

SSEResearch

上 证 研 究

《上证研究》2003 年第2輯

- (1) 沪市A股T类公司后续行为及监管研究
- (2) 中国上市公司财务造假问题研究
- (3) 中国上市公司的反收购措施及其规则
- (4) 管理层收购 (MBO) 国际比较研究
- (5) 上市公司并购融资工具国际比较研究
- (6) ETF产品设计的理论探讨和国际经验

2

上 证 研 究

二〇〇三年第二辑

上海证券交易所研究中心

復旦大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

上证研究. 2003 年. 第 2 辑 / 上海证券交易所研究中心编. — 上海: 复旦大学出版社, 2003. 7
ISBN 7-309-03643-3

I. 上... II. 上... III. 证券交易-资本市场-研究-中国-2003 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 039704 号

上证研究(二〇〇三年第二辑)

上海证券交易所研究中心

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 邮编: 200433

86-21-65118853(发行部); 86-21-65109143(邮购)

fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

责任编辑 徐惠平

封面装帧 孙 曙

总 编 辑 高若海

出 品 人 贺圣遂

印 刷 句容市排印厂

开 本 787×1092 1/16

印 张 13

字 数 348 千

版 次 2003 年 7 月第一版 2003 年 7 月第一次印刷

印 数 1—2 000

书 号 ISBN 7-309-03643-3/F·782

定 价 25.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

主	编	朱从玖			
副	主	编	方星海	胡汝银	
编	委	施东晖	刘 逖	傅 浩	
		卢文莹	王风华	张卫东	

KAJ 39/05

目 录

沪市 A 股 T 类公司后续行为及监管研究	1
-----------------------------	---

上海证券交易所研究中心 张卫东

中国上市公司财务造假问题研究	30
----------------------	----

上海证券交易所研究中心 鹿小楠 傅 浩

中国上市公司的反收购措施及其规制	69
------------------------	----

北京大学光华管理学院课题组

管理层收购(MBO)国际比较研究	125
------------------------	-----

清华大学经济管理学院课题组

上市公司并购融资工具国际比较研究	161
------------------------	-----

金通证券——浙江大学联合课题组

ETF 产品设计的理论探讨和国际经验	187
--------------------------	-----

上海证券交易所研究中心 曾 刚

沪市 A 股 T 类公司后续行为 及监管研究^{*}

上海证券交易所研究中心 张卫东

内 容 摘 要

本文以沪市 A 股 T 类上市公司为分析对象,重点分析了此类公司在受到处理后的行为特征。研究发现,沪市 A 股 T 类公司具有如下特点:

1. 受到 T 类处理公司的上市时间分布集中,有 83.9%是在 1996 年以前(含 1996 年)上市的,有 66.2%的公司是在上市 5 年以后(含 5 年)受到处理的。

2. T 类公司的地区分布有集中趋势,而且与各地区的上市公司数量分布有正相关联系。

3. T 类公司在行业分布方面集中于工业类(特别是传统的制造业)、综合类和商业类。

4. T 类公司被处理的主要原因是连续发生亏损,因此,扭亏成为撤消处理的关键所在。

5. 1998 年和 1999 年受处理公司成功撤消处理的比率相对较低,表明早期上市公司的整体素质相对较差,历史问题较多。

6. 从总体上看,T 类公司的每股净资产和净利润在近年逐步有所改善,但主营业务收入非常不稳定,且不对净利润的改善形成支持。

7. 成功撤消处理的原 T 类公司的复亏率高达 41%,表明 T 类公司的解困行为对公司经营缺乏实质性的改善。

8. T 类公司在解困时对主业变更与公司重组非常倚重,资产重组在重组方式中占据重要位置,但 2002 年以来已出现重组方式多样

* 在本文的写作过程中,上海证券交易所研究中心总监胡汝银教授、上市公司部总监助理李大沛、上市公司部孙超、研究中心王建春博士提供了十分有意义的帮助,浙江大学实习生桂昭君同学协助完成了大量的数据处理工作,在此作者一并表示衷心的感谢。

化的趋势。

9. T类公司是沪市A股上市公司中受诉讼困扰最重及受中国证监会违规处罚最多的群体。

目前,对于T类公司的监管主要集中于信息披露与重大事项的实质性判断与决定方面,从市场化发展的角度分析,监管机构应该尽可能把实质性判断的责任交给专业中介机构,而使自身专注于规则的制定、信息披露的加强与市场交易的健康运行。

