

# 福建上市公司资产重组问题及实证分析

俞明 黄瑞庆 何小林

[摘要]本文对近年来福建省上市公司资产重组情况进行实证分析,进而对利用资产重组、提高上市公司质量、推动福建经济发展提出建议。

[关键词]上市公司 资产重组 福建经济

中图分类号 F427

文献标识码 A

文章编号 1000-8780(2002)04-0053-02

## 一、福建上市公司资产重组实证分析

我们对福建省41家上市公司的资产重组活动作详细地统计分析:

1、资产重组的时间。福建省上市公司重组的发生在一年中有三次高峰:首先是4-5月份,各上市公司准备开每年一度的股东大会,一些重组事宜在股东大会上得以确认或同意;接着是8月份,中报披露的时间;最后是11月和12月份,各上市公司开始为年报做准备。福建省上市公司的重组时间随着逼近年底越来越频繁,越来越集中,上市公司年底重组的目的之一是为了粉饰当年的会计报表,从中也可以进一步分析出重组的根本动机存在着短期利益重于长期利益的弊端。

2、资产重组的次数。从分析各家上市公司1998年到2001年重组次数以及与公司基本面的一些关系中,可以反映出几年来福建省上市公司平均发生重大重组次数为1.27次。说明从总体来看,福建省上市公司的经营总是稳定的。但其中福建福联这个著名的庄股发生了7次的重大重组,一个经营不稳定的企业在股市中却得到持续的追捧;并且经常逆市走强,重组的短期性昭然于众;ST中福发生了6次重组,仍然举步为艰,在市场监管日益严格的大环境下,即使发生多次重组,还是不能摘掉ST的帽子。

3、资产重组次数与行业的关系。数据如下表所示:

重组次数与行业

行业	公司家数	重组次数	平均重组次数
房地产	2	9	4.5
石化	1	2	2
综合类	8	15	1.9
信息技术	3	5	1.7
造纸印刷	2	3	1.5
金属非金属	4	4	1
建筑	1	1	1
机械设备仪表	7	6	0.9
批发零售	4	3	0.8
农林牧渔	2	1	0.5
交通运输仓储	2	1	0.5
电子	4	2	0.5
合计	40	52	1.3

从上表中看出,由于90年代初中国房地产过热,致使

90年代后期房地产经济萎缩,房地产上市公司频繁重组,以便寻求新的出路。综合类上市公司由于主营特色不明显,抵抗风险能力较弱,但是自身的多元化也促使接受重组的意愿比其他行业更加强烈,因此是发生重组最多的一个行业。而零售类、农林牧渔业和交通运输类企业由于和居民日常消费密切相关,受经济周期波动影响较小,发生的重组次数较少,显示出比较稳定的经营态势。电子类企业比重较大,但是发生的重组次数较少,主要原因是主营特色极其明显,规模和影响较大,因此重组成本较高,同时也反映出该行业的生命力和在福建经济中的重要地位。在对所有上市公司进行更微观的研究后,我们可以得出结论:

重组次数只与每股净资产呈现显著的反向关系,也就是说41家福建省上市公司里面,重组次数越多的,每股净资产越少。一次次的重组并没有使上市公司的资产质量得到持续地改善。即使在其中的一次重组中注入了好的项目,短期业绩也许改善了,股票上涨了后任务就完成了,于是项目像游资一样随着大股东的下一步更换而整体剥离,上市公司就是一个空壳,中小投资者利益的保护无从谈起。

4、资产重组与企业的财务状况变化。从选取的2000年发生重大重组的15家中,我们分析了每股收益、主营收入和股东权益三项重要的财务指标,出现了主营收入和股东权益都普遍上涨10%以上,但是每股收益却大幅度下降。再分析2000年的重组发生时间,历次重组有6次发生在12月,还有6次发生在6月至11月,也就是说80%的重组时间都是发生在下半年。短短的几个月内,通过资产置换把股东权益提高了15%;把主营收入提高了11%;平均每股收益下降了90%。原因有二:一是多数公司效益下降,收入增加的同时每股收益下滑;二是少数几家公司经营状况恶化,每股收益大幅度下降,摊薄了平均的每股收益。

5、二级市场股价表现。二级市场股票价格与重组活动的关系是我们分析所有问题的关键。由于要反映重组后的中短期效应,因此我们对1999年的重组情况进行分析。考察1999年发生重组的股票前半年收益率、后半年收益率及2000年收益率、2001年中期收益率的状况,如下表所

[作者简介]俞明,女,福建省统计局科研所所长、高级统计师;黄瑞庆,男,厦门大学计统系博士;何小林,男,福建省统计局科研所高级统计师。

示:

1999年福建省上市公司重组中短期收益表(元/股)

公司名称	重组日期	前半年收益	后半年收益	2000年收益	2001年中期收益
福建福联	1999.1.5	0.09	0.51	1.88	0.14
ST实达	1999.9.7	0.35	0.16	0.15	-0.26
运盛实业	1999.11.24	0.49	1.05	0.91	0.05
旭飞实业	1999.12.18	0.12	0.69	1.19	-0.30
PT闽闽东	1999.4.20	-0.07	-0.05	0.61	-0.44
平均收益		0.16	0.47	0.95	-0.22
同期指数				0.53	-0.19

从上表看,短期收益还是非常明显的,在重组的前半年平均收益率为16%,而后半年平均收益率高达47%。中期收益也显示出一定的优势,1999年发生重组后,2000年平均收益率95%领先了上证指数42%,在2001年大盘形势极为不利的情况下,收益率出现-22%,落后于市场3%。

