

引 言

第一节 研究目的

对上市公司被动式资产重组进行研究是为了试图回答以下几个基本问题：

- (1)什么是上市公司的被动式资产重组？
- (2)在成立股票市场的 10 余年间，我国上市公司的被动式资产重组有哪些特征？
- (3)我国上市公司被动式资产重组的动因和形成机制是什么？
- (4)被动式资产重组价值效应和绩效状况如何？它们与哪些因素有关？
- (5)基于价值效应和绩效状况等统计结果，如何评价我国上市公司被动式资产重组？

一、为什么关注上市公司资产重组

资产重组是资本市场一个永恒的主题，在西方发达市场上，已经经历了 5 次以收购兼并作为特征的资产重组浪潮，其中历史上最大的并购浪潮(20 世纪 90 年代)刚刚结束。据统计,2000 年全球范围内公司并购重组市场交易额高达 1.24 万亿美元；2001 年公

司并购重组市场规模虽有所回潮，但交易额也有 6 010 亿美元 (UNCTAD, 联合国贸发会 2002)。

自 1990 年沪、深证券交易所成立后，上市公司已由初期的十几家增加到 2002 年的 1 200 余家，它们在资本市场上的实践也越来越生动丰富。信息公开披露制度也使客观深入地了解上市公司行为轨迹以及相关的效应成为可能，资本市场经过了 12 年的蓬勃发展，资产重组也经历了从无到有、从萌芽到较大规模发展的过程，至今方兴未艾。在此背景下，笔者开始关注上市公司的资产重组，并选择中国上市公司为样本对象来研究企业的资产重组，一方面通过对到 2002 年 12 月 30 日为止浩如烟海、纷繁复杂的上市公司重组作实证统计分析，以期把握其运行规律，为今后同类研究提供较为严谨的基础框架；另一方面则试图利用实证研究得出的结果，对上市公司资产重组的实践提出一些理论建议——力图用数据和事实说话。

二、为什么以上市公司被动式资产重组为研究对象

我国目前触及上市公司资产重组研究的论文书籍不少，但质量较高的大多是就某一专题论述，或者是一些案例分析，很少有对上市公司重组通过翔实的数据分析进行时空全景式的阐述。因而，许多人有关上市公司资产重组的印象都是明争暗斗、概念纷呈，令人眼花缭乱，今天一个公告，明天一个提示，让人知其然而不知其所以然。笔者从事资本市场的研究与实践多年，对此深有感受。

1. 当前我国关于资产重组研究的泛概念化问题

以企业并购(Mergers and Acquisitions)为主要内容的资产重组(Restructuring)在西方市场经济国家由来已久。就我国目前的情况而言，市场上所用的“资产重组”的概念已被市场约定俗成为一个边界模糊、表述一切与上市公司重大非经营性或非正常性变

化相关行为的总称，即资产重组概念的泛化。这使得我们难以准确地描述资产重组现象，难以精确地统计资产重组事件，从而难以正确地评估资产重组行为。

2. 泛概念化的后果

资产重组的泛概念化使我们所研究的领域存在相当大的随意性。例如，许多研究将公司购并直接等同于资产重组，而事实上发生购并等股权变动行为的公司并不一定同时发生了公司资产的重组行为，而发生资产重组的企业股权也不一定有所变动，购并与资产重组虽然在大多数情况下是一个有机的整体，但在我国的资本市场环境下却并非完全等同。所以，许多冠以购并重组研究的论文在初始样本选择上便埋下了隐患。

正是因为关于资产重组概念界定的模糊，首先使得我国在相关领域内的研究缺乏系统性、关联性和连续性。表现的具体形式就是个别的案例研究较多而总体的统计计量分析十分匮乏，无法使人把握我国资产重组的总貌；其次是研究中的拮据怕重现象较为突出。由于资产重组行为的复杂性以及我国相应专业数据库的缺失，该领域的研究者面临的困难便是界定和整理数据，更不要说对重要的参数进行计量分析了。所以，许多研究都不免流于浮浅，在求大求全的同时反而迷失了研究方向。

