

聚焦 FOCUS A股退市新政

# 规则存差异 A+H股或现单一市场退市

业内人士认为,新退市方案不会给A+H股跨市场监管带来太大挑战和冲击

证券时报记者 吕锦明

日前,上交所和深交所分别发布了《关于完善上海证券交易所上市公司退市制度的方案(征求意见稿)》及《关于改进和完善主板、中小企业板上市公司退市制度的方案(征求意见稿)》。业界对此给予高度评价,有专家指出,这是继新股发行体制改革后又一个重大制度变革。但也有业内人士提出,新出台的退市制度改革方案可能会涉及A+H股,由于香港和内地监管存在差异,可能会出现A、H股不同步退市的情况,并由此引发跨地区跨市场监管、套利甚至投机等现象。

就此,证券时报记者昨日采访了多位长期关注A+H股市场发展的业内人士,他们认为,新的退市方案不会给A+H股跨市场监管带来太大的挑战和冲击。

## A+H股或现单一市场退市

新退市制度推出并得到严格执行后,A股的退市公司数量会逐步增加,这也会带给市场一些疑惑,比如:一些同时在香港和内地上市的A+H上市公司,由于A股和港股适用的退市规则并不相同,很有可能出现一家公司在A股退市而其H股依然在港上市交易,或者其H股退市而A股依然交易的情况。”东航金融海外金融部经理廖料告诉记者,在香港的退市规则中,并没有“因连续亏损”而退市的规定,这就令A+H股存在从某个单一市场退市的可能性。

不过他认为,即使出现这种情况,对于市场的心理影响多于实质影响,因为类似情况其实早已存在多年。比如:在多个交易所上市的一些公司,常常会自愿从某一市场摘牌——早在2007年,之前同时在纳斯达克和纽约证券交易所上市的美商惠普公司就选择了自愿从纳斯达克退市而继续在纽约证券交易所上市交易;2011年,中国概念股安防科技也选择自愿从纳斯达克退市而继续在纽交所挂牌交易。廖料说,尽管现在看来仍有难度,但未来确实会存在将退市的A股或H股股份转移到另一市场继续交易的可能性。”

## 单一市场退市影响有限

香港富昌金融集团投资策略师莫劲松表示,由于内地和香港市场对于企业上市的要求和标准不一样,退市的标准当然也可以存在不同。例如有的A+H股是“先H后A”的模式,也有的是“先A后H”的模式,并非都是A、H股同时登陆两地股市。所以,从原则上看,此类股份如果退市也不一定非要在两地市场同时退

市。也就是说,理论上可以只在一个市场维持上市地位。这样也只是停止了公司股份在个别市场上的交易,但股东的权益并没有出现实质性的改变,不会影响到公司按照股份制和契约精神进行管理和运营。”

招商证券香港投资银行董事总经理温天纳表示,在成熟的国外市场上,企业股份终止上市有各种原因,比如公众股东人数低于要求、股票交易量低于规定的最低标准、上市公司失去持续经营能力、企业破产清算、财务状况和经营业绩欠佳、不履行信息披露义务、违反法律及上市协议等等。他介绍说,在纽约交易所和纳斯达克上市的企业,一般必须经过复杂的法律与监管流程,经监管机构、法院和股东的同意退市后可以转到美国场外交易电子报价板市场(OTCBB)、粉单市场(Pink Sheets)等场外交易市场(OTC)继续进行有限度的退市的途径。他认为,任何成熟有效的股市都需要有完善的上市和退市制度,如果退市制度能发挥应有的作用,上市公司就会为了保住上市地位努力提升公司的管理与企业管治水平。这样,整体上市企业的质量也将更有保证,也能更好地保护股东的权益。”

港资券商第一上海策略分析师叶尚志表示,如果出现A+H股从单一

●一些同时在香港和内地上市的A+H上市公司,由于A股和港股适用的退市规则并不相同,很有可能出现一家公司在A股退市而其H股依然在港上市交易,或者其H股退市而A股依然交易的情况。

●A+H上市公司的数量无论是在内地A股市场还是港股市场上的占比都非常小,而且此类公司多以国企、蓝筹股为主,它们触发沪深证券交易所新出台的退市机制的可能性也极小,因此,即使个别A+H股出现问题要被退市,也不会给两地市场带来冲击。