目 录

1 选题由来及研究思路	4
1.1 选题背景	4
1.2 研究思路	4
1.3 研究现状	5
2 沪市 A 股 T 类公司概况	6
2.1 制度演变	6
2.2 数量统计	8
2.3 时间分布	9
2.4 地区分布	10
2.5 行业分布	12
3 沪市 A 股 T 类公司后续行为的分类分析与结论	13
3.1 处理原因	13
3.2 接受处理年份分组考察	14
3.3 对于特别处理存续期内 T 类公司主要经济指标的考察	17
3.4 对于撤消特别处理公司的考察	19
3.5 主业变更	19
3.6 公司重组	21
3.7 诉讼与违规	23
4 T 类上市公司后续监管的现状和改进建议	25
4.1 现有规定及评价	25
4.2 改进建议	27
参考文献	29

1 选题由来及研究思路

1.1 选题背景

上市公司是股票市场的最基本组成,其质量高低会直接影响市场的整体发展水平,也会对投资者信心的变动产生重要作用。

自1998年4月22日开始,沪深证券交易所对连续出现2年亏损及财务状况异常的上市公司股票交易进行特别处理,在“特别处理”的股票简称前冠以ST。1999年7月9日起,两交易所又依据《公司法》和《证券法》规定,若上市公司出现连续三年亏损等情况,将其股票暂停上市,股票实施特别转让服务,在其股票简称前冠以PT。

作为绩差公司及问题公司的典型代表,ST、PT上市公司在中国股票市场上成为一组特殊的上市公司群体。在主板市场上市公司进入门槛与成本相对较高,上市资格相对稀缺的背景下,ST、PT公司因其“壳资源”的宝贵及重组可能而拥有广阔的市场题材想像空间,成为股票市场上交易十分活跃的一个上市公司“板块”。由于ST、PT制度是上市公司走向退市的过渡制度,因此,此类上市公司在公司重组方面一直都异常活跃,而且存在随着上市公司退市制度的逐步完善与市场化,ST、PT公司的重组行为也经历了一个从表面化向实质化,从随意性向规范性调整的过程。

提升股票市场质量是一个双向课题,既要培育蓝筹公司的比重,也要解决绩差公司的问题,这一认识是笔者选择T类上市公司作为课题研究对象的初衷。

对于在特定历史条件下起步的中国股票市场而言,分析和解决绩差上市公司的问题意义更加突出。因为中国证券市场是在各种条件尚未完全具备的情况下起步的,就上市公司来说,这种条件的不完备突出地表现为企业尚未建立起现代企业制度,上市公司特别是国有性质上市公司的绝大多数股本处于不可流通的状态,职业经理人市场发展严重滞后,国有上市公司的经理层决定大量存在由上级任命的、非市场化情况,受股票发行配额制度的影响,一些不具备上市条件的公司在地方利益的驱动下匆匆上市或包装上市。因此,在经过一定的运营期后,隐含在上市公司中的计划性与市场化的矛盾就变得日益突出,隐性问题的显性化突出地表现为业绩的大幅度滑坡或财务状况的异常。以上情况,是中国资本市场发展过程中上市公司群体形成不可避免的历史背景。

监管机构在处理绩差公司的问题时,也遵循了在其他市场改革措施中常见的渐进式选择,考虑到上市公司及股票市场在历史发展过程中的上述特殊性与复杂性,这种选择是理性的和符合当时历史条件的。对于发展尚不成熟的中国股票市场而言,对亏损及财务异常等公司实行ST、PT制度既是对这类上市公司的警告,也是对投资者的风险提示。但从市场规范化的角度展望,ST、PT还只能是一种过渡性的制度安排,其目标还是要建立一个完整的市场化退出机制。

1.2 研究思路

T类上市公司^①自出现以来,一直成为市场关注的热点,这既与此类公司因上市资格(即所谓的“壳资源”)稀缺成为市场重组的首选对象有关,也与近年来和T类上市公司关系密切的退市机制处于不断完善中相关联。

就目前来讲,有关T类公司的研究主要集中于两个方面:一是在微观层面上,探讨具体T类公司的扭亏前景、重组机会或退市可能,如各券商研究机构及证券咨询机构经常从事的研究,这方面的研究偏重于市场分析,其目的是为市场投资提供相关资料;二是在宏观层面上,探究上市公司

