

上海证券交易所就退市制度修订答记者问

2020-12-14

今日，上交所发布《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法》《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法》的征求意见稿（以下合称退市新规），对外公开征求意见。就退市新规征求意见稿的发布情况，上交所相关负责人回答了记者的提问。

问题一：本次退市制度改革的背景是什么，规则修订的总体思路是什么？

上市公司退市制度是资本市场的一项基础性制度，在提升上市公司质量、健全市场优胜劣汰机制、合理配置市场资源等方面发挥重要作用。2018年11月，习近平总书记宣布在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。试点注册制一方面推动了作为资本市场出口的退市制度改革，另一方面也对基础制度完善提出了更高要求。以此为目标，科创板在历次退市制度改革的基础上，严格退市标准，完善退市指标，简化退市程序，在制度试点上率先迈出一步，为新一轮退市改革提供了规则经验和制度积淀。2020年3月，新《证券法》正式生效施行，吸收科创板改革成果，不再对暂停上市情形和终止上市情形进行具体规定，改为交由证券交易所对退市情形和程序做出具体规定。上市交易的证券，有证券交易所规定的终止上市情形的，由证券交易所按照业务规则终止其上市交易。10月9日，国务院印发《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》，将健全上市公司退出机制作为一项重要任务，要求完善退市标准，简化退市程序，加大退市监管力度。11月2日，中央深改委审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》，再次

明确强调健全上市公司退市机制安排是全面深化资本市场改革的重要制度安排。11月3日公布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中，也明确提出了“建立常态化退市机制”。为充分贯彻落实党中央、国务院的文件精神，上交所在中国证监会的领导下，适时启动了新一轮的退市制度改革。

2012年以来，上交所主板退市制度先后经历了三次大的改革，已经建立了财务类、交易类、规范类和重大违法类等4类强制退市指标体系和主动退市情形，并设立风险警示板揭示退市风险，推动平稳退市。退市的法治化建设已经初具成效。2012年改革至今，上交所坚持退市处置常态化，沪市主板已有数十家公司股票终止上市并摘牌。近两年，试点注册制以来，面值退市逐渐成为退市主渠道，沪市已有6家公司因股价连续跌破面值而退市，不少公司徘徊在面值退市边缘，市场化退市开始迸发出威力。

本次退市制度改革坚持市场化、法治化、常态化基本原则，具体有以下4方面的改革思路：**一是**坚持市场化方向，契合注册制改革理念。完善面值退市指标，新增市值退市指标，发挥市场的优胜劣汰作用。**二是**完善财务类退市标准，力求出清壳公司。本次改革改变了以往单纯考核净利润的退市指标，通过营业收入和扣非净利润的组合指标，力求准确刻画壳公司。**三是**严格退市执行，压缩规避空间。在交易类、财务类、规范类以及重大违法类指标等方面体现严格监管，特别是通过财务类指标和审计意见类型指标的交叉适用，打击规避退市。**四是**简化退市流程，提高退市效率。取消了暂停上市和恢复上市环节，加快退市节奏。总的来讲，本次改革坚决贯彻党中央、国务院关于资本市场的重要部署，严格落

实新《证券法》精神，通过进一步优化退市指标、缩短退市流程，加大市场出清力度，提升退市效率，以期形成上市公司有进有出、优胜劣汰的市场生态。

问题二：请具体介绍下本次退市制度改革，在退市标准和退市程序上分别有哪些具体修改？

退市标准上，首先，本次修订优化了《股票上市规则》中退市部分的编写体例，将原来按照退市环节规定的体例，调整为按照退市情形分节规定，即按照退市情形类别分为交易类、财务类、规范类、重大违法类等 4 类强制退市类型以及主动退市情形，并按每一类退市情形分节规定相应的退市情形和完整的退市实施程序。其次，本次修订对于 4 类强制退市指标均有完善：**一是**财务类指标方面，取消了原来单一的净利润、营业收入指标，新增扣非前后净利润为负且营业收入低于人民币 1 亿元的组合财务指标，同时对实施退市风险警示后的下一年度财务指标进行交叉适用；**二是**交易类指标方面，将原来的面值退市指标修改为“1 元退市”指标，同时新增“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元”的市值指标；**三是**规范类指标方面，新增信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正和半数以上董事对于半年报或年报不保真两类情形，并细化具体标准；**四是**重大违法类指标方面，在原来信息披露重大违法退市子类型的基础上，进一步明确财务造假退市判定标准，即新增“根据中国证监会行政处罚决定认定的事实，公司披露的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，上市公司连续三年虚增净利润金额每年均超过当年年度报告对外披露净利润金额的 100%，且三年合计虚增净利润金额达到 10 亿元以上；或连续三年虚增利润总额金额每年均超过当年年度报告对外披露利润总额金额的 100%，且三年合计虚增利润总额金额达到 10 亿元以上；或连续三年资产负债表各科目虚假记载