3. 我国上市公司股权结构及性质的特殊性

由于历史原因，我国上市公司的股权结构十分特殊，存在着非流通股与流通股并存的二元结构。从图 1 可以看出，我国上市公司第一大股东中有近 80% 属于国有性质，而据证监会网站统计的 1995~2001 年间上市公司的持股比例，IPO 公司的第一大股东平均持股比例达到 53.8%，非 IPO 存续的上市公司第一大股东的平均持股比例亦达到 50% 以上。施东晖(2001)对 1999 年上海证券交易所上市的 484 家公司的股权结构进行统计，发现国有股比例高达 41.8%，这些股份都是不能流通的。由此可以推断我国上市

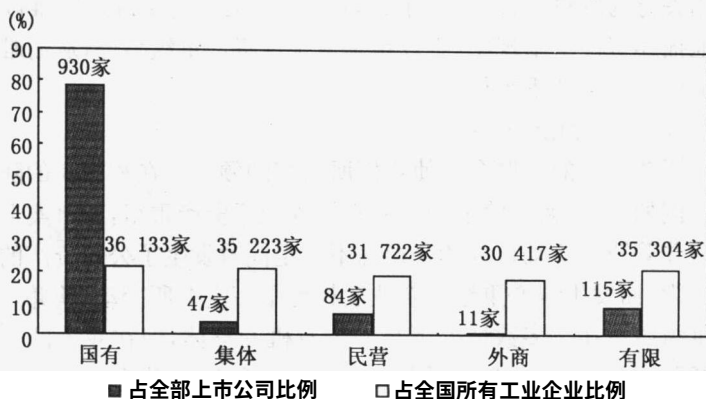


图 1 上市公司与全国所有工业企业所有制结构的比较

注：上市公司的性质根据第一大股东确定，股份有限(有限责任公司)指上市公司实际控股股东为股权相对分散的股份有限企业。

数据来源：全国工业企业数据来自中国统计局，仅包括资产总值在 500 万元以上的企业。上市公司数据来自于 2001 年上市公司年报和最新披露信息。转引自张新,2003。

公司的持股非常集中且国有色彩非常浓厚。而全国工业企业的性质在 5 种类型间分布得比较均匀,都在 20%左右。这种格局会导致我国上市公司重组过程中两个明显的特征：一是在国退民进的战略重组的背景下,上市公司的资产重组活动会越来越频繁二是持有非流通股的大股东主导的上市公司资产重组也就是以上市公司为目标公司的重组活动会越来越多。因而展开对上市公司被动式资产重组研究具有较现实的典型意义。

4. 我国上市公司被动式资产重组是股票市场的重要现象

虽然被动式资产重组并不能涵盖所有类型的资产重组,但从各年度资产重组金额占股市总市值及流通市值的百分比来看,我们也可以得出结论,自 1997 年开始,我国的上市公司被动式资产

重组逐步活跃,到 2002 年底,已经达到了一个较高的水平。Golbe 和 White(1988) 的研究表明,收购接管的金额占股市总市值的比例在 10%左右即为超常,如表 3—5 所示,美国上世纪 80 年代和 90 年代的收购接管即可以称之为“热潮”而我国自 1997 年起被动式资产重组金额占股市总市值即达 30%以上,特别是该数值在 1998 年至 2000 年 3 年连续达 80%,被动式资产重组金额占股市的流通市值更以倍数计。与美国的同类数据比较可以说明,被动式资产重组在我国资本市场的地位相当于公司购并 (M&A)在美国资本市场的地位。详见本文第三章。

5. 研究针对我国较为流行的上市公司资产重组现象

鉴于上述状况,笔者认为本书的创新在于将研究范围有限度地缩小并锁定在我国资本市场中比较流行而又典型的上市公司被动式资产重组上,通过实证研究发现这类重组都是由大股东主导;同时,在计量方法的选择上既借鉴国外的先进技术,又遵循可靠实用的原则,为我国上市公司资产重组的重要类型——被动式资产重组——的研究构建一个规范性的框架,并试图得出有客观依据的结论,窥一斑而知全豹,从而对相关领域的理论研究和实践有所裨益。