^① 本文中的T类公司泛指受ST、PT和暂停上市处理的上市公司,后文中的T类处理也泛指特别处理、特别转让和暂停上市处理。

退出机制的构造与完善,理论界与实务界对此都有参与,其着眼点在于完善中国证券市场的运作机制,真正实现对上市公司的市场化选择。而对于 T 类公司在被特别处理后的经营行为及其对这类公司的监管少有系统而全面的研究,也即在中观层面中存在着对 T 类公司进一步深入研究的空间,这是笔者选择 T 类公司的后续行为及其监管作为研究主题的考虑所在。

所谓后续行为,就是指 T 类上市公司在接受特别处理及特别转让后的经营行为。本文对于 T 类上市公司后续行为的关注主要集中于以下六个方面。

(1) T 类公司的持续经营状况,是逐步得到改善,还是继续恶化?

(2) 如果 T 类公司的经营业绩有所改善,或者最终被解除特别处理或特别转让,其扭转不利局面的成功原因何在? 这种改善是表面化的还是实质性的?

(3) 如果 T 类公司的经营状况继续恶化,或者最终被退市,造成其经营困境的主要原因何在? 经营恶化的原因是行业性的还是个体性的?

(4) 重组在 T 类上市公司改善经营状况的过程中占据怎样的地位? 实施 T 类制度 5 年来, T 类上市公司的重组行为有何变化?

(5) 诉讼纠纷对 T 类上市公司经营状况的改善起到怎样的牵制或阻碍作用?

(6) 监管机构应如何规范对 T 类上市公司后续行为的监管? 应怎样妥善处理 T 类上市公司退市过程中的历史问题及退市后的可能后果?

简言之,本文的研究就是要回答 T 类上市公司在被处理后的经营走向是好是坏,为何好或为何坏,以及监管机构应怎样面对如此状况的 T 类上市公司后续行为的问题。当然受论文篇幅、数据资料和研究时间所限,对于以上问题的回答难以做到深刻而全面,这需要在日后的研究中继续予以深入。

考虑到资料的可获取性,本文在选取分析样本时,将其范围限定为在上海证券交易所挂牌上市的 A 股上市公司,由此,本文的研究对象便是沪市 A 股 T 类公司。在研究过程中,绝大部分数据来源于 WIND 资讯系统的数据库,并以上海证券交易所主编的历年《上海证券交易所统计年鉴》和《市场资料(FACTBOOK)》形成补充与验证。在研究中,运用合理的统计分析方法,将研究结论建立在真实、充分的数据分析基础之上,杜绝了先有结论后找数据支持的非科学做法。

1.3 研究现状

对于作为中国资本市场特有现象的 T 类公司,学术界与实务界的研究主要集中于国内。在国外,与此最接近的研究所关注的对象是出现经营困境或财务困境的上市公司。

现有的 T 类上市公司微观层面分析,或者更为准确地说,市场层面的分析主要出自各证券公司或其他咨询机构之手,对本文的研究可提供数据方面的支持,在研究方法方面基本上不具备参考价值。

宏观层面研究的主要焦点在于退市机制与 T 类上市公司现状及解困等问题的分析。

王震(2002)的研究最接近笔者所关注的问题。他对国外有关上市公司困境实证研究的文献进行了评述,在从公司困境的界定、公司困境的预测、困境公告的市场反应、困境和公司业绩的关系、公司困境和重组、公司困境与公司治理等几个方面概括了国外学者的研究成果后,提出成熟的证券市场应该建立一种机制,从而以最小的成本来帮助投资者或债权人较早识别困境公司,并为其摆脱困境创造一个良好的环境。

秦锋(2001)对 1998—2000 年的 ST 公司情况进行了研究,认为不断增加的 ST 公司在地域分布、行业分布和上市时间方面都比较集中,经营环境不佳、产业结构不合理、重大投资失误或未见成效、财务状况恶化和会计政策变动是 ST 公司存在的主要问题。从短期角度看,借助外力实施资产重组是此类公司摆脱困境的有效途径;但以企业长期发展的角度衡量,要想从根本上解决问题,还是要增强 ST 上市公司自身的竞争能力和盈利能力。秦锋在其论文