金额合计数每年均超过当年年度报告对外披露净资产金额的 50%，且三年累计虚假记载金额合计数达到 10 亿元以上（前述指标涉及的数据如为负值，取其绝对值计算）”的量化指标。

退市程序上，本次修订调整主要包括以下 3 个方面：**一是**取消暂停上市和恢复上市环节，明确上市公司连续两年触及财务类指标即终止上市；**二是**取消交易类退市情形的退市整理期设置，退市整理期首日不设涨跌幅限制，将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短为 15 个交易日；**三是**将重大违法类退市连续停牌时点从收到行政处罚事先告知书或法院判决之日，延后到收到行政处罚决定书或法院生效判决之日。

与此同时，科创板也在前期制度探索的基础上，结合此次退市制度改革的总体要求，同步优化退市指标和程序。一是进一步完善重大违法类退市指标，引入量化判断标准；二是同样实施财务类指标和审计意见类型指标的交叉适用，严格退市标准；三是取消因触及交易类指标的退市整理期，压缩退市时间；四是衔接上市条件，补充红筹上市企业的退市标准。

问题三：本次财务类退市指标修订变化较大，用组合类财务指标替代单一财务指标主要是有哪些考虑？

本次改革前，原来的净利润指标在退市实践中曾发挥了重要作用，上市公司要为投资者创造收益是市场的重要导向，一批常年亏损的公司被清出了市场。随着注册制理念不断深入，盈利已经不是衡量公司价值的唯一标准，原来单一的净利润指标不能全面反映上市公司的持续经营能力。本次改革在总结实践经验的基础上，新增净利润加营业收入的组合类财务指标，通过多维刻画，将持续亏损且

收入规模不足 1 亿的公司识别出来, 表征上市公司持续经营能力更加精准。同时, 明确净利润取扣除非经常性损益前后孰低值, 也一定程度上解决了多年来公司通过外部输血、出售资产等盈余管理手段规避退市的问题。本次改革后, 那些长期没有主业、持续依靠政府补贴或出售资产保壳的公司将面临股票退市风险; 而主业正常但尚未开始盈利的科技企业, 或因行业周期原因暂时亏损的企业将不会再面临股票退市风险。事实上, 本所科创板前期的试点改革中已经采纳了本次新增的组合类财务指标, 本次改革实际上是对前期改革经验的复制和推广。

问题四: 本次改革后, 因财务类指标被实施退市风险警示的公司, 第二年财务指标和审计意见类型指标交叉适用, 主要是有哪些考虑?

以往退市实践中, 上市公司在连续两年亏损或净资产为负值被实施退市风险警示后, 在下一个会计年度通过各种“财技”打擦边球, 实现“报表式”盈利。即使年审会计师事务所因前述情况对公司出具了无法表示意见审计报告, 公司股票也能规避退市, 这种情况为市场所诟病。为了落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》中关于严厉打击恶意规避退市行为的要求, 本次改革将审计意见退市指标纳入财务类退市类型, 并和其他财务指标交叉适用, 进一步严格退市执行。例如, 上市公司如第一年触及净资产为负、净利润和营业收入的组合指标或审计意见类型任一指标, 其股票被实施退市风险警示, 第二年如再次触及净资产为负、净利润和营业收入的组合指标之一, 或者年报被出具保留意见、无法表示意见或否定意见, 其股票将直接终止上市, 彻底堵住规避空间。

问题五: 我们关注到本次改革对于最近一段时间市场热议的“面值退市”规则也进行了优化调整, 并新增了市值退市指标, 可否介绍下背后的具体原因?

