

退市中的投资者保护

主讲人：

营业部：

日期：



目 录

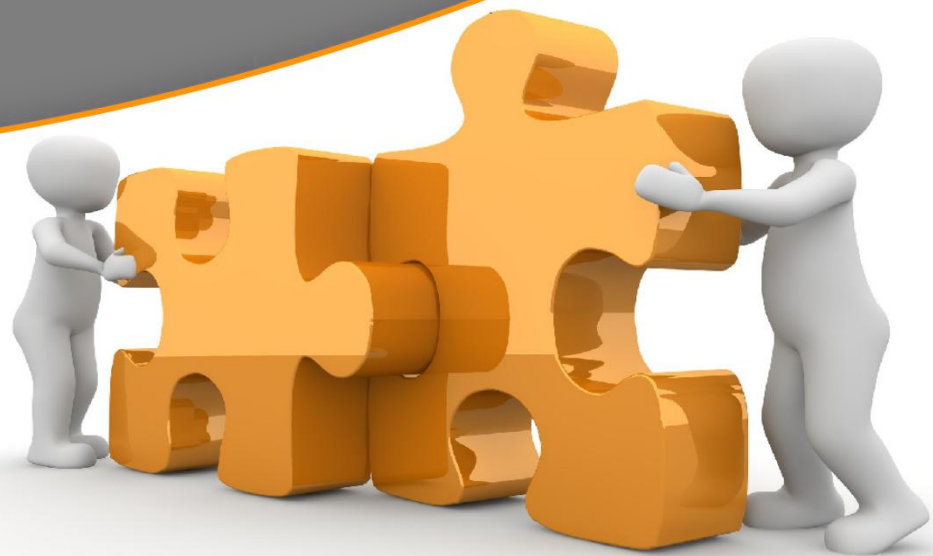
1 退市制度的改革历程及意义

2 退市新规优化内容解析

3 新规下的退市案例解析

4 退市中的投资者保护

5 投资者互动问答





PART 01

【退市制度改革历程及意义】

(一) 什么是退市制度

退市制度(delisting provision), 资本市场一项**基础性制度**, 是指证券交易所制定的关于上市公司暂停、终止上市等相关机制以及风险警示板、退市公司股份转让服务、退市公司重新上市等退市配套机制的制度性安排。



(二) 退市制度改革历程



本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

(三) 退市制度改革意义

意义



优化金融资源配置，完善优胜劣汰的市场生态

- 1、劣质公司的退出，为成长良好的公司留出更多的上市机会和筹资空间，有利于改善市场的主体结构。
- 2、优胜劣汰的市场机制有利于完善公司治理外部环境，促使上市公司加强内部治理。



维护资本市场秩序，保护投资者合法权益

建立科学的退市制度有利于完善股市的定价功能，培育投资者的风险意识，遏制投机行为，维护良好的市场秩序，从源头上保护投资者特别是中小投资者的利益。



PART 02

【退市新规优化内容解析】

退市新规优化内容解析

退市制度是资本市场的基础性制度，是全面深化资本市场改革的重要安排，形成“有进有出、优胜劣汰”的市场化、常态化退出机制，对进一步**优化资源配置、提高上市公司质量、保护投资者合法权益**等具有重要意义。

退市制度优化五类退市标准与退市流程

交易类

财务类

规范类

强制退市类

主动退市

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

(一) 优化交易类指标



明确“一元退市”标准

将“连续20个交易日的每日股票收盘价均低于股票面值”修改为“连续20个交易日的每日股票收盘价均低于1元”



明确“市值退市”标准

新增“连续20个交易日在交易所的股票收盘市值均低于3亿元的”退市指标

(二) 优化财务类指标

01

取消单一指标

取而代之的是新增组合型退市指标“扣非前后净利润孰低者为负值且营业收入低于1亿元”的组合型退市指标。

02

修订财务类退市指标

明确净利润加营业收入的组合指标、净资产和审计意见类型等，因出现上述情形被实施退市风险警示的，如在次年再次触及，股票终止上市。

03

新增财务造假退市风险警示指标

经审计财务报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致相关财务指标触及退市风险警示情形的，公司股票将于披露处罚决定书后被实施退市风险警示。