中还进一步提出,在 ST 公司扭亏无望的情况下,应令其摘牌破产。杨薇、王伶(2002)对 1998 年、1999 年和 2000 年 ST 公司的扭亏情况进行了分析,得出 ST 公司在以上三个年度扭亏的不同特点,认为为数不少的公司扭亏是短期行为,并未从根本上消除导致公司亏损的因素,被视为 ST 公司扭亏“法宝”的资产重组存在很多弊端,ST 公司与大股东之间的关联交易之多也令人担忧。张弘、吴载德(2002)从更为广泛的范围,对亏损上市公司的整体情况进行了研究,归纳了亏损公司的特征及亏损原因,分析了亏损公司及扭亏公司的不同市场表现,指出在亏损公司的扭亏策略中,债务重组是亏损公司进一步实施资产重组和实现扭亏的重要前提,股东的支持是资产重组得以顺利实施的关键,变卖增值的股权或资产则是实现扭亏的重要手段,政策特别是会计政策的变化也对亏损公司的扭亏结果形成重要影响。

也有学者运用经济计量模型对 ST 公司展开研究。沈艺峰、张俊生(2001)的研究着眼于 ST 公司总经理的离职概率与公司业绩之间的关系,他们发现,中国上市公司被 ST 处理后,其总经理很少离职,ST 公司总经理的离职概率与董事会的规模在统计上存在十分显著的正向关系,而与董事会中外部董事的比例以及董事会成员的持股量等变量不相关;而国外相关研究则表明,管理人员的离职概率与公司的业绩是存在反向关系的。因此,他们认为应进一步完善中国上市公司董事会的内部组织与制度,强调董事会的治理作用,积极发展经理人市场。陈喻(2001)从财务失败预测的角度出发,运用一元分析和多元分析方法,对 ST 公司的财务失败预测进行了有益的尝试,根据其结论,越靠近 ST 年份,ST 公司与非 ST 公司之间的财务比率差异就越大,平均比率和获利能力比率的预测能力相对较高,多元分析方法的稳定性相对较好。在国内,对于财务失败或财务困境的研究更多的是在较 ST 公司更为宽泛的样本群体间展开的^①,例如,吴世农(2001)以上市公司为研究对象,分别选取 70 家处于财务困境的公司和 70 家财务正常的公司进行对比分析,建立了 3 种预测财务困境的模型,并就其可预测性和实用性予以比较。

韩志国、段强等(2002)对中国股票市场上上市公司的退市机制进行了比较全面的分析,认为建立有效、规范的退市机制有利于充分发挥股票市场的资源配置功能,形成资金弹性流动机制,使资金迅速地由衰落的产业和经营效益差的企业转向新兴的产业和经济效益好的企业,从而实现资源的最优配置,提升产业结构,促进国民经济的增长。

此外,也有一些可供本文研究参考的文献散见于其他课题研究之中。例如,深圳证券交易所综合研究所(2001)在一份关于中国股市价格波动情况的研究报告中,就分别对上市公司的亏损情况和股市退市制度对个股股价的影响进行了分析,归纳了中国上市公司发生亏损的特点,探讨了上市公司经营质量与股价波动之间的关系,并指出,由于退市制度的不完善,具有退市可能性的上市公司反而成为市场炒作的热点,且存在其市场价格较易受到市场操纵者操纵的可能。

2 沪市 A 股 T 类公司概况

2.1 制度演变

在我国 1994 年颁布的《公司法》、1997 年颁布的《证券法》以及深、沪两证券交易所的《股

^① 在上海证券交易所第三期上证联合研究计划中,上海交通大学杨朝军等以“上市公司业绩预警研究”为题、长城证券公司张后奇等以“上市公司财务危机预警系统:理论与实证分析”为题,分别提交了研究报告,并提出各自的财务危机预警指标体系。国内其他涉及此问题的研究还包括:陈静,1999,“上市公司财务恶化预测的实证分析”,《会计研究》第 4 期;吴世农、黄世忠,1986,“企业破产的分析指标和预测模型”,《中国经济问题》第 6 期;张玲,2000,“财务危机预警分析判别模型”,《数量经济技术研究》第 3 期等。

票上市规则》中已经对上市公司的退市条件作出了规定。根据《公司法》第 157 条之规定,“上市公司有下列情形之一的,由国务院证券管理部门决定暂停其股票上市:(1)公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件;(2)公司不按规定公布其财务状况,或对财务会计报表作虚假记载;(3)公司有重大违法行为;(4)公司最近 3 年连续亏损。”《公司法》第 158 条中对终止上市也进行了规定:“(1)上市公司有第 157 条第二项、第三项所列情况之一,经查实后果严重的,或者有第 157 条第一项、第四项所列情形之一,在限期内未能消除,不具备上市条件的,由国务院证券管理部门决定终止其股票上市。(2)公司决定解散,被行政主管部门依法决定终止其股票上市。”《证券法》及交易所《股票上市规则》中对上市公司退市的规定主要是依据公司法第 157 条、第 158 条制定出来的。

