

聚焦 FOCUS 创业板退市制度

铁帚扫除害群之马,创业板谢绝“不死鸟”

# 深交所细释创业板退市九大热点问题

证券时报记者 陈中 胡学文

为进一步推进创业板市场制度建设,深交所出台了《关于完善创业板退市制度的方案》(以下简称《方案》)。昨日,深交所有关负责人就《方案》出台的背景、总体思路、有关退市制度的具体安排等九大热点问题回答了记者提问。

## 避免“停而不退” 遏制“壳资源”投机炒作

一问:为什么要完善创业板退市制度?

答:现行退市制度的建立和实施对提高我国上市公司整体质量,初步形成优胜劣汰的市场机制发挥了积极作用。但是随着资本市场改革的逐步深化,现行退市制度在实际运行中也还存在一些问题,主要表现在退市效率较低,退市难现象突出。目前的退市程序比较复杂,退市周期较长,存在上市公司通过各种手段规避退市的现象,导致上市公司“停而不退”,并由此引发了“壳资源”的炒作,以及相关的内幕交易和市场操纵行为,在一定程度上影响了市场的正常秩序和理性投资理念。

为配合资本市场的改革进程,使市场保持有进有出、吐故纳新、动态平衡的合理状态,促进优胜劣汰机制的形成,推动市场规范、健康、稳定发展,改进和完善上市公司退市制度势在必行。现行创业板退市制度与主板退市制度一脉相承,其框架和主要内容基本一致,如果不加以改进和完善,在主板市场退市制度运行过程中存在的问题完全有可能在创业板市场重现。

退市制度作为创业板市场的一项重要制度,自创业板启动以来一直广受关注,市场对创业板实施更加严格的退市制度寄予很高的期望。创业板作为一个全新的市场,没有历史包袱,尽快在创业板先行先试,探索建立符合我国资本市场实际的退市制度,将有利于创业板市场的长远健康发展,同时也将对主板退市制度的改革完善发挥探索及示范作用。此外,也有利于培育投资者和整个市场的风险意识,遏制投机炒作行为,形成以业绩为基础的投资理念,促进理性投资文化的建立,维护市场正常秩序,从根本上保护中小投资者的利益。

## 优化市场资源配置 五方面完善退市制度

二问:完善创业板退市制度的总体思路是什么?主要从哪几个方面进行完善?

答:经过近两年来的研究论证,深交所提出了完善创业板退市制度的《方案》。《方案》针对现行退市制度存在的主要问题,充分借鉴成熟资本市场经验,在现有法律框架基础上,坚持市场化的方向,以优化市场资源配置,提高创业板上市公司整体质量。

《方案》主要从以下方面对创业板退市制度进行完善。一是在创业板现有连续亏损、净资产为负、注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告等11项退市条件的基础上,增加连续受到交易所公开谴责和股票成交价格连续低于面值两个退市条件。二是完善恢复上市的审核标准,以扣除非经常性损益前后的净利润孰低作为恢复上市的盈利判断标准,同时不支持暂停上市的公司通过借壳实现恢复上市。三是投资不抵债的上市公司加快退市速度,缩短退市时间。四是设立退市整理板块,公司终止上市前,给予一定的“退市整理期”,在此期间,将其股票移入“退市整理板”进行另板交易。五是改进创业板退市风险提示方式,调整“ST”制度,通过强化上市公司退市风险信息披露以及深化投资者适当性管理的方式充分揭示退市风险。

## 新增退市条件 退市指标体系多元化

三问:创业板现在有哪些退市条件?为什么要增加两个退市条件?

目前的退市程序比较复杂,退市周期较长,存在上市公司通过各种手段规避退市的现象,导致上市公司“停而不退”,并由此引发了“壳资源”的炒作,以及相关的内幕交易和市场操纵行为。创业板作为一个全新的市场,没有历史包袱,尽快在创业板先行先试,探索建立符合我国资本市场实际的退市制度,将有利于创业板市场的长远健康发展。

答:创业板现行退市条件是根据《证券法》第五十六条的规定,在借鉴主板、中小板退市制度经验的基础上制定的,按照现行《创业板股票上市规则》,目前创业板主要退市条件如下: (1)连续亏损; (2)追溯调整导致连续亏损; (3)净资产为负; (4)审计报告为否定意见或拒绝表示意见; (5)未改正财务会计报告中的重大差错或虚假记载; (6)未法定期限内披露年度报告或中期报告; (7)公司解散; (8)法院宣告公司破产; (9)连续120个交易日累计股票成交量低于100万股; (10)连续20个交易日股权分布或股东人数不符合上市条件; (11)公司股本总额发生变化不再具备上市条件。上述退市条件在主板的基础上已经增加了净资产为负、审计报告为否定意见或拒绝表示意见、连续120个交易日累计股票成交量低于100万股等三个退市条件。

《方案》在上述基础上又增加了两个规范运作方面和市场效率方面的退市条件:连续受到交易所公开谴责和股票成交价格连续低于面值。在退市标准的多元化和市场化方面又迈进了一步。