(三) 优化规范类指标

● 新增信息披露或者规范运作等方面的退市指标

- (1) 交易所失去公司有效信息来源或者公司失去信息披露联络渠道;
- (2) 公司拒不披露应当披露的重大信息;
- (3) 公司严重扰乱信息披露秩序, 并造成恶劣影响;
- (4) 交易所认为公司存在信息披露或者规范运作重大缺陷的其他情形。



● 明确董监高人员在定期报告编制及披露工作中的履职义务

- (1) 新增半数以上董事无法保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实、准确和完整的退市指标;
- (2) 若上市公司出现上述情形且在公司股票停牌2个月内仍未改正的, 将被实施退市风险警示;
- (3) 此后2个月内仍未改正的, 交易所对公司股票予以终止上市。



（四）完善重大违法强制退市类指标

在重大违法强制退市情形中，主要区分为三大类：一是欺诈发行；二是重大财务造假；三是涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法情形。此次新退市制度首次明确了财务造假“重大违法”的法律边界。



(五) 首次清晰界定主动终止退市类型

1.转板应包括从本市场转向境内其他市场挂牌，或转向境外重新挂牌

2.上市公司发出回购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件

3.并购重组应包括上市公司因新设合并或者吸收合并，不再具有独立法人资格并被注销

4.上市公司股东大会决议公司解散

5.垃圾股主动要求终止上市



(六) 优化退市流程

01

1. 废除“暂停上市”、“恢复上市”的旧规则

1. 明确**1年**触及财务类退市指标即被实施退市风险警示；
2. 连续**2年**触及财务类退市指标则直接予以终止上市，提高退市效率。

02

2. 缩短退市整理期，取消交易类退市整理期

1. 退市整理期期限从原先的**30**个交易日缩短为**15**个交易日；
2. 取消**交易类退市情形**的退市整理期设置；
3. 退市整理期**首日**不设涨跌幅限制。

03

3. 新增两类其他风险警示情形

1. 最近连续3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显示公司持续经营能力存在不确定性；
2. 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。