1998 年,沪深两证券交易所对部分上市公司股票实行特别处理。根据规定,对于连续两年出现亏损,财务状况①及其他方面存在异常情况②,导致投资者难以判断其前景的上市公司,交易所将对公司股票实行特别处理。在特别处理期间,公司股票简称前冠以“ST(Special Treatment)”字样。所谓特别处理包含以下内容:

- (1) 对 ST 上市公司在交易所挂牌交易的股票及其衍生品种的交易行情另板公布;
- (2) ST 股票的报价日涨跌幅限制为 5%;
- (3) 实行特别处理期间,ST 公司的中期报告必须审计。

1999 年,沪深两证券交易所又针对连续 3 年或 3 年以上亏损、本应停牌或摘牌的上市公司出台一项特别交易的规定,即对连续 3 年亏损的上市公司,由中国证监会决定暂停其股票上市,转为特别转让,在上市公司股票前冠以“PT(Peculiar Transfer)”字样。所谓特别转让的含义是:PT 上市公司的股票仅限于在每周五下午的交易时间内进行交易,申报委托的价格不得超过上一次转让价格上下 5% 的幅度,交易采取集合竞价形式,由交易所于周五收市后对有效申报进行撮合,当天所有的有效申报都将以集合竞价产生的惟一价格成交。PT 上市公司股票的特别转让信息不在交易行情中显示,也不计入指数计算,成交数据不纳入市场统计,而在指定的报刊专栏中予以公告。事实上,PT 上市公司已经是一种准退市的上市公司。

2001 年 2 月 22 日,中国证监会公布了《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》,对暂停上市和终止上市的上市公司都规定了严格的信息披露义务。2002 年 1 月 1 日起,中国证监会修订的《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法(修订)》开始实施,根据此办法,PT 制度停止实行。按照《实施办法(修订)》的规定:证券交易所依法决定上市公司股票的暂停、恢复或者终止上市。证券交易所应在作出上述决定后 2 个工作日内,报中国证监会

① 财务异常包括:(1)最近两个会计年度的审计结果显示的净利润均为负值;(2)最近一个会计年度的审计结果显示其股东权益低于注册资本,即每股净资产低于股票面值;(3)注册会计师对最近一个会计年度的财务报告出具无法表示意见或否定意见的审计报告;(4)最近一个会计年度经审计的股东权益扣除注册会计师、有关部门不予确认的部分,低于注册资本;(5)最近一份经审计的财务报告对上年度利润进行调整,导致连续两个会计年度亏损;(6)经本所或证监会认定为财务状况异常的。

② 其他适用于特别处理的状况异常包括:(1)由于自然灾害、重大事故等导致上市公司主要经营设施遭受损失,公司生产经营活动基本中止,在 3 个月以内不能恢复的;(2)公司涉及负有赔偿责任的诉讼或仲裁案件,按照法院或仲裁机构的法律文书,赔偿金额累计超过上市公司最近经审计的净资产值的 50%的;(3)公司主要银行账户被冻结,影响上市公司正常经营活动的;(4)公司出现其他异常情况,董事会认为有必要对股票交易实行特别处理的;(5)人民法院受理公司破产案件,可能依法宣告上市公司破产的;(6)公司董事会无法正常召开并形成董事会决议的;(7)公司的主要债务人被法院宣告进入破产程序,而公司相应债权未能计提足额坏账准备,公司面临重大财务风险的;(8)中国证监会或证券交易所认定为状况异常的其他情形。

备案。中国证监会认为证券交易所作出的暂停、恢复或者终止上市的决定不符合有关法律、法规和本办法的规定,可以要求证券交易所予以纠正,或者直接撤消其决定。

根据《实施办法(修订)》的规定,沪深证券交易所对各自的股票上市规则进行了修订,对上市公司的暂停上市、恢复上市和终止上市都作出了详尽的规定:

