



招商证券特约刊登

## 纪念改革开放30周年专题报道

■我与资本市场征文

## 难忘的24小时

□黄大瑜

我从事投行业务6年,最难忘的是1999年9月的一天,这一天让我经历了几乎是从绝望到重生的感觉。

1999年下半年,我离开一家证券公司投行部,转投东方创业公司,参与东方创业的A股发行工作。

当时A股发行采用额度制,即每年证监会根据各省市经济发展状况,下发1~2个发行名额。东方创业筹划上市已近两年,此时尚未拿到上市额度。当时我们得到消息,2000年上海的上市额度是2~3个,东方创业决心在2000年的不多几个名额中分得一杯羹。

9月22日,我得到一个让人非常震惊的消息,上港集箱、上海住总等三家对上海城市建设举足轻重的国企领导已赴京呈送上市材料,而且他们的材料已获证监会受理。如果今年证监会仅受理上述三家上海企业材料的话,东方创业将无缘2000年的上市额度,对于决心在2000年拿到A股额度发行上市的东方创业,形势非常严峻。

我立即向公司领导通报了这一重要信息。下午2点,公司主要领导汇集19楼总经理室商议对策。会议决定:必须第一时间把材料送到中国证监会,哪家券商能帮我们最快送进去,就请它作我们上市的主承销商,因为能否在年内把东方创业的上市材料送进去,是我们争取明年上市额度的前提。

当时正与公司洽谈承销业务的有两家券商:南方证券和中信证券。我们立即和两家券商电话联系,南方证券的回电很快来了,他们虽没能联系上证监会发行处的负责人,但表示愿立即陪我们进京。中信证券负责投行业务的一位副总恰好在沪,他成功联系上了证监会发行处的一位负责人,并约定在第二天下午接待我们。

事情出现了一线转机!

第二天,公司总经理、我和另一位董事乘坐早上的航班飞抵北京,中信证券把我们接到公司吃了顿工作餐。下午1点刚过,我们已抵达中国证监会当时位于三里屯的办公楼前,在中信证券投行部骆总一番联系后,我们进入了当时备受瞩目的发行处处长室。

也许是天性率直或见多了我们这类来访者,接待我们的一位处长出言直率:“你们有什么事,请说!”

接下来的约20多分钟里,我们介绍了公司的历史、现状和上市计划,阐述了发行A股对公司未来发展的重要意义。

处长听完后,对我们的迫切心情深感理解,但她表示:由于上海证监局已经正式向发行处推荐了拟于2000年发行的三家企业,发行处今年不打算再接受上海企业的材料了。

我们一听就急了,反复强调A股发行对公司发展之重要性,并向她提到了箭在弦上的募集资金使用计划。我们也提出,万一前三家企业中哪家材料不行,我们可以作为后补。我们甚至还提出,只要发行处能把材料收下,哪怕暂不处理,在办公室门外放一下也行,“至少我们回去对员工好有个交代。”

这话把处长也逗笑了。她叫来了综合办的主任,对他说:“你就先收下东方创业的材料吧!”此话一出,我们悬在半空的心才放了下来,因为根据业内人士的经验,证监会只要收了材料,就是受理了,就会研究。

走出大门,我看了一下手表,还不到2点,距昨天我们开会讨论还不到24小时。

这真是性命攸关的24小时!

此后约半年时间,我和中信证券的一个小组几乎常驻北京,我们不断和证监会沟通,不断修改材料。东方创业A股终于于2000年7月12日上市,成为当年上市的第一家上海公司。原来排在前面的上港集箱和另一家公司都晚于我们上市,而上海住总后来不知是由于什么原因,最终放弃了上市计划。

东方创业上市后,有人质疑其发行A股的意义。但我以为,它能在短短的七八年内从一个净资产仅4个多亿、长年向银行贷款1~2个亿的服装出口企业,发展成一个净资产逾18亿、管理规范、现金充沛、集服装进出口和现代物流为一体的公众企业,上市的作用是难以抹杀的。

■亲历历史

□本报记者 李良

一个晴朗的日子,上午十点,记者应约来到周勤业的办公室。作为7年前上海证券交易所上市公司部的负责人,现任上海证券交易所副总经理的周勤业,无疑是当年首家退市公司——PT水仙退市历史的最好讲述人。