(七) 重新上市新规更加严苛



1. 公司及其控股股东、实际控制人最近3年不存在刑事犯罪

2. 最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元



5. 最近3个会计年度的财务会计报告均被会计师事务所出具标准无保留意见的审计报告

3. 最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5000万元，或营业收入累计超过人民币3亿元



6. 最近3年公司主营业务没有发生重大变化，高级管理人员没发生大变更

4. 最近1个会计年度经审计的期末净资产为正值



7. 保荐机构经核查后发表明确意见，认为公司具备持续经营能力



PART 03

【新规下的退市案例解析】

退市公司归因统计

退市原因

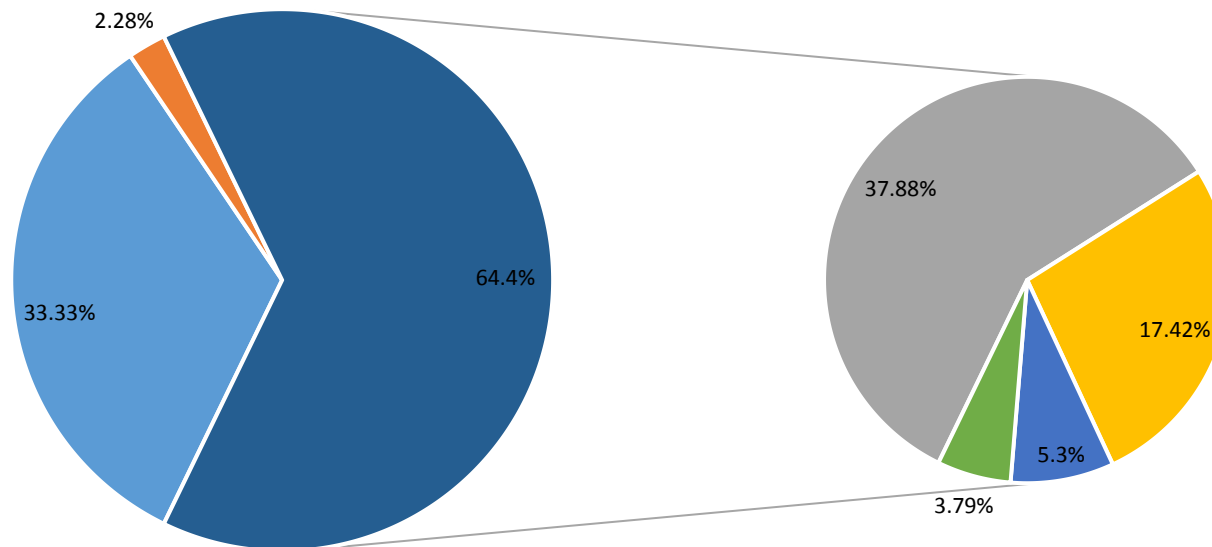
- ① 经营不善
- ② 违法违规

根据万得数据，截至2021年3月，共计132家A股上市公司完成退市，具体见右图。



退市公司归因统计

- 其他退市
- 强制退市 连续亏损退市
- 新规退市
- 强制退市 暂停上市后未披露定期报告
- 强制退市 其他不符合挂牌情形
- 强制退市 面值退市



【案例一：财务造假触底线，造成重大违法退市】

案例概况

X公司于1998年上市，2015年底，公司进行了破产重整。由于重整方案中涉嫌严重损害投资者利益，当地人民法院决定对案件进行再审查。其间，X公司出现多次违法违规行为，包括**未在法定期限内披露定期报告、资金占用、违规担保、信息披露违规**等，并多次受到交易所纪律处分和证监会行政处罚。2021年10月，X公司公告称，收到证监会行政处罚事先告知书，可能触及**重大违法强制退市情形**。2022年3月，X公司公告称，收到中国证监会作出的《行政处罚决定书》。根据《决定书》，X公司2018年、2019年**年度报告存在虚假记载，连续三个会计年度实际营业收入均低于人民币1000万元，且2020年度财务会计报告被出具保留意见的审计报告**。

X公司上述财务造假行为导致公司2018至2020年度财务指标实际已触及原重大违法强制退市情形，根据《上海证券交易所股票上市规则（2022年1月修订）》等规定，其股票最终被实施重大违法强制退市。



【案例一：财务造假触底线，造成重大违法退市】

主要问题：（一）重大违法退市制度如何体现对财务造假的“零容忍”？

1



重大违法强制退市情形中，对于年报财务造假规避退市的情形，主要规范逻辑是**衡量公司在上市期间是否隐瞒了已触及财务类退市指标而应当终止上市的事实。**

X公司一案中，其通过虚增营业收入等财务造假行为，**隐瞒了已触及财务类退市指标而应当终止上市的事实**，因此不应继续维持上市地位。

2



出现这类情形的上市公司，**其信息披露已严重背离了公司真实财务状况，无法向投资者提供关键的定价信息和投资决策参考，扭曲了市场正常定价机制和淘汰机制。应当依据上市规则予以退市。**

3



【案例一：财务造假触底线，造成重大违法退市】

主要问题：（二）所买股票因重大违法被退市，投资者如何维护自身权利？

一是关注公司
风险提示和退
市整理期制度
安排

二是投资者可
以根据实际情
况采取措施维
护股东权利

三是即使终止
上市后，公司
股东仍然可以
依法行使股东
权利



【案例二：子公司业绩造假，母公司选择主动退市】

案例概况

H公司于1993年9月挂牌上市，主营业务为信息通信产业、航天防务与装备制造。2020年1月，因公司2015年重组收购的**子公司Z公司业绩造假**，公司进行会计差错更正，导致2016年度至2018年度经审计的**归母净利润被追溯重述后连续为负值**，并被实施退市风险警示。2021年1月，公司股票将在年报披露后触及净利润连续亏损的退市指标被实施强制退市。同时，公司因**涉嫌信息披露违法违规**，被立案调查。