(1) 暂停上市。根据《公司法》第157条的规定,暂停上市包括以下四种情形:①上市公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件;②上市公司不按规定公开其财务状况,或者对财务会计报告作虚假记载;③上市公司有重大违法行为;④上市公司最近3年连续亏损。上市公司出现上述第①、②、③项所列情形之一的,由证券交易所根据中国证监会的决定暂停其股票上市。上市公司出现上述第④项所列情形的①,由证券交易所作出暂停其股票上市的决定,同时在作出暂停股票上市决定后的两个交易日内通知公司并公告,并报中国证监会备案。

上市公司出现下列情况之一时,自公司披露年度报告之日或者超过法定披露期限之日起,证券交易所对其股票实施停牌:最近3年连续亏损并非根据国家会计政策进行追溯调整所致的;最近两年连续亏损后披露的第三年年度报告显示盈利但因明显违反会计准则、制度及相关信息披露规范规定被会计师事务所出具非标准无保留审计意见的;上市公司最近两年连续亏损后未能在法定披露期限内披露第三年年度报告的。证券交易所将按照法定程序,在法定期限内对出现上述状况的上市公司股票做出暂停上市的决定。

(2) 恢复上市。公司股票暂停上市后,符合下列条件的,可以在第一个半年度报告披露后的五个工作日内向证券交易所提出恢复上市申请:在法定期限内披露暂停上市后的第一个半年度报告;半年度财务报告显示公司已经盈利②。

公司在其股票恢复上市交易后至其披露恢复上市后的第一个年度报告期间,证券交易所对其股票交易实行特别处理。

(3) 终止上市。上市公司在限期内未能消除暂停上市规定第①项所列情形而不具备上市条件的,或者暂停上市规定第②项、第③项所列情形,经查实后果严重的,由证券交易所根据中国证监会终止上市的有关决定,终止该公司股票上市。

上市公司出现下列情形之一的,证券交易所可决定终止其股票上市:①公司未能在法定披露期限内披露其经审计的暂停上市后第一个半年度报告或者恢复上市后的第一个年度报告的;②在法定披露期限内披露暂停上市后第一个半年度报告,但公司未能在披露后五个交易日内提出恢复上市申请的;③股票恢复上市申请未被本所受理的;④股票恢复上市申请被受理后未被本所核准的;⑤在法定披露期限内披露了恢复上市后的第一个年度报告,但公司出现亏损的;⑥在股票暂停上市期间,公司股东大会作出终止上市决议的。证券交易所专家委员会对公司股票终止上市事宜进行审核并形成意见,证券交易所依据专家委员会的意见作出是否终止上市的决定。在作出终止公司股票上市的决定后,证券交易所将在两个交易日内通知公司并公告,同时报中国证监会备案。

2.2 数量统计

1998年4月29日粤海发(600647,今ST同达)和黄河机电(600831,今广电网络)两家上市公司股票被首批特别处理。截至2002年6月28日,上海发行A股的666家上市公司中,累计有62家上市公司的股票65次被上海证券交易所实施过特别处理,其中,ST成百

① 因国家有关会计政策调整,导致公司追溯调整后出现3年连续亏损的情形,不适用这一规定。

② 如果公司半年度财务报告被注册会计师出具带解释性说明段的无保留意见、保留意见、否定意见或拒绝表示意见的审计报告,证券交易所可以对公司财务报告盈利的真实性进行调查核实,调查核实期间不计算在《实施办法(修订)》规定的核准期限之内。

(600109)、ST 松辽(600715)和 ST 纵横(600862,原南通机床)等三家上市公司的股票都先后两次受到过特别处理,水仙电器(600625)和鞍山一工(600813)两家上市公司股票先后受到退市处理。

在 ST 和 PT 制度实施的四年半的时间里,受到过 T 类处理的上市公司在 A 股上市公司中所占的比率达到 9.31%;有 27 家公司成功摆脱了 T 类处理,其在沪市 A 股 T 类上市公司中的比重达到 43.55%^①;有 2 家上市公司最终退市,退市比重仅为 3.23%^②。

表 2-1 沪市 A 股 T 类上市公司统计

单位:家

	1998.12.31	1999.12.31	2000.12.31	2001.12.31	2002.6.28
当年被特别处理公司	12	13	10	13	17
特别处理被延续公司	0	10	16	17	18
特别处理被撤销公司 (撤销处理比重)	0	2 (16.7%)	7 (30.4%)	8 (30.8%)	11 (36.7%)
退市公司	0	0	0	1	1
T 类公司合计	12	23	26	30	35
T 类公司的比重 (当年 A 股公司数)	2.82% (425)	4.88% (471)	4.65% (559)	4.72% (636)	5.26% (666)

