

编者按

每年上市公司披露年报之时，也是亏损上市公司诚惶诚恐之日，因为怕自己的公司被“特殊处理或退市”，公司上下会为了一个目标而绞尽脑汁，有惊无险也成为ST公司一年一度的完善结局。对于被ST的上市公司，监管部门早就有相关的监管机制，但真正退市者寥寥无几。究竟什么样的ST公司还有在证券市场上存在的价值？究竟什么样的ST公司应该退市？这个问题值得我们换一种角度来思考。

ST, bad is better than counterfeit

ST：不怕烂货就怕假货

文 / 姜国华 王汉生

领域今天世界级的企业。

另外，宏观经济周期对企业盈利影响也很大。一旦经济衰退，大量的企业可能亏损。这些亏损都不代表企业没有投资价值，长期的盈利完全可以弥补短期的亏损。依据是否亏损的特殊处理制度和退市制度是不恰当的。

上市公司连续两年亏损应该被“ST”吗

实际上，一个企业是否具有投资价值 and 是否亏损没有直接关系。股票市场上“不怕烂货，就怕假货”。一个企业投资价值低没关系，只要投资者以更低的价格买入，同样可以获得良好的投资回报。所以，“烂货”在市场上没关系，“假货”才不应该留在市场上，应该被特殊处理，被退市。

现行制度导致企业操纵利润

由于上市公司不愿意被特殊处理或退市，很可能通过盈余操纵等手段避免亏损，达到至少微利的目的。在这种情况下下的盈余操纵，对股票市场发展，对投资者群体，对公司股东造成的伤害是很大的。

一个企业是否具有投资价值 and 是否亏损没有直接关系。股票市场上“不怕烂货，就怕假货”

这种迫不得已的盈余操纵行为，分散了公司经理层管理公司的精力，它们不得不花费时间去避免亏损的出现。在公司自己不能扭亏的情况下，大股东，甚至政府部门不得不出面帮助解决。另外，公司扭亏的方法往往涉及到公司正常运营，从而影响了公司业务的正常运作。有些公司不得不通过资产买卖、债务重组，甚至公司重组的办法来解决问题。

现行的特殊处理或退市标准，都是基于企业已经披露，投资者已经了解的信息，如过去年度是否亏损。所以，监管的效果是有限的。企业亏损了，投资者自然通过对该企业价值的判断，通过交易做出反应，保护自己的利益。证券监管机构最应该关注的是“假货”，那些违反信息披露规定，欺骗投资者的企业。只有对这些企业施以惩戒，才能保护投资者的利益，才符合证券监管的目的。

总之，我们认为，在现在良好的市场形势下，监管机构应该重新审视我国股票市场上特殊处理政策和退市政策，并做出适当调整。发达证券市场上，根据上市公司股票价格水平高低和交易量多少，制定退市标准的办法值得我们借鉴。

姜国华 王汉生 北京大学光华管理学院副教授

随着上市公司股权分置改革的基本完成，证券市场监管也上了一个新台阶。在这种情况下，有必要重新审视早期的一些政策，是否还符合现在的市场情况。

经营亏损本身不是退市的理由

上市公司在经营过程中，出现亏损年度或连续出现亏损年度都是经常发生的。这并不代表公司本身缺乏投资价值。

由于会计政策具有稳健性的特征，所以，企业必须及时、充分地反映已经发生的损失、减值等事项，但是，不能同时反映企业通过收入实现的利得、增值等事项。所以，这就使正常经营的企业也出现亏损。

一个上市公司如果处在生命周期的早期，投入大、产出小，很可能出现亏损，或连续亏损。如果因此被特殊处理或退市，一个本来很好的企业可能因此就丧失了发展前途。像微软、亚马逊等高科技公司，上市后多年亏损，如果当初被退市，不仅投资者遭受损失，也不会有这个