H公司预计将面临财务类强制退市和重大违法退市风险，为了避免公司股票在2020年年度报告披露后被启动强制退市程序，公司选择在年报披露前通过股东大会决议形式的主动退市，并相应启动实施了现金选择权等投资者保护的配套措施。



【案例二：子公司业绩造假，母公司选择主动退市】

主要问题：（一）H公司申请终止上市的依据是什么？

股票上市规则第13.7.1条第（一）项、第（二）项规定的股东大会决议事项，除须经出席会议的**全体股东所持有效表决权的三分之二以上通过**外，还须经出席会议的除下列股东以外的其他股东所持有效表决权的三分之二以上通过：1、上市公司的董事、监事、高级管理人员；2、单独或者合计持有上市公司5%以上股份的股东。



H公司召开了临时股东大会就主动退市议案进行审议，占全体出席股东所持表决权总数99.35%的股东同意主动退市，占出席中小股东所持表决权总数98.55%的中小股东同意主动退市。

【案例二：子公司业绩造假，母公司选择主动退市】

主要问题：（二）H公司在主动退市过程中如何做好投资者保护？

根据证监会的规定，主动退市公司应当在其公司章程中对主动退市股东大会表决机制以及对决议持异议股东的回购请求权、现金选择权等作出专门安排。



H公司主动退市，公司披露了现金选择权**申报公告**，并在申报期间发布了**提示性公告**。申报现金选择权的股份**过户至T公司的证券账户中**，同时**相应的资金分别转入有效申报现金选择权的股东对应的资金账户中**。