三、为什么研究被动式资产重组的价值效应和绩效

在资产重组的研究中,最基本的课题莫过于“资产重组是否创造价值”。笔者在研究我国上市公司被动式资产重组时,亦以此为探讨问题的出发点,同时针对大股东主导的这类重组,探索其形成机制。

1. 实际工作的需要

正确认识这一课题至关重要,它是学者、企业家、立法和监管者研究和实践重组工作的基础。对学者而言,更有价值的是能够清晰完整地回答所面临的实际问题;对企业家而言,应该理解重组

行为的实际效果；同样，立法和监管者所面临的首要问题是价值取向问题，即对被动式资产重组应该采取鼓励、限制抑或是中立的态度？而准确地回答“资产重组能否创造价值”这一问题，有助于对重组做出基本的价值判断，进而为立法和监管政策的价值取向提供决策依据。

2. 目前对此问题认识模糊，在学术界和企业界都缺乏共识

在我国，上市公司被动式资产重组的类型很多，如原有大股东主导的保壳、保配型资产重组、对于以 T 类等绩差上市公司重组为代表的借壳上市型重组等的价值效应的认识还不一致。例如，对于后者，部分业内人士的看法是，重组可实现社会中小股东、收购方和重组方、债权银行、地方政府和监管机构之间的多赢局面。对于中小股东，重组能够避免公司退市带来的血本无归；对收购和重组方，实现买壳上市，得到向社会公众融资的通道；对于债权银行，公司破产会导致银行账面上的不良贷款直接转化为亏损，而重组可以避免破产；对于地方政府，重组可避免因上市公司退市导致的社会不稳定因素；对于监管机构，重组可以活跃市场，提高上市公司的质量。与此同时，也有观点认为上述认知具有片面性和短期性。余终隐(2003)认为从宏观经济全局以及资本市场长期发展的角度看，以 ST、PT 公司为代表的绩差公司资产重组不仅不能实现所谓的‘多赢’局面，而且具有多方面的显著破坏力，例如导致社会资源向低效企业的逆向配置，破坏市场规则，增加证券市场的系统性风险，并且不能从根本上保护投资者的利益。

笔者认为，本书的价值正在于通过实证研究，在我国纷繁复杂的上市公司资产重组行为中较为准确地界定出其中十分重要的一类群体——上市公司被动式资产重组，揭示其总体特征，并检验其是否创造价值以及改善公司绩效，探索这类重组的形成机制，从而有助于对相关领域的深化认识和进一步研究。

第二节 研究范围与方法

一、研究范围

1. 1990 年我国资本市场成立后至 2002 年 12 月 30 日期间发生过被动式资产重组的存续上市公司（单次重组金额达 3 000 万元人民币以上者）；

2. 被动式资产重组的宏观数据比较；
3. 各类被动式资产重组与公司股价变动之间的关系；
4. 各类被动式资产重组与公司绩效变动之间的关系。

对于重组金额的限定是研究重组事件的另一要素。当前，我国在有关购并重组研究的样本选择中一般都不注明重组金额，这也是不严谨的表现之一。国外对兼并活动的统计都有明确的金额限定，如美国兼并数据的两个正规渠道——格利姆公司(W. T. Grimm & Co. . Mergerstat Review)和《兼并与收购(Mergers and Acquisitions)》杂志,其中 尼尔森编辑的兼并数据包括了 1895~1914 年间规模超过 100 万美元的合并以及 1915~1920 年间规模超过 200 万美元的合并(Nelson, 1959);《兼并与收购》杂志搜集了 1972 年以后的价值超过 100 万美元的交易。本书研究的上市公司被动式资产重组根据实际情况，发现以单次重组价值超过 3 000 万元人民币者为宜。

