# 摘帽条件放宽对ST公司的影响

# ——基于A股主板数据

# 赵晓铃 雷雨嫣

(西安邮电大学经济与管理学院 西安 710061)

【摘要】ST类公司的摘帽一直被大家所关注,通过非经常性损益方式调节净利润达到"净利润扣除非经常性损益为正"的目的从而实现获得ST类公司摘帽已经并不新鲜。2012年7月颁布的新股票上市规则取消了非经常性损益对摘帽条件的限制,这是否会对摘帽ST类公司业绩产生影响,本文将重点讨论。

【关键词】ST公司 摘帽 非经常性损益 新规则

### 一、我国股市ST制度及"摘帽"规则

自1998年3月16日起中国沪深证券交易所颁布股票上市规则,ST制度规定"对于出现财务状况和其他状况异常的上市公司的股票交易需要进行特别处理(Special Treatment),成为ST股票。其中财务状况异常是指公司经营连续出现两年亏损,其他状况异常具体包括因为重大灾害事故导致重大损失而三个月内不能恢复等情况"。2004年4月,上交所和深交所发布《关于加强退市风险警示等问题的通知》,规定对股票实行"警示存在终止上市风险的特别处理"。\*ST是公司经营连续三年亏损,退市预警股票的标志。为股票冠以ST、\*ST的标志俗称"戴帽",撤销股票交易特别处理的行为称为"摘帽"。为其"摘帽"的条件有:并非连续两年年报亏损;最近一个会计年度的股东权益为正值;公司主营业务扣除非经常性损益后的净利润为正值;以及对会计师事务所出具的审计报告意见类型的规定和无重大会计差错和虚假陈述等。

2012年7月上海证券交易所修订股票上市规则,新规对于退市制度和停复牌制度进行了修订,对新《股票上市规则》前的暂停上市公司放宽政策,针对ST的摘帽限制,只要净资产为正值,公司年度实现扭亏,即可提出"摘帽"的申请。取消"扣除非经常性损益后净利润为正值"的条件限制,大大放宽了摘帽的约束。这项规定意味着上市公司可通过调整非经常性损益这一方式来将利润做正,从而达到摘帽的目的。同时,深交所亦发布了《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》,摘帽规则基本相同,如果导致发生其他风险警示的情形消除后,即可申请摘帽。摘帽的申请周期与上交所的规定有所不同,上交所规定自收到撤销风险警示申请之日后五个交易日内做出是否撤销的决定,深交所则视情况而定。这一规定使得不

少ST公司成为摘帽一举成功的受益者。

# 二、ST摘帽的有关文献研究

ST制度的建立是具有中国特色的股市制度,一直以来对于ST公司的研究仅限于国内学者。高原、刘利群(2010)对于从1998年ST制度开始至2008年来的有关ST类公司研究进行了梳理,将ST研究方面分为制度研究、原因研究、特征研究、摘帽行为研究,并指出对于摘帽行为的研究比较缺乏。李艳玲、钱锐(2008)认为ST摘帽的方式是将大股东支持下重大资产重组、资产剥离、减值准备等多种手段的结合。钟新桥(2004)提出ST摘帽的主要手段是计算非经常性损益时通过长期资产处置、非公允化处理、非货币性交易、关联交易、减值准备、会计差错更正、财政补贴等行为,论述了摘帽条件中"净利润扣除非经常性损益"的必要性。

#### 三、ST公司统计描述

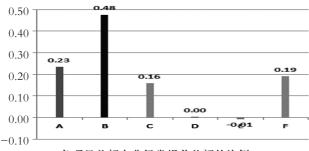
截至2013年9月30日统计该年度深市主板A股有25家戴帽公司(其中包括ST华新、ST传媒和未完成股改的S\*ST华塑、S\*ST聚友和21家\*ST公司),占到深市主板的5.34%;沪市主板A股31家戴帽公司,其中包括ST明科、ST狮头、ST澄海等6家ST公司和25家\*ST公司,占到沪市上市公司总数的3.29%。从行业来看制造业类公司占到ST类公司的67.7%。

相比2012年,2013年深市、沪市主板ST类公司数目大幅减少。2013年,ST类公司中国有控股和非国有控股公司不具有差异性,从行业来看,ST类公司中制造行业作为主流占到整个行业的73.2%,值得关注,有少量分布在水上运输业、房地产业、综合类、批发业。另外,金马集团(000602)、白云山(000522)、美的电器(000527)、天方药业(600253)4家公司2013年被终止上市。

表 1 沪深A股主板 2012年与 2013年 9月份 ST 类公司数量

	深市主板A股	沪市主板A股
2012年9月30日ST 类公司数	62	43
2013年9月30日ST 类公司数	25	31
其中:国有控股	14	16
制造业	19	22

