



## 资本市场法律热点问题

### 沪深两所修订股票上市规则，落实主板、中小板退市制度

近期，在中国证监会的统一部署下，沪、深两所启动了改革和完善退市制度的工作。2012年6月28日，上海证券交易所（下称“上交所”）发布《关于完善上海证券交易所上市公司退市制度的方案》，深圳证券交易所（下称“深交所”）发布《关于改进和完善深圳证券交易所主板、中小企业板上市公司退市制度的方案》（上述两方案合称“退市方案”）。根据退市方案，上交所与深交所于2012年7月7日发布了各自修订后的《股票上市规则》，对2008年修订的原《股票上市规则》中涉及退市制度的内容进行了修订。由于沪、深两所退市方案的主要内容基本相同，所以在此一并向大家介绍。

#### 一、《股票上市规则》修订的背景

上市公司退市制度是资本市场一项基础性制度。随着资本市场发展改革的逐步深化，原有退市制度暴露出退市标准单一、退市程序相对冗长等诸多弊端，未能有效发挥优胜劣汰的功能，已经无法完全适应实践的需要。为进一步完善上市公司退市制度，沪、深两所于2012年4月29日发布退市方案的征求意见稿向社会公开征求意见，并于2012年6月28日正式发布退市方案。本次沪、深两所对其《股票上市规则》的修订，主要是将退市方案的内容落实到《股票上市规则》的具体条款。

#### 二、《股票上市规则》修订的主要内容

结合退市方案内容，《股票上市规则》的本次修订重点从两个方面对原有退市制度进行了调整。一是提高退市制度的可操作性，包括增加退市指标、严格恢复上市的条件、简化退市程序；二是建立退市配套机制，包括设立风险警示板（上交所）、退市公司股份转让系统（上交所），实施退市整理期制度（深交所），引入重新上市制度等退市衔接安排。具体而言，主要包括以下内容：

##### 1. 丰富主板、中小企业板退市标准体系

根据2008年修订的上交所和深交所《股票上市规则》，主板的主要退市标准如下：（1）最近年度连续亏损；（2）未在法定期限内披露年度报告或中期报告；（3）未改正财务会计报告中的重大差错或虚假记载；（4）

股权分布不符合上市条件；（5）股本总额发生变化不再具备上市条件；（6）法院宣告公司破产；（7）公司解散。

根据深交所于2006年11月29日发布的《中小企业板股票暂停上市、终止上市特别规定》，中小企业板上市公司的退市标准包括：（1）净资产为负值；（2）审计报告为否定意见或无法表示意见；（3）对外担保余额超过1亿元且占净资产的100%以上；（4）关联方违法违规占用资金余额超过2000万元或占净资产的50%以上；（5）连续受到交易所公开谴责；（6）连续20个交易日每日收盘价均低于面值；（7）连续120个交易日内累计成交量低于300万股。

本次修订新增了几项退市标准，包括：原来只针对中小企业版规定的退市标准——净资产为负值、非标准审计意见类型、股票（含A股、B股）累计成交量过低、股票（含A股、B股）成交价格连续低于面值也适用于主板；同时主板及中小企业板均增加了营业收入低于人民币1,000万元、暂停上市后未在法定期限内披露年度报告。退市标准体系进一步多元化。

##### 2. 完善恢复上市的条件和程序

严格公司申请恢复上市的条件。一方面，增加了上市公司在暂停上市期间申请恢复上市的条件，包括不存在净资产为负值、营业收入低于1000万元、被出具非标准审计意见的审计报告等退市指标情形。另一方面，填补原有退市规则对政府补贴等非经常性收益态度不明的漏洞，明确要求扣除非经常性损益后的净利润为正值。此外，《股票上市规则》在公司治理、规范运作和内控等方面提出明确要求。