二、研究方法

鉴于本文的实证性，笔者拟采用国际金融学研究通用的以事件研究法(Event Study)与会计研究法相结合的方式进行研究。为了更直观，还对部分典型的被动式资产重组进行案例分析。

1. 超额平均收益率分析法（事件研究法）(Asquith, Daniel,

1988)

事件研究法一般考察资产交易公告前后这段时期内股东的超额收益率。超额收益率是指超过“正常”(预期)收益率的收益率,比如,某日的超额收益率指某日的收益率减去投资者在该日要求的正常收益率。“正常”收益率是指如果事件不发生的话预计可以得到的收益率。对于事件研究法,Caves (1989)认为:“事件研究法是个真正的创新——理论基础严谨而完善,操作成本低并且能够避免由于假设那些干扰并购影响的事后研究的其他因素保持不变而导致的问题。这是个既好又便宜的技术,自然应该在学界占据主导地位。”

衡量正常收益率的方法主要有 3 种:市场调整法、均值调整法和市场模型法。在大多数情况下,这 3 种方法计算的结果近似,不会对判断带来本质的影响。其中,市场调整法最简单,它假设市场指数的收益率就是每只股票在事件期内当天的正常收益率。在均值调整法中,首先需要选择一个“清洁期”(不受事件影响的时期),清洁期可以在事件期之前、之后或者两者都包括,但不能包括事件期,然后估算在此期间内股票的日平均收益率,并把它作为正常收益率。市场模型法则根据证券资产定价的理论模型(例如 CAPM)来计算正常收益率。

用大盘指数的收益率作为正常收益率最简单、直观,因而本书将使用市场调整法,因为理论上这种方法更完整,同时目前各国的学术研究也多是采用此法,沿用此法也便于进行国际对比。具体的计量公式及运用见本书第四章。

在我国,由于上市公司股权结构的二元性,非流通股和流通股并存,所以实际上价值效应仅仅对流通股股东有意义,对非流通股股东而言,只是名义上的一个符号。

2. 会计研究法(财务绩效分析法)

仅使用超额收益率分析也是不够的,因为在对我国上市公司

有关数据进行分析时，应当考虑到二级市场操纵和内幕交易对股价走势所产生的重大影响。当资产重组事件发生时，投资者有可能认为股价将被操纵上升，所以无论上市公司的业绩是否因资产重组而有所提升，都会采取跟庄策略，即使业绩没有提高，也可能有显著的二级市场超额收益率。为此，本书还将辅之以会计研究法，考察上市公司的净收益、每股收益、净资产收益率和总资产收益率等 4 个指标在资产重组前后各 3 年(若存在)的走势。

实际上，评价企业的经营绩效是一项复杂的系统工程。完整的企业绩效评价体系应该包括财务类指标和非财务类指标。前者包括盈利指标和偿债能力指标等，后者则包括产品的市场占有率、顾客的满意度等。由于非财务类指标通常很难收集量化相关数据，并且在很大程度上反映在财务指标上，因此在实证研究中通常只研究财务会计指标的变化(Gilson, 1989)。在财政部推荐的评价企业绩效的指标体系中，财务效益状况(利润额、净资产收益率等)是最为主要的指标(财政部统计评价司, 2000)。因此，本书在考察发生被动式资产重组的上市公司绩效变化时，针对净收益和净资产收益率指标进行了统计分析；由于上市公司的特殊性，还引入了更为直观的每股收益指标。

第一章 上市公司被动式资产重组的界定

第一节 对资产重组概念的探讨

一、国内外的资产重组概念

资产重组，顾名思义就是资产重新组合。对绝大多数公司而言，其资产几乎天天都在变化，上市公司更不例外。重组，资产肯定有变化；但资产有变化却不一定是重组。资产重组是上市公司经营过程中很常见的一种行为，由于它在上市公司活动中的特殊性，一直是各国经济学家重点关注的对象，有大量的专著进行研究。然而，究竟怎样的公司行为算是资产重组，至今尚未有一个统一的界定。