1. 新规发布后摘帽公司非经常性损益的主要内容。 既然新规则忽略有关非经常性损益内容的影响,但是其 会对上市公司的盈利能力、收入和支出有重大影响。本文 选取沪市主板的2012年至2013年9月30日摘帽的全部52 家上市公司,针对其非经常损益的发生项目进行了统计。



各项目总额占非经常损益总额的比例

注:A代表资产处置;B代表债务重组;C代表政府财政补助;D代表减值测试的应收款项减值准备转回;E代表除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外,持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益;F代表同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益。

非经常损益包含有21个项目内容,其中出现频率最高,且对非经常性损益的影响较大的是资产处置、债务重组、政府财政补助、同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益四项。另外,单独进行减值测试的应收款项减值准备转回、除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外,持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益这两个项目虽然出现频率高,但是总额占到非经常性损益总额的比重并不明显。其中92%的公司在2012年都通过资产处置来调整净利润,值得一提的是对ST类公司政府补助达到了11.8亿元,在非经常损益中占据重要地位。

2. 新规发布前后摘帽公司数量比较。自2011年年报后到2013年9月30日间,深市主板A股共有47家、沪市主板A股也有52家ST公司先后发布了《关于股票交易撤销其他风险警示的公告》,申请"摘帽"成功。

表 2 2011年年报后至 2013年9月 30日摘帽数统计

时 间	深市	沪市
2011年报后至新规发布	10	8
新规发布至2012年报前	6	24
2012年报后至2013年9月30日	32	20
总数	47	52

其中在2012年7月7日新版《股票上市规则》实施之前摘帽的深市主板A股有10家,新规则实施之后至2012年年报出具之间(\*ST炼石)炼石有色、(\*ST唐陶)冀东装备、(\*ST商务)三湘股份等6家公司摘帽,2012年年报后有32家翻身摘帽。沪市主板8家在新规之前摘帽,新规至2012年年报发布之间(ST波导)波导股份、(ST九发)瑞茂通、(ST福日)福日电子、(ST安彩)安彩高科、(ST罗顿)罗顿发展等24家公司摘帽,2012年年报之后19家公司获批摘帽。从表面来看沪市新股票上市规则对于ST公司摘帽的影响较深市影响大,其原因是否在于撤销"净利润扣除非经常性损益后为正值"这一要求还需要仔细研究。

经过统计,新的股票上市规则实施之后,沪市主板A股归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为负值的共有23家,深市主板A股共有19家,按旧的股票上市规则来看本不符合撤销股票交易特别处理的规定,但是由于新规则出台,使得沪市和深市各有17家在净利润这一条件上符合了ST类公司摘帽的资格。这一比例达到80%,证交所对于摘帽条件的放宽规定,是否代表着摘帽公司的绩效已恢复盈利能力,还有待研究。

截至2012年底,在2012年新规则出台前摘帽成功的8家(包括1家\*ST公司和7家ST公司)中,净利润扣除非正常性损益为负值的有2家;新规则之后摘帽的24家(包括3家\*ST公司和21家ST公司),如果仍用旧规则,净利润扣除非正常性损益指标为负的公司有6家,则不符合摘帽条件。

# 四、基于沪市主板数据的实证研究

下文以沪市主板为例,选取2011年年报后至2013年9月30日间摘帽成功的上市公司中的13家\*ST公司和39家ST公司为对象,尝试研究新股票上市规则取消非经常性损益对摘帽条件的限制是否会对摘帽ST类公司业绩产生影响。

- 1. 问题假设。股票上市新规则对ST类公司摘帽条件的放宽,对ST公司摘帽后的盈利能力无明显影响。
- 2. 样本选取。选取沪市主板A股2012年新股票上市规则之前摘帽的8家上市公司和新规则之后至2012年年报日摘帽的24家上市公司。按照前文所述要研究"净利润扣除非经常性为正值"这一条件的取消对上市公司摘帽的影响,可以选取的样本过少,只能笼统地研究新规则整体对于摘帽的影响。由于关于摘帽的政策在于非经性损益的扣除,其他摘帽条件没有改变,因此将新规则的影响视为"净利润扣除非经常性为正值"这一规则改变的影响。
- 3. 数据选择。ST类公司摘帽后的盈利能力用净资产收益率(ROE)这一核心指标来反映,其计算公式为:ROE=(净利润/平均净资产)×100%。本文选取数据为公