资料来源:根据上海证券交易所主编的历年《上海证券交易所统计年鉴》和《市场资料(FACTBOOK)》整理。

2.3 时间分布

根据上市时间统计可以发现,受到 T 类处理的公司的上市时间主要分布于 1996 年、1993 年和 1994 年,也即中国股票市场 12 年发展的前半段,在这三年上市的 T 类公司在沪市 A 股 T 类公司总数中的比重分别达到 29.0%、22.6%和 21.0%,其总计比重高达 72.6%,超过 T 类公司总数的 2/3;1996 年以前(含 1996 年)上市的 T 类公司在沪市 A 股 T 类公司总数中的比重达到 83.9%。

表 2-2 沪市 A 股 T 类上市公司的上市时间分布

单位:家

上市时间	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
数 量	4	14	13	3	18	7	2	1
占 T 类公司的比重	6.5%	22.6%	21.0%	4.8%	29.0%	11.3%	3.2%	1.6%
占当年新上市 A 股公司 比重	18.2% (22)	19.4% (72)	19.1% (68)	20% (15)	17.5% (103)	8.2% (85)	3.8% (53)	2.2% (46)

注:第四行括号内的数字为当年新上市 A 股家数。

资料来源:根据上海证券交易所主编的历年《上海证券交易所统计年鉴》和《市场资料(FACTBOOK)》整理。

① 3 家被两次特别处理的上市公司不计入成功摆脱 T 类处理公司的统计之内。

② 退市比重低主要受到前期退市机制不健全的影响,考虑到中国证监会颁布的《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法(修订)》已于 2002 年 1 月 1 日起开始实施,退市公司在 2002 年度会有一些的增加。

统计数据还表明,在 1992—1996 年间,受到 T 类处理的公司当年新上市公司总数中所占的比重一直居高不下,且比较稳定,处于 17.5%—20% 之间的窄小区间内;而从 1997 年开始,这一比重迅速下降,2000 年以后上市的沪市 A 股公司中目前还未出现 T 类公司。以上现象从一个侧面反映出,T 类公司的成因是与股票市场及发行上市中的不规范因素有着密切联系的。

表 2-3 沪市 A 股 T 类上市公司上市时间与受处理时间的间隔时间分布

间隔时间	1 年	2 年	3 年	4 年	5 年	5 年以上
数量(家)	1	3	7	10	19	22
比 重	1.6%	4.8%	11.3%	16.1%	30.6%	35.6%

资料来源:根据上海证券交易所主编的历年《上海证券交易所统计年鉴》和《市场资料(FACTBOOK)》整理。

再从 T 类公司的上市时间与受处理时间的间隔来考察,可以发现问题的另一个方面。在 T 类公司中,上市 3 年以后(含 3 年)受到 T 类处理的公司占绝对多数,占总数的 93.6%;其中,又以上市 5 年以后(含 5 年)受到 T 类处理的公司为多,占总数的 66.2%;时间间隔最长的为 10 年。这组数据说明,T 类公司的成因除与历史发展原因有关外,还与上市公司的可持续发展能力相关联。受业绩稳定性的影响,上市时间越久,受到 T 类处理的可能性也在上升。

2.4 地区分布

表 2.4 沪市 A 股 T 类上市公司的地区分布(1)

省 份	T 类公司数量	占全部 T 类公司比重	省 份	T 类公司数量	占全部 T 类公司比重
上 海	16	25.8%	河 南	2	3.2%
辽 宁	5	8.1%	吉 林	2	3.2%
四 川	5	8.1%	江 苏	2	3.2%
福 建	4	6.5%	海 南	1	1.6%
湖 北	4	6.5%	湖 南	1	1.6%
北 京	4	6.5%	河 北	1	1.6%
天 津	3	4.8%	重 庆	1	1.6%
山 东	3	4.8%	陕 西	1	1.6%
浙 江	3	4.8%	新 疆	1	1.6%
云 南	2	3.2%	黑 龙 江	1	1.6%

资料来源:根据上海证券交易所主编的历年《上海证券交易所统计年鉴》、《市场资料(FACTBOOK)》和 WIND 资讯数据库整理。

沪市 A 股 T 类公司的分布涉及有上市公司的 31 个省份中的 20 个,即 64.5% 的省份都有 T 类上市公司分布^①。T 类公司的地区分布与所属省份在沪市的上市公司数量分布密切相关。除内蒙古(第 12 位)、广东(第 19 位)和安徽(第 20 位)以外,2001 年沪市上市公司地区分布中数量排名前 23 位的其他 20 个省份均有 T 类公司分布,而排名第 24 位至 31 位的