从经济学角度而言，资产重组是一个中国特有的名词，在西方国家与此接近的只是 Merger & Acquisition(兼并与收购)。据英国《大不列颠百科全书》的诠释，Merger 是“指两家或更多的独立的企业合并组成一家企业，通常由一家占优势的企业吸收另一家或更多的企业”。Acquisition 是指一个公司通过购买股票或股份等方式，取得对另一公司的控制权或管理权，另一公司仍然存续不

必消失。实际上，我国理论界和实务界所指的资产重组，其概念要比西方国家 Merger 和 Acquisition 两词的含义广得多，类似于 Restructuring，即 reorganize a company's operations（对公司运营的重新组织）（www.investorwords.com）。随着我国社会从计划经济向市场经济转变，以及资本市场的快速发展，社会经济资源配置的方式与方法都发生了重大变化。资产重组概念的提出，就是为了适应这种根本性变革的需要，很难用一句话概括资产重组的内涵和外延。其中，有代表性的资产重组概念有以下 7 种：

1. 业务重组论

“资产重组就是指企业为了提高公司的整体质量和获利能力而通过各种途径对企业内部和外部的已有业务进行重新组合或整合。外部购并扩张是资产重组的核心内容之一。”（周正庆等，1998）这种观点明确指出资产重组是以业务为纽带的重新组合，进行资产重组的手段是实行购并扩张，目的是提高获利能力，资产重组的主体是企业。

2. 产权重组论

“资产重组是涉及法人财产权、出资人所有权调整的资产重组组合行为，其目的是通过资源的优化配置谋取竞争优势，从而实现重组主体的效益最大化。”（杨有红，1999）这种观点明确了资产重组是涉及到财产所有权的资产重组组合，目的也是争取经济效益的最大化，但是没有谈及谁是资产重组的主体。

3. 权益重组论

“资产重组是指通过不同法人主体的法人财产权、出资人所有权及债权人债券进行符合资本最大增值目的的相互调整与改变，对实业资本、金融资本、产权资本和无形资本的重新组合。”（陈维政等，1997）这种观点将资产重组明确概括为资本及债权的调整，或者用一句话概括为不同权益的调整，通过权益调整达到资产重组的目的；同时，这里强调了通过调整实行一种新的权益组合。

4. 企业重组论

企业重组是指企业之间通过产权流动、整合，以及与此相伴的企业治理结构、组织形式、管理模式等的改造，使企业在变化中保持发展活力，在市场竞争中处于有利地位的过程。

企业重组可以划分为 3 个层次的内容。首先是企业的业务重组，即根据企业发展和外部环境变化的需要，对企业的业务、产品和部门进行重新组合，以实现营利性业务和非营利性业务、主营业务和非主营业务之间的合理配置。其次是企业的资产重组，即对企业拥有或控制的各种财产、债权和其他权利，进行分拆、整合和优化组合，其核心目的在于优化企业的资本结构，提高企业的抗风险能力和盈利水平。最后是企业制度和组织的重组，即通过对企业产权制度、治理结构、管理体制和组织形式的变革，提高企业内在的发展动力和对外部环境的适应性（刘世锦等，2001）。这种观点比较理论化，将资产重组纳入了企业重组这一更大的框架内分析。

5. 上市公司重组论

资产重组，通常是指企业以提高公司整体质量和获利能力为目的，通过各种途径对企业内部和外部业务进行重新整合的行为，属于经济学范畴的概念。上市公司资产重组，则是我国证券市场新出现的概念，泛指与上市公司有关的收购兼并活动。根据近些年来在这方面的实践，上市公司资产重组，主要是指上市公司股权转让、资产置换、收购兼并方面的经济活动，是对上市公司资源配置结构进行优化，旨在提高上市公司质量的一种行为。其特征是：第一，所进行的经济活动与上市公司有直接或间接的联系；第二，运作形式属于股权转让、资产置换、收购兼并范围；第三，重组结果对上市公司生存和发展产生实质性的影响。上市公司资产重组按不同标准分类可以有不同形式。如在实际工作中，资产重组按实质内容分，主要有股权转让、资产置换、收购兼并 3 种形式（沈重英