## (一)关于连续受到交易所公开谴责的退市条件

规范运作是上市公司最基本、最重要的要求,也是投资者合法权益得以保护的基础。现行退市条件中缺乏有关上市公司规范运作的指标,部分上市公司虽然财务指标没有达到退市标准,但经常发生重大不规范行为,严重损害投资者利益,因此非常有必要增加相应的指标作为退市条件,并将此类“害群之马”清除出市场,并提高监管的威慑力。由于规范运作涉及到公司运作的诸多方面,难以全面列举,因此以受到交易所公开谴责这一综合性指标作为一项退市条件的操作性更强。

为了使“连续受到交易所公开谴责”的退市标准能够得到更好的执行,深交所已经于2011年4月对外公布了《深圳证券交易所创业板上市公司公开谴责标准》,以保证制度的透明和公正。《公开谴责标准》中还专门增加了有关上市公司对深交所做出的公开谴责决定不服的,可以向深交所申诉复核委员会申请复核的规定。被处罚对象提出复议时,申诉复核委员会要召开听证会议,相关人员可以在会上进行申诉。

## (二)关于股票成交价格连续低于面值的退市条件

借鉴国际证券市场的普遍做法,在《方案》中新增了一个市场交易方面的退市条件,即“连续20个交易日每日收盘价均低于每股面值”,创业板公司股票交易一旦出现上述情况,将终止上市。增加这一反映市场效率的退市条件,有利于建立科学的多元化退市指标体系。

## 完善恢复上市审核标准 不支持借壳上市

四问:为什么要完善恢复上市的审核标准,如何完善?不支持暂停上市公司通过借壳来实现恢复上市,是否意味着创业板公司不能进行重大资产重组?

答:目前,主板暂停上市的公司通过各种调节财务指标的方法实现恢复上市的现象较为普遍。鉴于主板、



## 专家解析创业板退市新政

# 退市之剑高悬 炒作之风式微

证券时报记者 陈中

历经两年研究论证,深交所拟定的《关于完善创业板退市制度的方案(征求意见稿)》(以下简称《方案》)于昨日发布。作为一个全新的市场,没有历史包袱的创业板,正在探索建立符合我国资本市场实际的退市制度。

## 退市紧箍咒越念越紧

在《方案》中,最受关注的规则即为两项新增的退市条件和两项原有退市条件的修改:创业板公司在最近36个月内累计受到交易所公开谴责三次,或者出现连续20个交易日每日收盘价均低于每股面值的,将终止上市。原有退市制度中针对净资产为负和累计成交量过低这两项退市条件,在新的《方案》里进一步缩短了退市时间。

“退市一小步,治市一大步。”不少业内人士表示,创业板新增的两项退市标准使得退市标准更趋多元化,再加上原有退市标准的修订,使得退市紧箍咒在创业板上越念越紧。

深交所创业板公司管理部总监傅炳辉在接受记者采访时表示,在创业板启动之初业内对退市制度就有很多讨论,现在市场各方也有了明确的预期,且对退市制度的期待也很高;退市制度是一个政治性强、牵涉面广、市场影响也非

常大的事情,所以需要本着审慎的原则进行充分的研究,在现在这个时点推出退市新政可谓水到渠成。

英大证券研究所所长李大霄对证券时报记者表示,创业板退市新政充分反映了创业板公司的特点,和主板相比,创业板退市条件比较严格,不仅加强了动态监管力度,也引进了优胜劣汰机制,增强了投机行为的风险。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为,创业板退市制度具备两大亮点:其一,退市标准多元化;其二,退市周期大大缩短。董登新指出,新的创业板退市制度包括连续亏损退市标准、资不抵债退市标准、成交量退市标准、股价退市标准、股本退市标准、谴责退市标准等,这是一张庞大的法网,垃圾股几乎无处可逃。他认为,其中最有效力的退市标准当属资不抵债退市法。

## 不支持“借壳”意在遏制炒作

目前,主板暂停上市的公司通过各种调节财务指标的方法实现恢复上市的现象较为普遍。《方案》提出,完善恢复上市的审核标准,不支持通过“借壳”恢复上市,并明确以扣除非经常性损益前后的净利润孰低作为恢复上市的盈利判断标准,防止创业板公司通过一次性的交易、关联交易等非经常性收益调节利润规避退市的行为。

对此,深交所相关负责人解释道,此次制定“不支持通过‘借壳’恢复上市”这项原则,是针对现有退市制度存在的问题而拟定的,按照《证券法》的规定,上市公司暂停上市、终止上市、恢复上市的审批权均由证券交易所行使的,深交所也将在今后的实践中按照这项原则进行把控。

同时,根据《方案》,创业板将不再实施现行的“退市风险警示处理”方式,拟要求创业板公司在知悉即将触及退市条件时及时披露有关信息,刊登退市风险提示公告,并在此后每周披露一次退市风险提示公告,以警示公司的退市风险,并建立创业板投资者适当性管理的长效机制,强化退市风险揭示。

傅炳辉表示,调整“ST制度”,主要是出于两点考虑:首先,目前的“ST制度”虽然发挥一定作用,但风险提示的功能在弱化;第二,今后创业板不支持通过“借壳”恢复上市,并禁止公司通过调节利得的方式实现恢复上市,在此情况下,创业板的公司如果存在退市风险,很有可能跟其他的\*ST公司混在一起,这将使投资者不容易识别这两类公司。