市场退市的情况,对于市场的冲击和影响也将十分有限,相信在推出A+H股上市模式之初,内地和香港的监管部门早就对可能出现的各种情况和问题进行过预估,相信此类股份



沪深交易所就上市公司退市制度征求意见

的退市机制以及可能由此产生的一系列问题也在监管层的考虑之中。”他指出,A+H上市公司的数量无论是在内地A股市场还是港股市场上的占比都非常小,而且此类公司多以国

企、蓝筹股为主,它们触发沪深证券交易所新出台的退市机制的可能性也极小,因此,我预计,即使个别A+H股出现问题要被退市,也不会给两地市场带来冲击。”

## 完善司法救济 补齐退市制度拼图

证券时报记者 苏容若 肖波

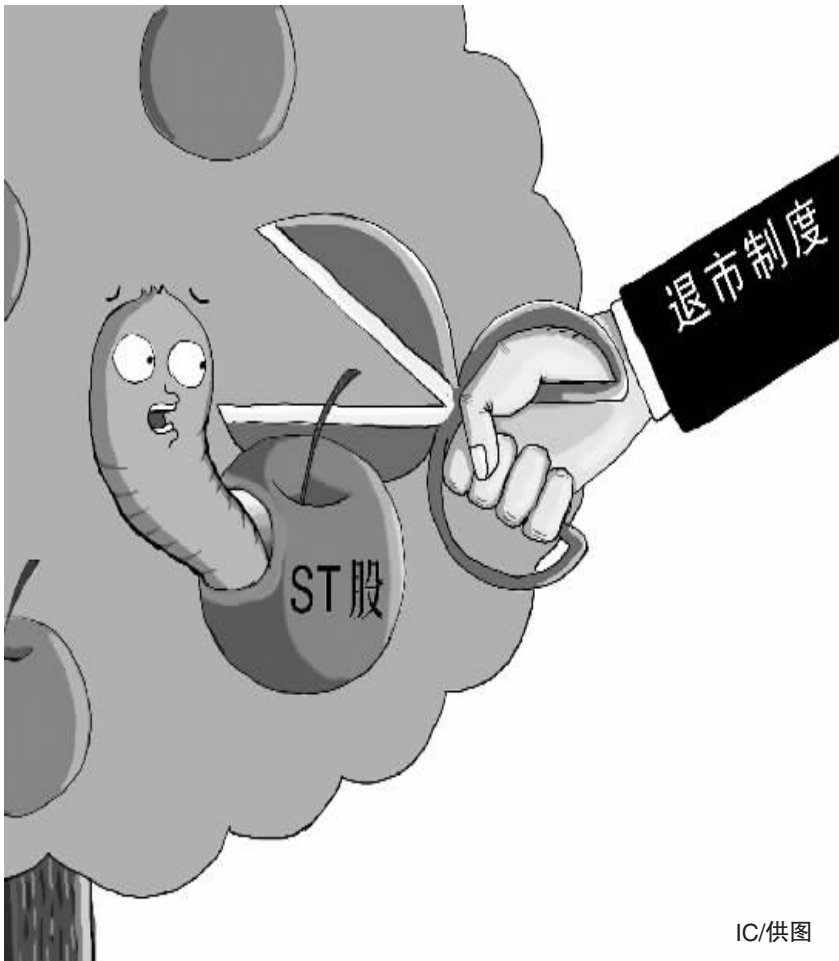
目前两个交易所出台的退市制度方案征求意见稿和美国退市制度的相似度很高,看得出监管层的决心和努力。但从整体来看,对退市公司可能存在的证券欺诈、虚假陈述等方面问题,司法救济还有所欠缺,感觉就像是一张拼图少了一块。”一位长期从事证券法律业务的律师事务所合伙人告诉证券时报记者。