在周勤业办公桌的左边,放了一本厚厚的卷宗,这是周勤业为了此次采访专门找出来的,里面记载了当年PT水仙退市的全过程和诸多文件材料。从2001年2月22日证监会首颁“退市令”开始,连续四年亏损的PT水仙,命运在两个月后被闪电定格,成为中国证券市场首家退市的上市公司。而周勤业,则全程参与和见证了这次对中国证券市场具有跨时代意义的历史事件。翻开卷宗的第一页,回忆就此开始。

打开“出水口”

如果把中国证券市场比作一汪池水的话,那么在2001年以前,这个池子只修建了“注水口”,却没有打开“出水口”。退市,无论是对于上市公司,还是对投资者来说,都是一个新鲜词,不足以令他们警惕。

造成这种现象的重要原因之一,是当时法律制度的滞后。“我国是先后有证券市场,后有公司法。因此,早在90年代初,中国证券市场就出现了亏损上市公司,但尚无法律予以规范。”周勤业告诉记者,“公司法出台后,对于上市公司的退市问题制定了专门条款,规定了四种情况下应当暂停上市,但由于规定过于笼统,而且退市缺乏后续配套措施,因此,当时并没有得到很好的落实。”

随着时间的推移,A股市场上开始出现连续三年亏损的上市公司,这使得退市制度的推出势在必行。“1998年年报披露后,已经开始出现连续三年亏损的上市公司,在这种情况下,执行法律要求,建立退市制度已经迫在眉睫。不过,在很多细节还没有得到明确的背景下,退市工作的进行需要循序渐进,而交易所也为此做了一些铺垫工作。”周勤业说。

周勤业所指的铺垫工作,是指从1999年7月起,沪深交易所推出的上市公司PT制度。PT是英文Particular Transfer(特别转让)的缩写,上市公司连续三年亏损后,将在其简称前冠以PT,公司的股票交易也从正常的连续竞价交易转为特别转让交易,仅限于在每周的周五进行。交易方式为:周五9点半开市后只接受申报委托,不进行买卖。待下午3点收市后将有效申报按集合竞价方法进行撮合成交,涨跌幅设置在5%。从某种意义上来说,被实施PT的公司已经基本丧失了上市公司的地位。

“当时的舆论认为,PT公司只是交易受到了限制,并没有彻底退市。而到了2000年,PT公司已经连续四年亏损,但交易仍在继续。这个时候,证监会已经开始和各地,特别是上海证监局以及地方政府探讨建立退市制度。”周勤业说。

■记者手记

## “优胜劣汰”是活力之源

□本报记者 李良 上海报道

在美国亚里桑那州,有一个真实的故事。该州北部的凯巴伯森林大约有4000只左右的鹿,而凶恶残忍的狼是鹿的天敌。为了让鹿得到有效的保护,猎人们开始捕杀狼,最终将狼全部消灭。但就在猎人们欢庆后不久,他们惊讶地发现,没有狼的威胁,鹿的繁殖变得没有节制,很快,森林里能被鹿吃的植物渐渐稀少,而缺少天敌的鹿群,已低蜕化到对饥饿、疾病等没有了抵御能力,数量锐减。无奈之下,猎人们从外地引进了新的狼群,结果,不久鹿群又恢复了生机。

中国的证券市场,正如凯巴伯森林,而上市公司们,就恰如森林中的鹿。在中国证券市场的早期发展



周勤业告诉记者,尽管当时建立退市制度已经成为大势所趋,而且《公司法》也明确了法律依据,但仍然缺乏具体的制度保障。无论是退市公司的处理规则、审核流程,还是退市后如何保护股东利益的配套措施,在当时都是一片空白。因此,当务之急是建立相关的制度,这也是当时证监会的工作重点之一。

到了2001年初,退市工作的鼓声愈发密集。“一个大背景是,这一年朱■基总理明确提出要整顿金融秩序,加大监管力度。根据总理当时的要求,证监会年初也加大了退市工作的力度。从上至下都体现了推进退市工作的决心。”周勤业表示。终于,在2001年2月22日,证监会发布了《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》,明确了暂停上市和终止上市的操作方法和流程,紧随其后,沪深交易所发布了实施细则。中国证券市场这汪池水终于打开了“出水口”,只进不出成为了历史。