近两年来，沪市已累计有 6 家上市公司股票因为股价连续低于面值退市，获得市场各方广泛认可。随着注册制改革深入推进，市场估值逐渐趋于合理，面值退市的情况有所增多，这是投资者“用脚投票”的结果，是市场发挥决定性作用、市场生态不断修复的重要体现。从实践情况来看，前期面值退市的公司都属于市场公认的经营不善、治理不规范或者严重违法违规的绩差公司、问题公司，也存在部分公司股本盲目扩张，经营基本面跟不上等情况，缺乏投资价值。因此，在当前的市场环境下，为了保证规则适用的公平性、严肃性，本次改革维持现有股价指标。同时，考虑到公司股票面值设置存在不同的实际情况，本次改革将原来退市指标中的“面值”明确为“人民币 1 元”。

为进一步充实交易类退市情形，发挥市场化退市功能，本次改革新增“上市公司连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元”的退市情形。市值是市场充分博弈的结果，微小市值的公司往往缺乏投资价值，存在被炒作的问题，结合目前资本市场发展现状，将市值极低的公司清出市场，也有利于投资者理性选择，引导价值投资，实现市场优胜劣汰。

问题六：本次改革，新增了信息披露和规范运作存在缺陷的退市指标，能否介绍下具体情况？

今年以来，国务院金融委多次强调对资本市场违法犯罪行为“零容忍”。《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》再次明确要求，加大对信息披露违法的处罚力度。我们在监管过程中发现，个别上市公司信息披露或规范运作等方面长期违法违规，劣迹斑斑，其严重程度虽尚未构成重大违法，但拒不改正，甚至屡教不改，市场影响恶劣。长此以往，不仅侵害投资者的利益，而且破坏了正常

的运行秩序，不利于市场的健康发展。为此，为落实中央文件精神，本次改革新增“信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”退市指标。具体情形包括：证券交易所失去公司有效信息来源；公司拒不披露应当披露的重大信息，严重扰乱信息披露秩序，并造成恶劣影响等。上市公司存在前述违规情形且拒不改正的，将坚决予以出清。应该说，新增此类退市指标，可以在一定程度上丰富交易所日常监管的“工具箱”，提升监管的威慑性。

问题七：本次改革，在严格执行退市制度方面主要有哪些具体措施？

勇于承担退市主体责任，严格执行退市制度是上交所一贯的立场和态度。本次改革，在落实严格执行退市制度方面主要有以下几方面举措：一是对于重大违法退市，充分回应市场关切，综合考虑重大违法行为对投资者、公司、市场、社会的影响，本次修订新增具体可执行的量化标准，力求将重大财务造假的“害群之马”清出市场；二是因财务类指标被实施退市风险警示的公司，第二年财务指标和审计意见类型指标交叉适用；三是财务类组合指标计算上，明确对营业收入的认定作进一步严格要求，在计算“营业收入”时，需要扣除与主营业务无关的收入和不具备商业实质的关联交易收入。

此外，为进一步精准揭示部分长期通过非经常性损益等方式实现盈利，但持续经营能力薄弱公司的风险，适度扩大其他风险警示的适用情形，新增“最近连续三个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近一个会计年度财务会计报告的审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性”和“最近一个会计年度内部控制被出具否定意见或无法表示意见审计报告，或未按照规定披露内部控制审计报告”其他风险警示情形。

问题八：请问本次修改后的退市规则何时正式实施？如何处理新旧规则适用的衔接问题？

本次改革充分考虑了市场平稳过渡的客观需要，按照“区别对待存量和增量公司、不溯及既往”原则，在新老规则衔接上给予市场一定的缓冲期，具体安排如下：

1.新规生效实施前已经被暂停上市的，后续适用旧规判断应否恢复上市或终止上市，适用旧规执行后续退市整理期等程序。

2.新规生效实施前未被暂停上市的，财务类退市指标以 2020 年年报作为首个起算年度进行规则适用；新规中增加的“造假金额+造假比例”重大信息披露违法强制退市指标，以 2020 年度作为首个起算年度进行规则适用。按上述安排，2020 年度是财务类退市指标的首个适用年度，公司如 2020 年年报触及新规指标，则将被实施退市风险警示；如 2021 年年报仍触及相关指标，将终止上市。