等,1999)。这种观点则较为贴近实务,但在表述上不够系统精确,如股权转让、资产置换、收购兼并这 3 方面的活动在某些情形下是一体化的,不宜将其分开讨论。

6. 公司重组论

公司重组(Corporate Restructuring),广义上是指公司扩张、公司收缩、公司所有权结构变更和公司内部业务重整等行为与活动。进行重组活动的公司,不仅有那些在市场占有优势的大公司,也有那些因多方面原因而陷入困境的知名与不知名的公司。在狭义上,公司重组多指拯救陷入困境的公司,重组的目的是使这类公司恢复业务稳定性和持续经营能力,并保护投资者与债权人的利益(万潮领等2001)。这种观点借鉴了西方学者对资产重组的表述方法。

7. 合同重订论

根据 Jensen 和 Meckling(1976),美国有学者(Gilson,1998)将公司视为在不同个体间合同关系的集合,这些合同代表着对公司资产和运营所产生的现金流的权利,而重组就是公司改变其合同条款的一个过程,也可称为重新签约(recontracting)。有时合同是通过谈判程序变更的,有时公司也会单方面地改变合约。从经济意义上看,重组既影响公司现金流的水平和产生时间,也影响现金流在公司权利相关者(claimholders)之间的分割与分配。这些权利相关者很多,如股东、债权人、经理、雇员、供应商及顾客等,他们与公司之间的合同关系可明可暗(Gilson,1998)。这是从合同理论的角度对公司重组的较为新颖的阐述,强调了重组与表现金流的合同之间的关系,有助于我们更深刻地理解重组的概念。

二、对资产重组概念的理解

上面这些不同的表述,反映了人们对资产重组这一概念的不同理解。但可以看出,国内学者在这一问题上还远未达成共识,虽

然同样说的是“资产重组”，但实际上其外延和内涵相差甚远。如果我们查阅一下那些具有长期“资产重组”历史的西方国家的研究资料，会发现西方学者也并未对“资产重组”的内涵作出严格的界定。如一本关于公司重组的权威专著指出，企业重组活动的范围很广，包括扩张、收缩、资产重组以及所有者结构变更等等。为了对这么多种活动提供一个概览，表 1—1 中对它们进行了总结。这种分类在某种程度上是有些随意的，但它指出了这些不同类型活动的侧重点(威斯通等，1998)。

从中我们可以看出，西方学者多是对“资产重组”的某些领域(例如兼并收购等等)进行个别的研究。在无法精确把握“资产重组”的内涵与外延的情况下，这也不失为一种务实的做法。有鉴于此，笔者将对上市公司资产重组的研究限于被动式重组，而对于这一概念界定则揉合了上述表述的部分要素，但由于本书是研究重组行为的实证结果，因而不宜将目的性的论断(如为了提高公司效益等)放在定义性的描述中。

表 1—1 企业重组的形式

I. 扩张(Expansion)
兼并与收购(Mergers and Acquisitions)
要约收购(Tender Offers)
联营公司(Joint Ventures)
II. 售出(Sell-offs)
分立(Spin-offs)
子股换母股(Split-offs)
完全析产分股(Split-ups)
资产剥离(Divestiture)
股权剥离(Equity Carve-outs)
III. 公司控制(Corporate Control)
溢价购回(Premium Buy-backs)
停滞协议(Standstill Agreements)

续表

反接管条款修订(Antitakeover Amendments)
代表权争夺(Proxy Contests)
IV. 所有权结构变更(Changes in Ownership Structure)
交换发盘(Exchange Offers)
股票回购(Share Repurchases)
转为非上市公司(Going Private)
杠杆收购(Leveraged Buy-outs)
资料来源:威斯通等,1998。