从海外市场看,司法救济是上市公司退市过程中保护中小投资者权益的重要手段。近年来,随着中概股掀起海外退市潮,一些计划从美国市场退市的中概股面临诉讼的消息不绝于耳。上述律师事务所合伙人告诉记者:在美国,一家上市公司每年遭遇一、二次诉讼是很正常的,而退市则会激化矛盾。一旦退市,引发诉讼的概率会成倍放大。同时,美国有一些律师专门做这方面的证券业务,他们研读招股书、年报,找出信息披露不实等违规的地方,然后主动寻找股东并为之代理诉讼。”而就国内的情形来看,我国目前虽不乏对证券欺诈、虚假陈述等行为的法律规定,但在实务操作中,救济途径不容乐观。

对于投资者而言,虽说“入市有风险,投资需谨慎”,但对于出现了违规、欺诈等情形的上市公司,投资者权益仍然亟待司法救济。深交所研究员蔡奕博士撰文指出:“对于因财务或交易因素退市的上市公司,属于投资者自行承担投资风险的范畴。诸如因连续亏损或交易清淡而导致的退市,属于正常的商业风险,并且投资者在投资过程中可以充分预见,世界各国的证券法和司法体制均不允许通过司法救济为投资者的正常投资亏损买单。在我国现行体制下,较有希望能提起司法救济的退市情况为因公司违规、欺诈等法律因素导致公司退市的行情。”

据记者了解,从我国现行法律法规来看,不乏在此等情形下保护中小投资者利益的相关条款。如《公司法》第二十条规定了公司股东滥用股东权利应承担的责任,第一百五十二条规定了股东维护公司利益的诉权,《最高人民法院关于印发修改后的〈民事案件案由规定〉的通知(2011)》中也规定了证券欺诈责任纠纷相关案由,其中就包括证券内幕交易责任纠纷、操纵证券交易市场责任纠纷、证券虚假陈述责任纠纷等。

然而,要让这些法律法规条款充分发挥作用,仍需各方合力推动。出于种种考虑,国内律师一般不太愿意参与证券欺诈、虚假陈述等诉讼,这样一来,诉讼资源、律师资源就比较匮乏。另一方面,投资者到法院起诉时,法院常以证监会已认定被告人违规为受理前提,从而在事实上造成了此类诉讼很难被受理。”前述律师事务所合伙人告诉记者,要借鉴国外退市制度中的法律救济措施,不妨从司法层面、律师资源配置层面着手。



IC/供图

# “非标”成退市靶子 3家ST公司风险大

已披露年报公司中,\*ST中华、\*ST广厦、\*ST石岘因被出具“非标”意见存退市风险

出具否定意见或无法表示意见的财务报表已被作为退市条件,并将出现的频率分别与退市风险警示、暂停上市以及终止上市直接挂钩。

证券时报记者 魏隋明

近日,沪深证券交易所公布的退市征求意见稿将“非标”年报纳入考察范畴,这意味着,对于年报中打上“非标”印记的上市公司,投资者需要提高警惕。

非标,即非标准意见审计报告。“非标”意见包括带强调事项段的无保留意见、保留意见和无法表示意见等形式。据证券时报记者统计,在所有已披露2011年年报的2381家上市公司中,共有111家公司年报被出具

“非标”审计意见,较上年118份略有减少。其中,带强调事项段的无保留意见年报90份、保留意见的17份、无法表示意见的4份。

数量虽不是太多,但“非标”意见究竟因何而出,仍是市场和投资者关注的问题。

统计资料显示,和以往一样,ST公司由于存在问题事项较多,往往是被出具“非标”意见的主体。今年的111份“非标”审计报告中,有84份来自于ST公司,占比为75.67%;另外,长航凤凰、彩虹股份等17家公司的年报被出具带强调事项段的无保留意见,而紫鑫药业、大元股份、紫光古汉等公司年报被出具保留意见。具体原因包括:亏损严重、债务巨大、股东占款、借款逾期、对外担保、涉及诉讼等。以长航凤凰为例:今年年初,该公司资金链危机被市场广泛质疑。信永中