李大霄认为,退市制度的完善不仅有利于在市场上树立正确的投资理念,也能增加绩差上市公司危机意识,加强市场优胜劣汰的作用。

审计的年报显示公司出现净资产为负即暂停上市,第二年年报显示净资产继续为负即终止上市。

二是股票累计成交量过低的退市条件。现行《创业板股票上市规则》规定,创业板公司股票出现连续120个交易日累计成交金额低于100万股的情形即实施“退市风险警示处理”措施,其后再次出现连续120个交易日累计成交金额低于100万股的情形即终止上市。出现此类情形反映公司股票流动性严重不足,市场效率低下,不利于投资者权益的保护,为加快退市速度,《方案》规定创业板公司股票出现连续120个交易日累计成交金额低于100万股的情形即终止上市。

## 改进风险提示方式 防止恶炒“ST”公司

六问:为什么要改进创业板公司的退市风险提示方式,不再实施“退市风险警示处理”措施?不再实施“退市风险警示处理”措施后,如何向投资者提示创业板公司的退市风险?

答:“退市风险警示处理”措施是我国特有的一项制度安排,设计“退市风险警示处理”措施的初衷是为了充分提示退市风险,保护投资者的利益。从

实际运行情况来看,该制度确实起到了一定的风险揭示作用,但是也存在一些问题。由于普遍存在资产重组预期,不少被实施“退市风险警示处理”的股票出现了恶性炒作现象,个别“ST”公司市盈率甚至一度达到1000倍以上,并形成了板块炒作效应,时常出现群体性的暴涨暴跌,其风险提示作用难以得到有效的发挥。

在创业板退市制度先行先试的情况下,如果创业板继续采用现行的“退市风险警示处理”措施,那么存在退市风险的创业板公司将在股票简称和行行揭示上和主板公司相混同,这不利于投资者识别并规避此类公司。为此,创业板将不再实施“退市风险警示处理”措施。

不再实施“退市风险警示处理”措施后,为了更加充分地揭示公司的退市风险,将采取以下两个配套措施:一是强化上市公司信息披露,一旦出现退市风险,要求创业板公司及时披露退市风险提示公告,并在此后每周披露一次退市风险提示公告;二是深化创业板投资者适当性管理,充分利用创业板这一特有的制度安排,要求证券公司利用短信、电子邮件等方式,将有关公司的退市风险提示公告通知持有退市风险公司股票的投资人。这种方式可以更加充分和精确地揭示退市风险。通过以上两种方式,完全能够达到充分揭示退市风险、保护投资者利益的目的。

## 设立“退市整理板” 给予“退市整理期”

七问:为什么要设立“退市整理期”和“退市整理板”?“退市整理期”的制度设计要点是怎么考虑的?

答:为了保证投资者在创业板公司退市前拥有必要的交易机会,使投资者有更加充足的时间处理手中持有的股票,同时有充裕的时间来实现退市公司股价的回归,化解高价退市的风险,我们借鉴境外证券交易所的做法,设立“退市整理期”,在交易所做出公司股票终止上市决定后,公司股票终止上市前,给予30个交易日的股票交易时间,在此期间不再受理公司重组申请。

同时设立“退市整理板”,将进入“退市整理期”的股票集中到“退市整理板”进行交易,行情上实行另板揭示,不再与其他创业板公司股票一同显示行情。

对于“退市整理板”的涨跌幅限制问题,考虑到现行5%的涨跌幅限制不足以实现股价的回归,而完全不设涨跌幅限制可能存在暴涨暴跌的风险,因此将与正常股票相同维持10%的涨跌幅限制,以便于退市风险得到合理的释放。

## 创业板公司退市后 平移至代办股份转让系统

八问:创业板公司退市后,公司的去向怎样安排?是否有仍然可以进行股票转让的渠道?

答:目前主板公司退市后,均统一平移至代办股份转让系统进行交易,以保证持有退市公司股票的投资人仍然有进行转让的渠道。而现行《创业板股票上市规则》对创业板公司退市后的去向未做统一的安排,如果公司符合代办股份转让系统挂牌条件的,可以自愿申请到代办股份转让系统挂牌转让。

为了使持有创业板退市公司股票的投资人有一个可以进行股票转让的渠道,《方案》规定在创业板将采取同样的做法,即创业板公司退市后,一律平移至代办股份转让系统进行转让。但是如果达到破产条件的,依法直接进入破产程序,不再平移。

## 吸收意见建议 修订完成后正式实施

九问:创业板退市方案何时正式实施?

答:《关于完善创业板退市制度的方案》现已对外公布,并公开征求意见。深交所将在吸收有关意见与建议的基础上对《方案》进行进一步修订,并正式对外发布。正式方案公布后,深交所将开始着手修订《创业板股票上市规则》,根据方案的有关内容对《创业板股票上市规则》中涉及退市的章节和条款进行修订。《创业板股票上市规则》修订完成后,新的创业板退市制度正式实施。