PART 04

【退市中的投资者保护】

(一) 退市过程中投资者的知情权

01

退市风险警示阶段

股票简称前被冠以“*ST”字样后，上市公司应就此及时发布公告。
包括实施的原因、争取撤销退市风险警示的意见及具体措施、公司接受投资者咨询的主要方式。



02

退市整理期阶段

公司应披露股票终止上市公告及进入退市整理期交易的相关情况。
包括终止上市后公司股票登记、转让和管理事宜，退市整理期交易期限及预计最后交易日期等。

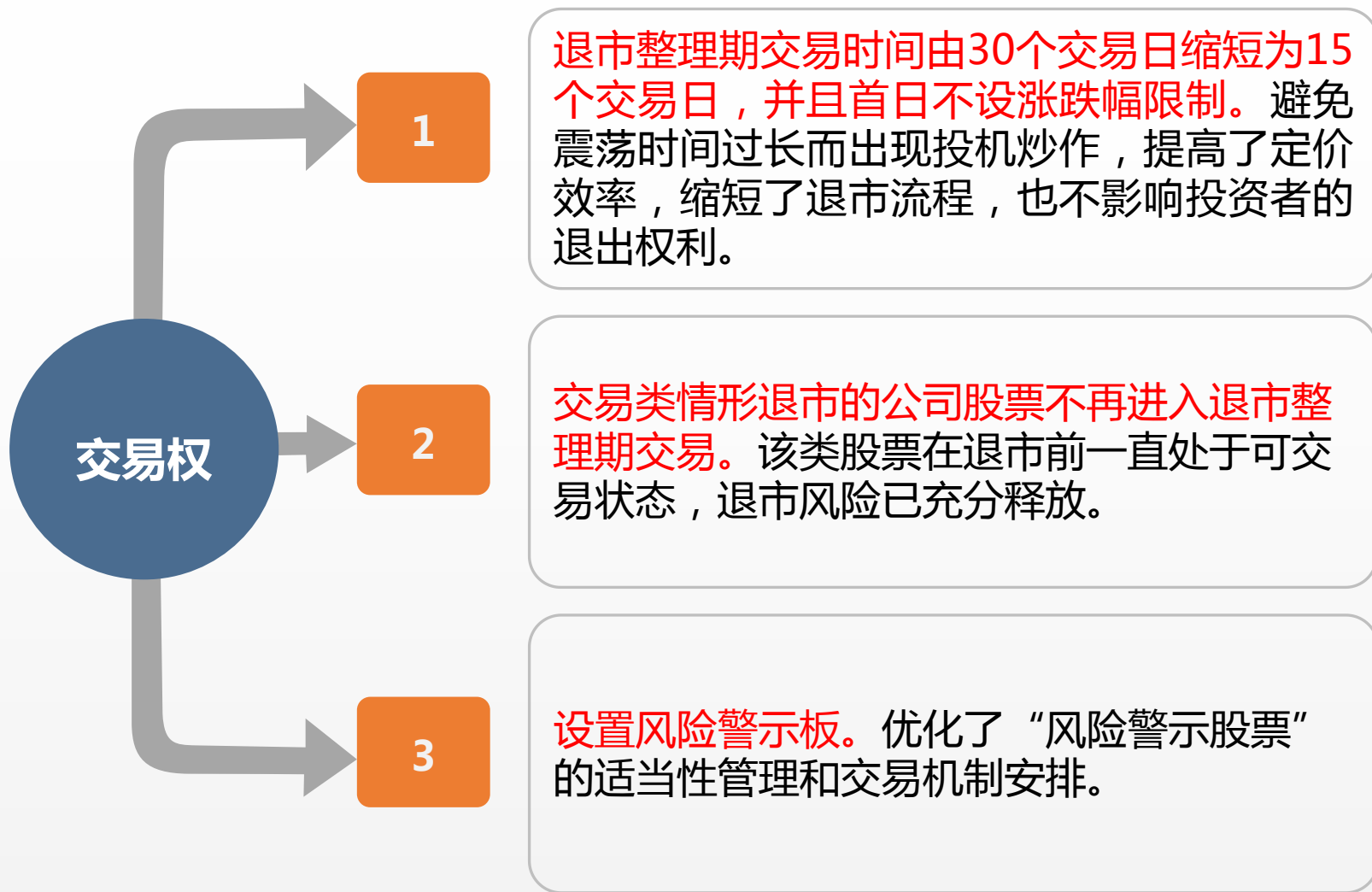


03

股票正式退市阶段

公司应披露股票进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所的具体事宜。
包括拟进入的市场名称、进入日期、股份重新确认、登记、托管等。

(二) 退市后投资者的交易权



(三) 退市后投资者的维权方式

公司被终止上市后，尽管其股票不在交易所市场挂牌交易，但持有公司股票的投资人仍享有对公司的知情权、投票权等股东权利。并且，持有公司股票的投资人仍可以按规定进行股份转让。

维权方式

涉及欺诈发行、财务造假等重大违法违规行为，投资人可通过先行赔付、责令回购或者通过单独诉讼、共同诉讼、申请适用示范判决机制、普通代表人诉讼及特别代表人诉讼等司法途径维护自身合法权益。

(四) 退市动画视频

1、多管齐下打击上市公司造假行为



(视频来自中国证监会投资者保护局及上交所)

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

 **东方财富证券**
Eastmoney Securities

（四）退市动画视频

2、“信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”指标



（视频来自中国证监会投资者保护局及上交所）

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

(四) 退市动画视频

3、公司被强制退市意味着公司倒闭了吗？



(视频来自中国证监会投资者保护局及上交所)