完善公司申请恢复上市的程序。针对部分申请恢复上市的公司不在规定期限内提供材料或补充材料，导致长期“停而不退”的现象，《股票上市规则》进一步严格了恢复上市的申请程序，规定申请人在申请期间提供补充材料的期限累计不得超过三十个交易日。

##### 3. 强化退市风险信息披露

根据《股票上市规则》的规定，上市公司触及股票累计成交量过低、股价连续低于面值、连续受到交易所公开谴责三项退市标准的，不再经过退市风险警示环节和暂停上市环节，其股票将被直接终止上市。为保护投资者利益，充分揭示退市风险，要求上市公司在知悉即将触及上述退

市标准时，及时、充分披露股票可能被终止上市的风险提示公告。

#### 4. 实施退市整理期制度

根据《股票上市规则》的规定，在沪、深所作出公司股票终止上市的决定后，给予公司股票三十个交易日的“退市整理期”。在退市整理期内，深交所设立“退市整理板”，即将终止上市的公司股票在退市整理板进行交易；上交所则设立“风险警示板”，即将终止上市的公司股票进入风险警示板进行交易。

#### 5. 上交所提供退市公司股份转让服务

上交所设立退市公司股份转让系统。终止上市的上市公司，可以选择申请将其股票转入全国性的场外交易市场、符合条件的区域性场外交易市场或者退市公司股份转让系统进行股份转让；公司不申请的，上交所将安排其股票在退市公司股份转让系统进行股份转让。深交所未设立前述退市公司股份转让系统。

#### 6. 建立重新上市制度

根据《股票上市规则》的规定，上市公司的股票终止上市后，通过改善经营等方式，重新符合上市条件的，可以申请重新上市。同时，为充分保护投资者的利益，引导市场理性投资、明确预期，《股票上市规则》规定了严格的重新上市条件。

### 三、对《股票上市规则》的评述

修订后的《股票上市规则》的施行，标志着新的主板、中小板退市制度的正式实施。其对主板、中小板上市公司的影响主要如下：

#### 1. 形成优胜劣汰的市场机制，推动市场规范健康发展

主板、中小板将实施较以前更为严格的退市机制。主板、中小板上市公

司经营不善，导致连续亏损、净资产为负、注册会计师出具否定性意见、股票累计成交量过低、股票成交价格连续低于面值等，将实施强制退市。如该退市机制得以切实落实，主板、中小板公司将在市场竞争中优胜劣汰。

值得一提的是，此次退市制度的修订也将B股纳入退市范围。长期以来，B股筹资功能弱化且流动性差，股票累计成交量过低及股票成交价格连续低于面值等退市标准，直击B股软肋。新退市制度对沉寂多年的B股会产生怎样的影响，成为市场关注的焦点。

#### 2. 暂停上市主板、中小板公司，将无法利用调节财务指标的方法实现恢复上市

《股票上市规则》修订前，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。由于原《股票上市规则》均没有规定以扣除非经常性损益后的净利润为标准来判断是否达到恢复上市的条件，实践中，不少上市公司通过政府补贴、大股东输送利润、资产处置等非经常性收益调节利润，以规避退市。这类公司虽然在财务指标上暂时实现了盈利，但是并不具备持续盈利的能力。修订后的《股票上市规则》明确规定暂停上市公司恢复上市的条件之一，为最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益前、后的净利润均为正值。据此，被暂停上市的主板、中小板公司，将无法再通过一次性的交易、关联交易等非经常性收益调节利润规避退市。

#### 3. 《股票上市规则》新退市机制的实施，有利于保护投资者利益

退市制度是主板、中小板市场的一项重要制度。完善的退市制度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。

张 蕾 合伙人 Tel: 8610 8519 2166 Email: zhangl@junhe.com

陈贵阳 律师 Tel: 8610 8519 2795 Email: chenguiyang@junhe.com

孙淑涛 律师 Tel: 8610 8519 1277 Email: sunsht@junhe.com

---

本简报仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。