和会计师事务所出具的年报审计报告显示,受航运市场持续低迷影响,该公司经营困难。

在今年的“非标”年报中,被出具“无法表示意见”的上市公司尤为值得关注。

日前公布的《关于改进和完善主板、中小企业板上市公司退市制度的方案(征求意见稿)》规定,上市公司出现首个会计年度财务会计报告被出具否定意见或无法表示意见的,其股票将实行退市风险警示;公司股票实行退市风险警示后,首个会计年度财务会计报告仍被出具否定意见或无法表示意见的,其股票将暂停上市;公司股票暂停上市后,首个会计年度财务会计报告再次被出具否定意见或无法表示意见的,其股票将终止上市。意味着,被出具否定意见或无法表示意见的财务报表已被作为退市条件,且出现的频率分别与退市风险警示、暂停上市以及终止上市直

接挂钩。

统计显示,2011年年报被出具“无法表示意见”的公司分别是\*ST中华、\*ST科健、\*ST广厦、\*ST石岘4家。其中,\*ST中华和\*ST科健的年报已连续三年被出具了“无法表示意见”,\*ST广厦年报连续两年被出具“无法表示意见”。

交易所称,上市公司的财务报告被连续出具否定或无法表示意见的审计意见,通常意味着上市公司的持续经营业绩是不可信的。在这种情况下,投资者丧失了赖以进行投资决策的依据和基础,公司已不适合继续上市。新规则的退市标准中涉及的审计意见类型,以上市公司2012年的年报数据为最近一年数,以2011年、2012年的年报数据为最近两年数,以此类推。

此举也意味着\*ST中华、\*ST科健和\*ST广厦3家公司或已中标退市“新规”。

# 蓝筹得意猛进 ST股闻声而退

74只ST股票昨日跌停,近5个交易日超7亿元资金出逃该板块

证券时报记者 邓飞

受长假期间多重利好刺激,昨日沪深两市双双放量大涨,深成指盘中重回10500点大关,两市成交量突破2000亿元,较前一交易日放大逾四成。从盘面看,个股分化加剧,ST板块沦陷,资金大面积出逃,蓝筹股受资金追捧一路高歌猛进,二八风格转换迹象较为明显。

受证监会假期出台退市制度征求意见稿影响,ST板块昨日逆势大跌3.27%,其中74只ST股票跌停。\*ST锌业、\*ST川化、ST传媒等众多ST股昨日开盘即被巨量封死跌停。截至收盘,整个ST板块上涨个股不足一成,超过半数个股跌停。在退市“紧箍咒”打击下,ST板块的“垃圾股”标签让资金避之不及。据同花顺数据统计,昨日ST板块主力净流出资金高达

2.12亿元,在过去5个交易日中,已有超过7亿元资金出逃。

不同于ST板块的哀鸿遍野,蓝筹股却是红红火火。昨日资源股并带领蓝筹股继续高歌猛进,煤炭行业及有色金属板块分别上涨4.33%、3.19%,“煤飞色舞”再度领涨大盘。煤炭行业昨日虽然没有涨停个股,但是普遍涨幅较大。大有能源及西山煤电涨幅均超8%,恒源煤电、盘江股份、露天煤业涨幅逾6%。有色金属作为昨日率先启动的蓝筹板块,云南铜业、闽发铝业、西部资源3只个股涨停,包钢稀土、铜陵有色、江西铜业等个股涨幅均超6%。

从资金流向角度来看,继上周市场资金进场抢筹资源股之后,昨日再度出现资金大幅涌入资源股的迹象。数据显示,昨日有色金属板块共净流入资金27.49亿元,创出近期新高;煤炭行业也吸引超过15亿元资金跑

步入场,资源股吸金能力可见一斑。

有机构观点认为,昨日绩优股整体启动符合市场预期。由于管理层倡导理性投资,引导长线投资,对蓝筹股行情形成提振。另外,管理层推出新的退市制度后,对市场投机炒作风气有所抑制,对A股绩优板块和蓝筹股整体走强形成长期利好因素。

从近期的市场走势来看,创业板、中小板、ST板块等小盘股受退市意见稿出台影响震荡加剧。在管理层的政策组合拳下,“理性投资、价值投资”的理念正逐步取代以往的“炒新”“炒差”等不良风气。具备成长优势、垄断优势、红利优势的价值股和成长股,正逐步得到主流资金的关照。记者统计发现,刚刚过去的4月份,金融、煤炭、地产、有色等蓝筹板块涨幅居前,蓝筹股已成为主导A股震荡上行的中坚力量。