3.对于新规生效实施前已经因触及财务类指标被实施退市风险警示的公司，以及已经被实施其他风险警示的公司，在公司披露 2020 年度报告前，继续实施退市风险警示或其他风险警示，在 2020 年度报告披露后，一律按照新规判断是否实施退市风险警示或其他风险警示；依据旧规触及暂停上市标准但未触及新规退市风险警示标准的，对其股票实施其他风险警示，并在 2021 年度报告披露后按新规执行，未触及新规其他风险警示情形的，撤销其他风险警示。

4.对于新增的市值退市指标，自新规发布实施满 6 个月后施行；对于其他交易类强制退市指标，在计算公司连续触及指标天数时，新规施行前后的触及天数连续计算。

5.新规施行前已收到中国证监会行政处罚事先告知书或行政处罚决定书且可能触及旧规重大违法强制退市情形的公司，其重大违法强制退市事宜适用旧规。

新规施行后收到中国证监会行政处罚事先告知书且可能触及重大违法强制退市情形的公司，依据后续行政处罚决定书认定的事实，导致公司 2015-2020 年度内的任意连续年度财务指标实际已触及旧规重大违法强制退市情形的，交易所对其股票实施重大违法强制退市；导致公司在 2020 年及以后年度中的任意连续年度财务指标实际已触及新规重大违法强制退市情形的，交易所对其股票实施重大违法强制退市。举例来说，如果根据行政处罚决定书认定的事实，公司 2019 年、2020 年连续两年净资产为负，虽然触及新规净资产连续两年为负值的退市情形，但因新规适用期自 2020 年度始，因此此种情形将不触及重大违法强制退市。

6.判断公司是否触及新规规定的其他风险警示情形时，以 2020 年度为最近一个会计年度，以 2018 年-2020 年为最近连续三个会计年度。

问题九：本次退市制度改革，在配套业务规则上做了哪些修改？

本次退市规则修订，上交所进一步落实清理业务规则的相关要求，对既有的退市规则体系进行“瘦身”。修订后，主板的退市规则体系由原来“1+4”精简为“1+2”，即 1 个《股票上市规则》+2 个配套业务规则（《风险警示板股票交易管理办法》和《退市公司重新上市实施办法》）。科创板将相关内容纳入《科创板股票上市规则》，修订后退市制度主要见于《科创板股票上市规则》。

同时，本次配套规则的内容修订主要包括以下 3 项：**一是**明确风险警示板每日股票交易限制规则的除外适用情形。考虑到风险警示公司和正常上市公司一样，也存在回购、大股东依法增持股票等客观合理需求，本次修订明确“上市公司回购股份、5%以上股东根据已披露的增持计划增持股份”可以不受 50 万股买入限制的特殊情形。**二是**新增股票进入退市整理期交易首日不设涨跌幅限制规则。退市公司股票进入退市整理交易后往往股价波动剧烈，放开首日涨跌幅限制，有利于提高定价效率，便于市场充分博弈，方便投资者及时退出。**三是**落实新《证券法》关于首次公开发行新股条件的修订，同步修订重新上市申请条件，即将原来“公司及董事、监事、高级管理人员最近 3 年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载”修改为“公司及其控股股东、实际控制人最近 3 年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪”。

问题十：本次退市制度改革，上交所在后续落实工作方面有什么安排？

在后续落实工作方面，上交所将按照中国证监会统一部署，通过多种形式广泛听取市场意见。征求意见结束后，上交所将根据征求意见情况，及时完成《股票上市规则》《科创板股票上市规则》和相关配套业务规则的修订完善，并报送证监会审批通过后正式对外发布实施。

上交所将坚决承担退市工作主体责任，严格退市监管，坚决落实退市制度中的各项要求，坚持应退尽退，将符合退市条件的公司，特别是严重违法违规、严重扰乱市场秩序的公司，坚决出清，加快形成优胜劣汰的市场生态，推动提高上市公司质量，更好服务国民经济高质量发展。