^① 在沪市没有 T 类上市公司分布的省份为:内蒙古、广东、安徽、甘肃、江西、山西、青海、广西、西藏、贵州和宁夏。

后 8 个省份均没有 T 类公司分布。再以 T 类公司比重最高的上海市为例,虽然其 T 类公司在沪市 A 股全部 T 类公司中的比重高达 25.8%,但这与上海市上市公司数量较其他省份多两倍且上市时间久的公司所占比重偏高的事实密不可分;而且从另一个角度衡量,即以 T 类公司在各省沪市 A 股上市公司中的比重来考察,上海的排名就会降至第四位,而上市公司数量排在沪市第 21 位的天津市则上升至首位。因此,在分析 T 类公司的地区分布时,不应单纯地以各省 T 类公司的绝对数量以及该省在全部 T 类公司中所占的比例来衡量,而应以各省 T 类公司占本省 A 股公司的比重来考核,这样,才可以排除上市公司数量的影响,较为全面地认识 T 类公司地区分布的含义。

表 2-5 沪市 A 股 T 类上市公司的地区分布(2)

省 份	T 类公司占本省沪市 A 股上市公司比重	该省沪市 A 股上市公司占 所有沪市 A 股上市公司比重
天 津	24.8%	1.8%
云 南	19.8%	1.5%
辽 宁	16.7%	4.5%
上 海	16.1%	14.9%
福 建	15.9%	3.8%
海 南	14.9%	1.0%
四 川	14.5%	5.2%
湖 北	12.6%	4.8%
河 南	11.9%	2.5%
吉 林	9.9%	3.0%
湖 南	9.9%	1.5%
北 京	8.9%	6.8%
山 东	7.8%	5.7%
河 北	7.4%	2.0%
重 庆	7.4%	2.0%
陕 西	6.8%	2.2%
浙 江	6.1%	7.3%
新 疆	5.5%	2.7%
江 苏	4.4%	6.8%
黑龙江	4.0%	3.7%

资料来源:根据上海证券交易所主编的历年《上海证券交易所统计年鉴》、《市场资料(FACTBOOK)》和 WIND 资讯数据库整理。

对比表 2-4 和表 2-5 可以发现,相对在表 2-4 中的排名,在表 2-5 中,云南、海南的排名上升 8 位,天津的排名上升 6 位;而浙江的排名下降 8 位,北京、江苏的排名下降 6 位。这说明,在剔除了表 2-4 排名中的各省上市公司数量的影响后,表 2-5 的 T 类公司地区分布排名更可以有效地说明各省上市公司的整体质量。

表 2-6 2002 年上半年 T 类公司地区分布及 T 类处理撤消汇总

单位:家

省 份	2002 年上半年 T 类公司数量	其中:2002 年上半年新 增 T 类公司数量	已撤消 T 类处理 公司数量
上 海	8	4	7
辽 宁	4	1	0
四 川	3	1	2
湖 北	3	1	1
山 东	3	2	0
福 建	2	2	2
北 京	2	1	2
天 津	2	1	1
吉 林	2	0	0
浙 江	1	0	2
云 南	1	1	1
河 南	1	0	1
江 苏	1	0	1
海 南	1	0	0
黑龙江	1	0	0
陕 西	0	0	1
河 北	0	0	1
新 疆	0	0	1
湖 南	0	0	1
重 庆	0	0	1

资料来源:根据上海证券交易所主编的历年《上海证券交易所统计年鉴》、《市场资料(FACTBOOK)》和 WIND 资讯数据库整理。

对于 T 类公司的地区分布,还可以通过 2002 年上半年的情况及 T 类处理撤消的情况来考察。截至 2002 年上半年,存在 T 类公司的省份名录中未见有新的省份加入,原有的 11 个省份中未见有新的 T 类公司增加,而且,陕西、河北、新疆、湖南和重庆五省已无 T 类公司分布,存在 T 类公司分布的省份数目已降至 15 个,T 类公司的地区分布有集中的趋势。

2.5 行业分布

表 2-7 沪市 A 股 T 类上市公司的行业分布

行 业	家 数	在全部 T 类公司中的比重
工 业	39	62.9%
综 合	8	12.9%
商 业	8	12.9%