两个月定格历史

《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》的出台,开启了退市的闸门,但问题也随之而来:哪些公司应该退市,而谁将会成为第一家?毫无疑问,PT公司是首选。周勤业告诉记者,当时沪深两市共有8家PT公司,其中沪市有6家,分别是农垦商社、双鹿股份、北旅汽车、水仙股份、红光实业、商业网点;深市则是深中浩和渝钛白。这些公司大多连续四年亏损,符合退市的规定。根据《办法》,这些公司应当在2000年年报公布后的45天内,向交易所申请自公布年报之日起6个月的宽限期,交易所根据实际情况作出是否给予宽限期的决定。

但5家之中,谁会不幸成为第一家呢?

一轮筛选过后,大家发现,8家PT公司中有4家在上海,而5家提前宣布破产的公司也大半位于上海,这意味着,首家退市公司在上海PT公司中产生的概率很大。由于当时地方政府非常看重上市公司的壳资源,一旦在辖区内出现上市公司退市,将会引起很大的抵触情绪,因此,与地方政府的沟通就成为退市工作的重要一环。

而连续亏损;上市公司们还必须严格规范自己的言行,遵守各项法律法规,否则也有可能遭遇退市的严惩。虽然退市的出现,并不能让所有的上市公司从此旧貌换新颜,但是,却通过制度之剑激发出上市公司的内在动力,促使上市公司主动朝健康的方向去发展。

事实上,水仙的退市,在当年已经给那些连续亏损的上市公司制造了极大的压力,初步起到了引“狼”的效果。在水仙闪电退市后,当年已经连续四年亏损的PT公司们意识到了监管层强力推进退市制度的决心,纷纷加快了资产重组的步伐,不少在交易所给予的宽限期内实现了扭亏为盈,成功实现了恢复上市。更重要的是,这些当初千疮百孔的PT公司在恢复上市后,主动从发展中

“考虑到上海PT公司的情况,在制定《暂停上市和终止上市办法》的过程中,证监会就通过上海证监局主动与上海市政府接洽,表明退市公司可能在上海公司中出现,希望上海能起到带头作用。而在《办法》颁布的前几天,证监会上市部的领导还专程来到上海,与市政府进行沟通,上海市政府也表达了积极响应的态度。”周勤业透露。

周勤业告诉记者,3月份,证监会一位副主席再次带队来到上海,与上海市政府进行交流。上海市政府提出,不反对首家退市公司在上海上市公司中产生,但考虑到5月份有APEC在上海举办,希望如果首家退市公司出现在上海的话,退市工作能在4月底前结束,以免影响会议的顺利进行。于是,留给证监会和交易所的时间,只有短短一个多月了。

地方政府的顾虑打消后,下一步工作就是对可能提出宽限期的PT公司予以审核,以确定谁将成为首家退市公司。

工作紧锣密鼓地展开:根据退市时间表的安排,4月5日,5家预亏的PT公司被要求做好退市准备,并就存在终止上市的风险发布警示公告;

4月10日,5家公司向交易所报送重组扭亏方案,交易所的退市工作小组同时接到了3家PT公司提出的重组扭亏方案;

4月11日,交易所向证监会上市部提交对5家PT公司重组方案的初步意见;4月13日,5家预亏PT公司再度发布警示公告;

4月21日,首家退市公司浮出水面。PT水仙的公告称,公司提出的宽限期申请未能获得交易所批准。

周勤业告诉记者,当时上海证券交易所以副总经理周勤业所说,在经审慎审议和质询后,交易所认为,PT农商社、PT网点对债务重组作出了安排,提出了比较切实可行的资产重组和扭亏措施,使其中期盈利存在可能性,因此,交易所同意给予这两家公司宽限期。而PT水仙从其提供的材料和对质询的情况看,没有债权人对于债务重组的承诺,没有重组各方对在有限的时间内完成资产重组必备程序的保证,无法认定其在中期可

