

变革·释放力量·创新·源自使命

招商证券
CHINA MERCHANTS SECURITIES

招商证券特约刊登

纪念改革开放
30周年专题报道

■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，命运在两个多月后被闪电定格，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。

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，在办公室门后放一下也行，“至少我们回去对员工好有个交代。”

这话把处长也逗笑了。她叫来了综合办主任，对他说：“你就先收下东方创业的材料吧！”这话一出，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，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。

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

启动退市 从水仙开始



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家提前宣布预亏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。

周勤业告诉记者，当时上海证

券交易所同时接到了3家PT公司提出宽限期的申请，在经审慎审议和质询后，交易所认为，PT农垦社、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其质询的情况看，没有债权人对债务重组的承诺，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，交易所最终决定不给予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

纷纷加大了重组力度，沪市的另外3家PT公司最终都成功地实现了盈利，保住了自己的上市公司资格。可以说，这是意外的结果，也是退市制度积极效应的体现。”周勤业说。

从首家退市公司到现在，7年间，沪深两市已经有44家退市公司，其中沪市有21家，深市有23家，退市制度得到了良好的执行，而退市制度对中国证券市场实现“优胜劣汰”的效果也逐渐显现出来。不过，这个丰硕成果的取得，却并没数字描述那么简单。

周勤业拿起手边的卷宗，向记者说道：“每一次有上市公司退市，我就会记下这么厚厚一本，每次都像打一场仗一样，其中有很多艰难和不为人理解的地方。”他放下卷宗，“退市制度的出现，是给证券市场不断换血的机会，有优质的公司进来，有劣质的公司出去，这个市场才能保持活力，才能真正吸引投资者的参与。”

而完善退市机制的脚步也未停止。在上海国家会计学院2008年度CFO论坛上，周勤业特别指出，新会计准则下债务重组收益直接计入利润表后，客观上成为少数ST公司的主要利润来源，成为这些公司“停牌”的主要手段。2007年年报显示，沪市有20家公司扣除非债务重组收益后由盈转亏，而债务重组收益绝对数前10位公司全部为ST公司，但这10家公司中扣除债务重组收益后仍盈利的仅1家。“如果任由债务重组游戏玩下去，今后很可能就没有退市公司了。”周勤业很愤怒。

据了解，财政部对新会计准则将行将出台2号解释，会堵住ST公司利用债务重组游戏实现盈利之路。但这也并不意味着终结，退市制度作为中国证券市场的“淋巴细胞”之一，依然是任重而道远。

PT水仙大事记

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

司新的违规违法行为，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

健康的方向前进。

“优胜劣汰”是活力之源

□本报记者 李良 上海报道

中，上市公司的数量稀少，市场各方更多考虑的是，如何壮大上市公司的数量，扩大证券市场的影响力，吸引更多投资者参与。在这种背景下，规范上市公司行为，促进上市公司健康发展就退居次席了，很长一段时间，上市被指责为是只进不出的“圈钱”游戏。而“鹿”们没有了生存之忧，生活能力开始严重下降，不少上市公司经营每况愈下，并出现了不少令市场蒙羞的事件。

2001年底正式实施的退市制度，则是监管层为“鹿群”们引进的天敌——“狼”。从水仙退市之日起，就意味着“鹿”们无忧无虑的日子结束了，他们必须打起十二分精神来躲避“狼”的猎杀。为了防止退市，上市公司们必须正视自己的经营问题，以确保自己不会因为经营不善

而连续亏损；上市公司们还必须严格执行规范自己的言行，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。在水仙闪电般退市后，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