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。



答疑时间

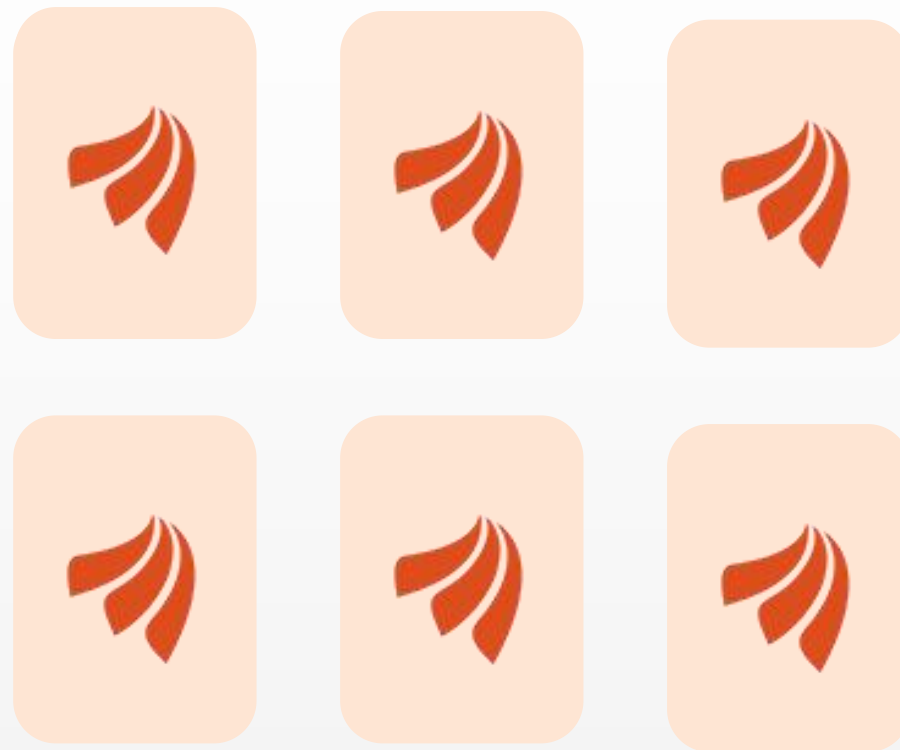
【活动互动交流】

有奖竞答

1、退市整理期的交易期限为多少个交易日？

- A. 10个交易日
- B. 15个交易日
- C. 20个交易日
- D. 30个交易日

答案：B

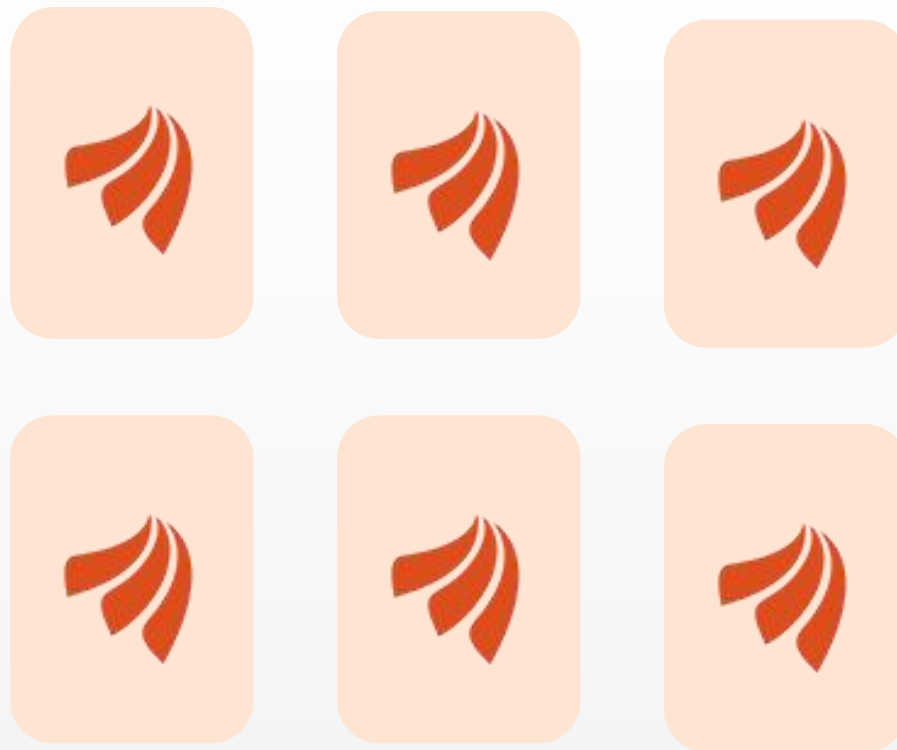


有奖竞答

2、下列哪些退市公司股票没有退市整理期？

- A. 交易类强制退市公司股票和主动退市公司股票
- B. 财务类强制退市公司股票
- C. 重大违法类强制退市公司股票
- D. 规范类强制退市公司股票

答案：A

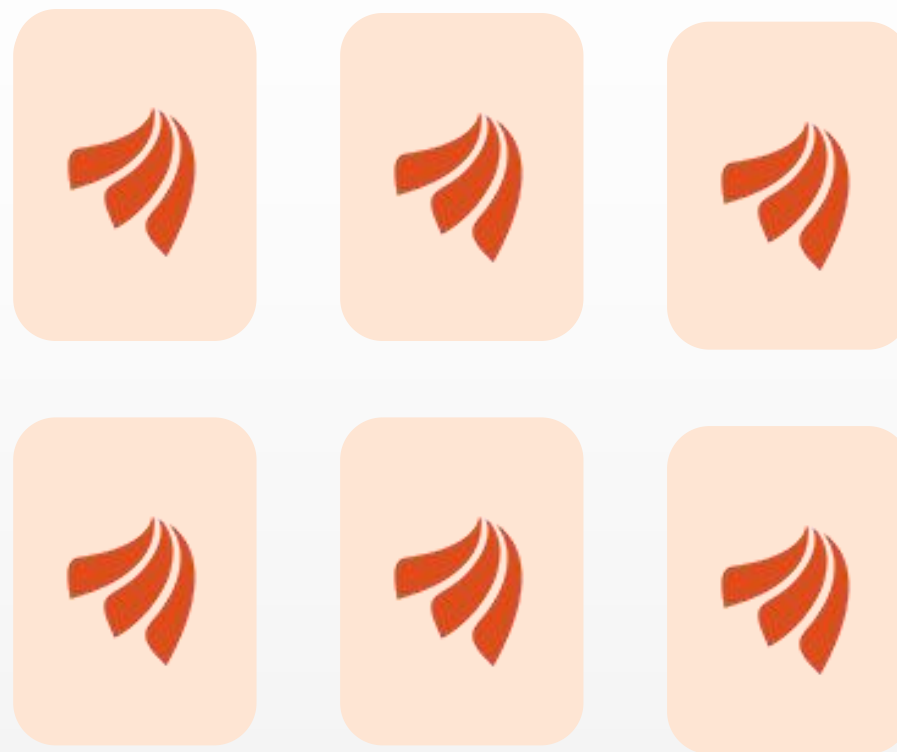


有奖竞答

3、上市公司股票被实施退市风险警示的，在公司股票简称前冠以什么字样？