能盈利。因此,为切实保护潜在投资者和社会公众的利益,交易所最终决定不予PT水仙宽限期。

对于PT水仙的退市,周勤业也感到有些惋惜。“其实当时水仙为了避免退市,也做出了很多努力,公司曾连续四次寻找重组方,包括在披露年报的最后关头,还在和深圳一家公司谈判,但最终都因为债务重组不能完成而失败了。”周勤业说,“当时因为水仙的退市,上海还专门成立了工作组,提出了‘三不’要求:职工现状不能变;企业的组织结构、治理结构不能变;债权债务不能变。许多相关部门都参与了,使得退市工作得以平稳推进。”

回忆起水仙退市前两个月的紧张工作,周勤业至今仍唏嘘不已。“虽然也有些股民表达了不满,甚至有扬言要自杀的,但总体来看,结果比我们预想的好得多。当时水仙A股股东有几千个,水仙B股的股东则有3000多个,其中外国312个,台湾地区49个,港澳地区157个,人数不少,但绝大多数最后都平静地接受了退市的结果。这得益于上海市政府的大力配合,也要感谢股民们的理解。”周勤业说。

征程远未结束

PT水仙的退市,对于中国证券市场的退市制度来说,只是一个开始,征程还远未结束。不过,PT水仙的退市,当年确实起到了“杀一儆百”的效果。

“按照当时给国务院报的计划,8家PT公司中,将会有5家退市,其中沪市4家,深市1家。在PT水仙宽限期申请被驳回后,其他的PT公司宽限期获得了批准,但如果宽限期内仍不能盈利,还是要退市的。结果这些公司看到监管部门在退市上动真格的了,就

## PT水仙大事记

1992年,水仙电器改制为股份公司,6月发行A股募集资金约1.5亿元人民币;

1993年1月6日,水仙电器A股上市;

1993年,上海水仙能率有限公司成立,注册资本1200万美元,水仙电器持有其50%的股权;

1994年10月,水仙电器发行B股募集资金2504万美元;1994年11月10日,水仙电器B股上市;

1995年,上海惠而浦水仙有限公司成立,注册资本5000万美元,总投资计划为7500万美元;水仙电器持有其45%的股权;

1996年,上海惠而浦水仙有限公司亏损2446万元;此后该公司连续亏损;

1997年,水仙电器决定以1225万美元向合作方美国惠而浦公司出让惠而浦水仙25%股权,水仙电器持股比例降至20%;

1997年,水仙电器首度亏损6651万元;

1998年,上海水仙进出口有限公司成立,注册资本1000万元,水仙

出资900万元;

1999年5月4日,水仙电器开始实行特别处理,简称“ST水仙”;

1999年,上海水仙进出口公司净利润亏损197万元;

1998年、1999年,ST水仙连续亏损,每股净资产低于面值;

2000年5月12日,ST水仙暂停上市,实行特别转让,简称“PT水仙”;

2000年5月24日,PT水仙公告称:上海惠而浦水仙公司的经营状况不再对其产生影响;

2000年6月,PT水仙以657万美元向合作方日本能率株式会社出让上海水仙能率45%股权,以73万美元向上海轻工控股(集团)公司出让水仙能率5%股权,此后PT水仙不再持有其股权;

2000年,PT水仙连续第四年亏损;

2001年4月18日,PT水仙公布2000年年报,并暂停“特别转让”;

2001年4月17日,PT水仙向上海证券交易所提交《关于申请延长暂停交易期限的报告》;4月21日,PT水仙宣布:未获得宽限期批准。

执行中仍存在较大差距,而对于那些通过虚假重组以躲避退市的ST公司,仍然需要监管层施以重手打击。

不过,需要指出的是,仅靠退市制度这一头“狼”,并不能完全根除中国证券市场“鹿”群多年养尊处优落下的毛病。近年来,中国证券市场规模迅速扩大,不少优质上市公司为这个市场注入了新鲜血液,但与此同时,市场中也频频爆出上市公司新的违法违规行为,并且不少属于新问题,需要管理层认真面对。在今年市场的回归理性过程中,我们欣喜地看到,监管层在市场制度建设上不断加大力度,无论是信息披露规范、上市公司管理层的约束,还是证券市场自身运行基础的夯实,都在不同程度地净化着这个市场。我们衷心希望,这些制度能和退市制度一起,形成对市场各方参与者的有效规范,使我们的市场朝着更加健康的方向前进。