

## 我国上市公司退市现状与建立退市机制的现实意义（上交所）

在成熟市场，上市公司退市是一种常态现象。数据显示，2009年度，纽约交易所新上市公司94家，退市公司212家；东京交易所新上市公司23家，退市公司78家；德国交易所新上市公司6家，退市公司61家；伦敦交易所新上市公司73家，退市公司385家。这些国家的证券市场“有进有退”，其退市机制起到了较好的资源优化配置效果。

相反，我国证券市场存在“进多退少”的现象。自2001年4月PT水仙被终止上市起，沪深两市迄今共有退市公司75家，其中，绩差公司连续亏损而退市的有49家，其余公司的退市则因为被吸收合并。这样的现象造成了上市公司数量的“增”多“减”少和市场资源优化配置功能的失灵。究其原因，既有宏观方面的原因，如法律法规、市场环境等，也有具体的退市操作制度及程序方面的原因。

在我国，公司上市资格或地位是一种稀缺资源。正是由于它的稀缺性，使得绩差公司想方设法地通过各种方式维持其上市地位，各地政府也会采取措施避免地方的上市公司退市。同时，由于公司上市不易，一些在场外排队等待的公司也试图通过并购重组的方式进入交易所市场，使绩差公司得以避免退市的命运。可见，改进目前的发行上市制度，建立多层次的资本市场，使满足基本条件的公司有更多的上市机会，是完善我国退市机制的有效途径之一。

导致我国上市公司退市机制失灵的另一个重要因素在于目前我国有关法律规定的退市标准较为模糊，操作性不强。国外成熟证券市场上市公司的退市标准大多具有多样化的特点，除了公司业绩不佳、连续亏损以外，还包括资本减少、低流动性、股东持股比例不足、资产负债、虚假陈述、并购重组、破产解散、主动申请退市、违反持续上市标准等十几种。相较而言，我国上市公司的退市标准较为单一，过分关注于连续三年亏损，这就为绩差公司避免退市提供了操作空间：首先，很多上市公司可实施“报表重组”，连续两年亏损，第三年微利，逃脱暂停上市处理，再接着亏损两年，再微利一年，如此循环往复；其次，即使上市公司连续三年亏损而被暂停上市，也不意味着必然退市，上市公司在这个阶段同样可选择“报表重组”，只要第四年微利，就可以逃脱退市危机。

值得注意的是，2007年起新会计准则的实施为上市公司利用非经常性损益调节利润提供了一定空间，主要手段是处置非流动资产、转回以前年度计提的资产减值准备、债务重组收益、转回以前年度计提的预计负债及获得政府补助。然而，这些手段并没有从根本上提升公司的经营能力。我国股票市场有些绩差公司“该退不退”或“退而不出”的现象依然存在，市场的投机炒作行为时有发生。

建立上市公司退出机制，是规范发展证券市场的重大举措，是保证上市公司总体质量的必要途径，也是证券市场发挥优胜劣汰功能的必然结果，对夯实证券市场健康、稳定发展的基础具有重要意义。

第一，有利于中国证券市场整体质量不断提高。建立退市机制将促使暂停上市的公司限期解决治理风险隐患，并督促其限期完成债务重组或剥离、不良资产处置、资产置换、优质资产注入等实质性重组工作。如果没有退市机制，上市公司不存在后顾之忧，质量必然下降，甚至造成证券市场上的系统风险。

第二，有利于引导投资者树立正确的投资理念。上市公司的投资价值主要取决于其未来盈利能力以及盈利增长率，建立退出机制，有助于投资者理性选择投资对象，积极有效地防范市场风险。

第三，有利于促进市场资源的合理配置。那些连年亏损或者已经没有交易量的公司如果继续在证券市场交易，其所造成的不良后果是非常明显的。一方面它可能误导投资者将有限的资源投入到本应该被淘汰的公司身上，浪费有限的资金资源；另一方面对该类公司的资金投入意味着资金向优秀上市公司投入机会的减少，从整个资源的配置角度来看，是不科学与不经济的。从这个意义上说，在证券市场中，退市规则应该与上市制度一起共同作为优秀企业存在于证券市场的“出入口”，以保证证券市场高效有序的发展。只有通过这样的筛选机制，才能实现资源的合理有效配置，提高资源的配置效率和利用效率，推动结构调整和产业升级，从而充分发挥证券市场的优胜劣汰功能。