无论如何,从以上数据来看,福建省上市公司的资产重组活动还是初步得到了市场的认同,但是究竟效果如何、成功与否,还有待于今年和明年的大量发生了重大重组的企业的财务报表披露和市场表现,但从上面的分析看前景不容乐观。

## 二、利用资产重组,提高上市公司质量,推动福建经济发展

1、充分发挥证券市场的筹资功能。2000年末,国内股票市价总值达到48091亿元,占当年全国GDP的53.77%而福建41家上市公司的股票市价总值为1183.7亿元,仅占2000年福建GDP总量3988.49亿元的26.7%,显示出福建的证券化水平较低。沪深两地股票市场的筹融资已从最初每年的9.20亿,猛增至2000年的1535.63亿元,年均增长66.8%。而近几年来,福建省通过股市筹融资的金额占全国的份额却呈下降趋势,由1996年的5.1%,下降至1997年的3.0%、1998年2.0%、1999年的3.0%、2000年的2.7%。因此,要发展福建的经济,充分发挥证券市场的筹资功能是必不可少的。

2、加快经济结构调整,促进资源有效配置。保持经济长期、稳定的增长态势,离不开经济结构调整,离不开资源的有效配置。证券市场是通过投资者行为实现资源的重新配置,促进社会资金的流动,实践中,投资者对高收益、高回报的追逐客观上起到了引导资金向经营业绩好的行业或企业流动的作用。资金在行业或企业间流动,既引导资源的增量调整,又引导资源的存量调整,最终达到优化产业结构,合理配置资源的效果。因此,福建要大力扶持有高效益、高回报、有发展前途、成长性好的企业的上市,如高新技术产业、信息技术业、生物医药等企业,推动产业结构的有效调整,使资源得到合理利用。另外,福建的一些有发展前景的民营高科技企业,政府也要作为重点对象进行扶持。

如果各地区在高成长项目的资源上还欠缺的话,可尽量让一些公用事业类的项目和公司与上市公司进行重组,避免前期出现的短期化操作。事实证明,短期收益的追逐并不能根本地解决问题,重组越多的企业到后面经营越困难,难免有朝一日遭到摘牌的下场。

3、争取更多的国有企业上市,支持国有企业改革。在

我国现有的上市公司中,绝大部分都是由国有企业改制而来。国有企业的改制和上市,不仅为其募集了大量的社会资金,促进了资产结构和经营状况的改善,更为重要的是,股份有限公司这种独特的现代企业的组织架构也在一定程度上改变了原有的政府与企业的行政隶属关系,股票市场上竞争压力和信息披露制度,也促使企业在思维方式和管理机制上不断向市场化的方向转变。

证券市场上随着宝钢股份、中石化等国有特大型企业的发行上市,加快了国有企业从证券市场筹资的步伐。2001年仪中石化一次在A股市场上就筹资118亿元。这一切,都从不同方面和不同层面向人们展示着股份经济在市场经济中所具有的不可替代的功能和作用,并预示着股份经济在我国发展的更广阔前景和更大的空间。

纵观福建上市企业整体现状,国有大型企业上市的却很难找到。因此,政府要鼓励国有大中型企业建立规范的现代化企业制度,通过改组、改制、改造、兼并联合等形式对国有企业实行股份制改造上市,为福建的经济做出更大的贡献。

4、利用资产重组,提高上市公司质量。2001年福建41家上市公司中三年平均净资产收益小于6%的有16家,占总数的39%;有7家亏损,亏损面占上市公司的17.7%。其中连续3年亏损被中国证监会“ST”上市公司中,全国44家,福建5家,占比例高达11.4%。福建上市公司业绩连连下滑,已积重难返,光靠自身的力量恐难扭转乾坤。像ST九州、ST中福已连续亏损两年多,如不通过股票市场的资产重组,将面临摘牌的危险。

对福建那些多年效益不好的上市公司,只有通过股票市场的资产重组,实行优胜劣汰,才能改善上市公司的质量,提高企业的盈利能力,最终促进产业结构向高级方向发展。

5、优化股权构成,完善公司法人治理结构。福建上市公司中的国有企业,多数公司存在国有股“一股独大”的现象,处于绝对控股地位而且不能流动,其股权结构的显著特点是行政化色彩过浓,行政机构通过行使股权来控制上市公司的所有权机构——股东大会、董事会、监事会和经营管理机构。这种国有股“一股独大”已成为股份经济发展中的一个典型现象,这不但使政企不分的旧体制格局在上市公司中得以保持下来,而且还由于“内部人”控制和大股东在股东大会和董事会上“一票定乾坤”局面的形成使上市公司的权力机构之间失去了应有制衡功能,社会公众股东的利益特别是中小股东的利益不能得到有效的保护,公司的治理结构都不同程度地存在着不健全、不完善甚至紊乱的现象,不利于落实规范的公司法人治理原则。例如,厦华电子董事会欲以3.3亿元之巨收购母公司的商标权,就是大股东利用对上市公司的控制权来侵占公司利益特别是其他股东的利益、对股份经济的财产关系和财产规则公然蔑视和挑战的实证。因此,尽快、尽量改变国有股“一股独大”的现状,降低第一大股东的持股份额,优化上市公司的股权结构,具有很强的紧迫性和现实意义。

(作者单位:1、3、福建统计科研所,福建福州350000 2、厦门大学,福建厦门361005)

(责任编辑:自然)