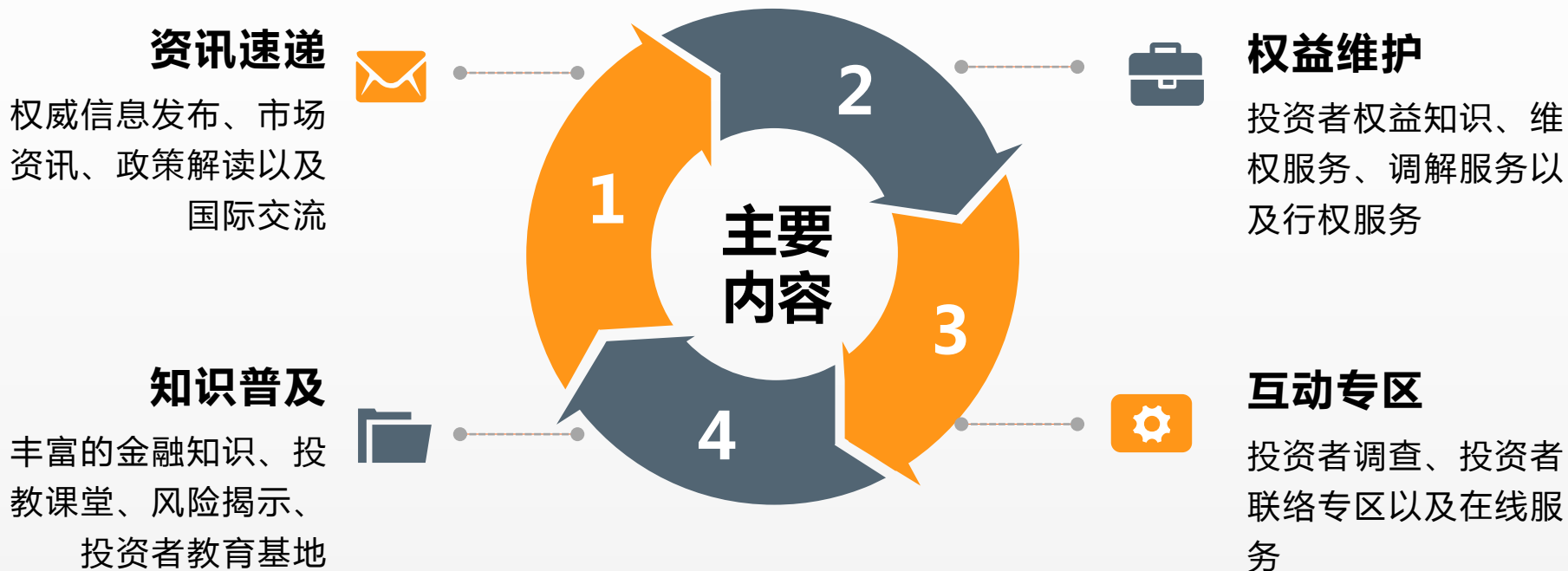
- A. *ST
- B. ST
- C. 退市
- D. **ST

答案：A



中国投资者网站是中国证监会管理的公益网络服务平台

网址：www.investor.org.cn





东方财富证券投教园地



活动调查问卷

东方财富证券（互联网）投资者教育基地

基地网址：edu.18.cn

西藏自治区省级互联网投资者教育基地，内设财富书院、投教活动、视频专区、模拟交易、权益维护五大基础板块和一个西藏特色板块，为投资者持续提供热点业务规则、视频课程、风险案例等内容，是一个集理论与实践于一体的投资者教育服务平台。

西藏金融展览馆

参观地址：西藏自治区拉萨市城关区藏大东路10号西藏大学（纳金校区）珠峰研究院二楼

基地占地面积为885平方米，内设12个展示区域。投教基地重点突出科技、现代、可视化等元素结合西藏金融发展历史和特点，展厅布局具有独特性和个体性，全方位呈现“开放、融合、教育、沟通”的文化与功能。基地可同时容纳300人在现场进行参观学习、模拟交易、互动体验、培训交流等。

东方财富证券（上海财经大学）投资者教育基地

参观地址：上海市杨浦区纪念路8号5号楼1楼（上海财经大学国家大学科技园内）

基地占地面积300余平方米，是东方财富证券和上海财经大学合作共建的投资者教育基地，旨在为投资者提供丰富的金融知识、财经资讯，举办投资者培训、交流活动，加强证券公司、学校、学生、投资者的互动沟通，提高高校学生就业能力，提升社会公众的金融素养。

声 明

本课件内容仅为投资者教育之目的，东方财富证券力求本材料信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发的损失承担任何责任。

更多关于投资者教育的相关信息，请登录东方财富证券投资者教育专栏（edu.18.cn）或微信公众号“东方财富证券投教园地”。





THANK YOU!

感谢您的聆听，祝您投资愉快！

温馨提示：理性投资 远离非法证券活动

7x24小时客服热线：95357