司摘帽后的当季至2013年9月季报中各期ROE的值的平均数,数据来源新浪财经。

**4.** 实证分析结果。表3中8家公司中有1家净资产收率平均值出现负数,表4中24家中9家 **表5** 

益率平均值出现负数,表4中24家中9家公司的净资产收益率出现负值。如果公司的经营绩效真的改善,则说明摘帽的决定是符合实际情况的;如果摘帽后出现经营绩效依旧不佳,经营亏损的情况说明摘帽的决定是不恰当的,有必要对摘帽的限制条件加以约束。

值的平 下面利用 SPSS 软件对代表 ST 类公司的经营绩效的 净资产收益率这一指标进行比较分析。结果如下(置信区资产收 间为95%):

Descriptives

	J Mean Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum		
	Deviation	Lower Bound	Upper Bound					
1	8	0.034 62	0.052 079	0.018 413	-0.008 91	0.078 16	-0.064	0.111
2	24	-0.053 42	0.678 757	0.138 551	-0.340 03	0.233 20	-2.150	2.099
Total	32	-0.031 41	0.586 456	0.103 672	-0.242 85	0.180 03	-2.150	2.099

表 3 新规前摘帽的公司数据

序号	代码	摘帽时间	原名	ROE
1	600080	2012年6月	ST全华	0.03
2	600094	2012年2月	ST华源	0.05
3	600335	2012年4月	*ST 盛工	0.11
4	600401	2012年5月	ST申龙	-0.06
5	600645	2012年3月	ST中源	0.05
6	600699	2012年2月	ST得亨	0.08
7	600727	2012年6月	ST鲁北	0.02
8	600854	2012年5月	ST春兰	0.01

•				
序号	代码	摘帽时间	原名	ROE
1	600130	2012年7月	ST波导	0.05
2	600149	2012年8月	ST廊坊发展	0.00
3	600180	2012年9月	ST九发	0.16
4	600203	2012年7月	ST福日	0.10
5	600207	2012年8月	ST安彩	-2.15
6	600209	2012年7月	ST罗顿	-0.01
7	600281	2012年8月	*ST太化	-0.10
8	600299	2012年8月	ST新材	-0.36
9	600301	2012年8月	ST南化	-1.12
10	600313	2012年7月	ST中农	0.01
11	600355	2012年8月	ST精伦	-0.04
12	600365	2012年8月	*ST通葡	0.04
13	600490	2012年9月	ST合臣	0.04
14	600562	2012年8月	ST高陶	0.01
15	600609	2012年8月	ST金杯	0.06
16	600656	2013年3月	ST博元	0.03
17	600678	2013年2月	*ST全顶	2.10
18	600681	2013年1月	ST万鸿	-0.33
19	600706	2012年9月	ST长信	0.06
20	600860	2012年8月	ST北人	-0.11
21	600868	2012年8月	ST梅雁	0.01
22	600870	2013年3月	ST厦华	0.08
23	600984	2012年7月	ST建机	-0.05
24	600988	2013年3月	ST宝龙	0.24

表 6 ANOVA

X	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	0.047	1	0.047	0.131	0.719
Within Groups	10.615	30	0.354		
Total	10.662	31			

结果显示 sig 值明显大于 0.05, 因此接受原假设, 表明股票上市新规则中对 ST 类公司摘帽条件的放宽, 对 ST 公司摘帽后的盈利能力无明显影响。

上述实证研究结果说明2012年股票上市新规则关于ST类公司的摘帽条件的放宽,并不意味着对这些ST类公司放任其退市风险不加警示,ST类公司为达到摘帽的目的来缓解经营状况获得好的市场评价,通过非经常性损益来调整净利润的手段不足以对摘帽后的经营绩效带来太大的影响。

### 五、结论

新股票上市规则对ST类公司取消了"净利润扣除非经常性损益为正"的限制,虽然放宽了政策,但并没有像表面看来的那样,不顾ST类公司迅速摘帽后的经营状况,使得大批ST类公司走出"帽子"阴影就万事大吉。非经常性损益作为ST类公司扭亏的一种手段,大家理所当然地认为新规则纵容了ST类公司摘帽后仍然存在经营业绩不佳等风险,但是实证研究结果说明证券交易所取消这一限制也是做出了慎重的考虑。由于本文研究选取的数据是截至2013年9月,无法研究ST类公司摘帽后长期绩效的情况,只能做短期的盈利情况分析,存在不足之处。

#### 主要参考文献

- 1. 母兰英.浅析上市公司非经常性损益操纵与治理. 财会月刊,2004;13
- 2. 高原, 刘利群.关于ST公司研究的综述.财会研究, 2010;20
- 3. 张功富, 侯艳芳."扣非"公司的财务能力分析.财会学习, 2013; 3
- 4. 叶海平. 我国ST公司非经常性损益的盈余管理分析.企业经济,2011;11