第二节 被动式资产重组的定义

笔者对本书资产重组的定义中强调的是资产进出的主动性有否。资产的变化是重组的必要条件,如果是公司管理层主动决定资产的取舍,就不在本研究范围之内。反之,如果是在外力的作用下,作出的资产变更决定,则是本书所考察的资产重组,即资产变化的被动性才是充分条件。一般效益差的公司即使想发展也是心有余而力不足,需要控股股东‘输血’才能得到重生,否则恐怕只能摘牌。所以,大多数投资者对绩差公司都期待其进行资产重组,就是此意。反之,绩优公司一般都能依靠自身的‘造血’功能进行新陈代谢,自主地有战略眼光地决定企业哪些地方有所为而哪些地方有所不为。它可以在作出新的投资计划的同时调整一些原有的存量资产,即主动性资产重组。由于主动性的资产重组与某些公司正常经营行为容易发生混淆,所以,笔者认为,对公司以‘主动’还是‘被动’地产生资产变动行为来界定资产重组的研究范围,还是比较合理的。否则,许多公司因正常经营而产生的资产变动(如投资设立一家子公司等行为)也算作资产重组,就会带来许多歧义。

一、被动式资产重组的定义

用较为规范的语言对于上市公司被动式资产重组可以作这样的描述：

上市公司的股东（原有的或通过收购股权新成为的）以上市公司为目标公司对其资产结构作出较为重大的调整（单笔资产金额超过3 000 万元人民币以上），在此过程中大都伴随着上市公司股权的变化，但也有因上市公司原大股东自行发起而不涉及股权变化的重组。发生被动式资产重组的上市公司的流通股的价值效应和公司绩效均有显著变化。

依照上述定义，本书规定我国上市公司经营活动中发生有下列几种情况之一的，即视作被动式资产重组：

（1）公司控股大股东发生变更且导致公司的资产重大变更或经营方向变更的。

（2）向公司股东出售公司下列重大资产或用这些资产去置换股东其他资产的：

- ①流动资产中的应收账款或存货；
- ②对外长期投资形成的股权；
- ③公司固定资产；
- ④公司无形或递延资产。

（3）股东为公司承担或核销债务的。

（4）股东无偿捐赠给公司资产的。

二、对被动式资产重组的补充解释

为了方便地理解被动式资产重组，还需确定几个具体原则：

（1）大股东更迭后剥离存量资产又注入新资产的属于资产重组。这是被动式资产重组的最典型的情况。

（2）公司运行正常，控股股东权亦没有变更，公司出售资产给

非关联公司,或与非关联公司进行资产置换,视作公司主动性资产结构调整,不视作被动式资产重组。

(3) 公司用自有资金购买新的资产或成立新子公司以资产进入新行业,是投资行为或产业结构调整,不视作被动式资产重组。

(4) 控股股东欠公司债务后,以其资产抵充债务的,不属被动式资产重组。

(5) 公司在增发或配股时,控股股东以资产购买公司股权的,不属被动式资产重组。

(6) 公司控股股东虽然更迭,但尚未对公司的资产作变动的,不属被动式资产重组。

(7) 二级市场中购买相对控股权但未对公司资产作变动的,不属被动式资产重组。

大股东变动,包括 MBO,要和后续的上市公司实质性资产变动结合起来才能决定是否重组。仅仅大股东变动或进行 MBO 只能说这些新的股东拥有了处置上市公司资产的权力或存在着重组上市公司的潜在可能,并不意味着进行了实质性的重组。

(8) 公司自行核销或作坏账处理的资产变动,不属被动式资产重组。

(9) 公司单向用资金购买控股股东资产的,属关联交易,不属被动式资产重组。

以上诸原则是笔者对本书研究过程的一种界定。总而言之,公司发展中属于内在免疫调节机能式的资产变动不属本书的研究范围,而外来的外科手术式的资产变动才视作被动式资产重组。

三、重组金额的设定

由于上市公司资产变化很频繁,为了抓住重点,本书只研究前述行为涉及金额为3 000万元人民币以上的单个事件,包括相隔的时间很近的两个或几个事件的涉及金额之和在3 000万元人民币