一次性非主营收入在总利润中所占的比重就越小。另外我们用主营业务利润率来反映上市公司的主营业务的盈利

能力。其中：

$$\text{主营业务鲜明率} = (\text{营业利润} - \text{其他业务利润}) / \text{利润总额}$$

$$\text{主营业务利润率} = \text{主营业务利润} / \text{主营业务收入}$$

表 1 列出了反映上市公司经过资产重组后资产质量是否得到实质性提高的评价指标体系。

表 1 上市公司资产重组绩效评价指标体系

		指标名称	计算公式
上市公司经过资产重组后资产质量是否得到实质性提高的评价指标体系	偿债能力	股东权益比率	期末净资产/期末总资产
		流动比率	期末流动资产/期末流动负债
	资产管理能力	总资产周转率	主营业务收入/期末总资产
		存货周转率	主营业务成本/期末存货净额
		应收帐款周转率	主营业务收入/期末应收帐款净额
	主营业务鲜明状况和 主营业务盈利能力	主营业务鲜明率	(营业利润-其他业务利润)/利润总额
		主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入

由于上述三个方面的七个指标都是从一个方面反映了上市公司的资产质量状况,在具体确定上市公司经过资产重组后是否取得成功,需要综合这些指标提供的信息,对这些指标进行综合评价后才能确定。

假定我们要考察某年进行过资产重组的上市公司资产质量是否取得实质性的提高,则分析步骤如下:

首先,分别根据上一年底之前上市的沪深两市所有上市公司当年和上一年 7 个指标的数值,采用统计上的主成份方法对每个指标赋以适当的权重。

其次,把赋以权重的指标值相加,得到每个上市公司的综合得分。

再次,根据综合得分对上市公司进行排序,得到每个上市公司资产质量综合评价得分名次。

最后,若某资产重组上市公司在所有上市公司中当年的得分名次处于上一年的得分名次前列,我们认为,该上市公司的资产重组取得了实质性的成功;若某资产重组上市公司在所有上市公司中当年的得分名次处于上一年的得分名次之后,我们认为,该上市公司的资产重组是失败的。

### 三、不同方式资产重组绩效的特性分析方法

不同的资产重组方式,其重组主体、重组动机和重组过程都存在较大的差异,因此我们在分析不同资产重组绩效时需要考虑到这种差异。

上市公司通过对外购并扩张主要是为了解决规模不经济、产业结构和产品结构不合理等问题,使存量资产得到优化重组和配置。因此在考察上市公司对外购并扩张的绩效时需要考虑购并扩张后产业链是否得到优化,产业结构和产品结构是否比较合理,特别要考察公司的管理能力是否得到真正加强,只有这样,才能产生“1+1>2”的效应。另外有些上市公司对外购并扩张带有“行政”色彩,或是在政府部门安排之下收购一些不良资产,或是在大股东的特意安排下收购大股东的资产,在分析这种资产重组绩效时需要分析上市公司收购这些资产后是

否很好地进行了本身资产与收购资产的整合,收购进来的资产是否具有可持续的盈利能力。

股权转让不涉及到资产的转移,但新股东入主上市公司必然带来新的经营理念和管理方法,因此在分析这种资产重组的绩效时需要考察股权转让后上市公司高层管理者的变化和新老股东的新的经营理念,同时也要密切注视新股东是否准备对上市公司进行注资,若准备进行注资,需考察注人的资产规模、盈利能力以及与上市公司原有资产的可能整合情况。

资产剥离与股权出售这种资产重组方式中一般存在着较大的一次性收益,关联交易的成份比较多,在分析这类资产重组绩效时需要考虑到一次性收益的公允性,剥离不良资产收缩战线后是否真正调整了投资结构,考察不良资产剥离后其经营性资产是否真正得到了较大的突出和加强。若仅仅是为了突击进行财务报表的包装,该种资产剥离肯定是不成功的。

资产置换主要发生在上市公司和其控股公司之间,是一种关联交易,所以在考察这种资产重组方式的绩效时需要分析置换进来的资产与置换出去的资产的公允价值是否等值,置换进来的资产是否具有可持续的盈利能力,能否与原有资产保持较好的整合,资产置换后的公司的经营机制是否得到明显加强。若资产置换并未触及亏损或绩差上市公司的经营机制问题,使得亏损和盈利能力差的资产本身并未扭亏或提高盈利能力,对社会总量资产来说,只是帐面上的划转,这种资产置换肯定是失败的。

总的来说,我们在分析上市公司资产重组绩效时,要采取定量分析和定性分析相结合的方法,考察上市公司经过资产重组后资产质量是否得到实质性的提高,只有资产质量得到实质性的提高的资产重组才是取得了成功。

---

#### 参考文献:

- [1]资产重组与资本经营[M]. 点津财经法律文库,1998。
- [2]中国证券报[N]. 1999 年全年各期。
- [3]上海证券报[N]. 1999 年全年各期。

## A Study on the Effect of the Asset Reorganization of Listed Companies

XU Han-hong

(School of Economics, Fudan University, Shanghai, China, 200433)

**Abstract:** In recently years, as a hot problem, the asset reorganization of listed companies has been paid more attention to by the relevant authorities and investors. However, how to evaluation of the effect of the asset reorganization of listed companies needs a set of scientific methods. Therefore, in the article, the author establishes a set of methods by adopting the combination of qualitative analysis and quantitative analysis.

**Key words:** listed companies; asset reorganization; effect