

退市中的投资者保护讲义

活动对象	证券期货市场投资者	讲义制作	东方财富证券北分片区
活动时长	40-60 分钟	活动主题	退市中的投资者保护
活动类型	线上直播课	直播平台	浪客直播
参考网址	《股市修炼手册——关于面值退市，投资者需关注的知识点》（上交所编制） http://edu.eastmoneysec.com/a/201912051313876394.html 《股票市场投资修炼手册之退市制度 80 问》（上交所编制） http://edu.sse.com.cn/best/article/gsx1sc/index.shtml 上交所公众号 《退市制度改革知多少》（内蒙古证券期货业协会）		
开发背景	退市是指上市公司股票在证券交易所终止上市交易，包括强制终止上市和主动终止上市两种方式。2021 年初，新一轮退市制度改革正式落地，常态化退市机制加速形成。作为我国资本市场的主要参与群体，中小投资者在信息、资金、专业等方面处于弱势，在退市过程中自身权益容易受到侵害。作为投资者，有必要了解退市新规下投资者权益保护的相关安排，知权行权，有效维护自身的合法权利。 本场投教活动对退市制度的改革背景及逻辑思路、退市案例、风险揭示、投资者保护及如何维权进行解读，旨在向广大投资者说规则、揭风险，引导投资者树立正确的投资观念，理性投资、价值投资，充分做好投资者保护。		

投教活动流程

大纲：

第一章：退市制度改革（讲义 3-6 页）

- 一、退市改革的背景（讲义 3 页）
- 二、退市制度改革原则及思路（讲义 3 页）
- 三、退市新规（讲义 3 页）
- 四、退市制度改革在严格执行退市制度方面的具体措施（讲义 4 页）
- 五、深交所创业板改革退市规则（讲义 5 页）

第二章：退市的典型案例（讲义 6-10 页）

- 一、信威集团退市（讲义 6-7 页）
 - （一）公司概况（讲义 6 页）
 - （二）案例分析（讲义 6-7 页）
 - 1 公司被退市的主要原因是什么？
 - 2 公司的重大资产重组是否对公司改善经营有帮助？
 - 3 为什么公司股票被做出终止上市决定后不进入退市整理期？
- 二、宜华木业退市（讲义 7-9 页）
 - （一）公司概况（讲义 7 页）
 - （二）案例分析（讲义 8-9 页）

- 1 公司退市的背后存在怎样的问题？
- 2 公司为什么会被退市？
- 3 为什么设置“1元退市”标准？

三、航天通信退市（讲义 9-10 页）

- （一）公司概况（讲义 9 页）
- （二）案例分析（讲义 9-10 页）
 - 1 在哪些情况上市公司可以申请主动退市？
 - 2 公司申请终止上市的依据是什么？
 - 3 主动退市过程中如何做好投资者保护？

第三章：退市改革后的风险揭示（讲义 10-13 页）

- 一、退市新规要点（九条）（讲义 10-11 页）
- 二、强制退市指标—优化财务类指标、优化交易类指标、优化规范类退市指标、完善重大违法退市指标（讲义 11-12 页）
- 三、简化退市程序（三步骤）（讲义 13 页）
- 四、过渡期安排（四步骤）（讲义 13 页）

第四章：退市后的投资者保护（讲义 13-15）

- 一、上市公司退市后的投资者保护（讲义 13-14 页）
 - （一）知情权（讲义 13-14 页）
 - （二）交易权（讲义 14 页）
 - （三）如何维权（讲义 14 页）
- 二、深市主板退市制度问答（讲义 14-15 页）
 - （一）主板上市公司触及哪些财务类指标的，深交所对其股票实施退市风险警示（14 页）
 - （二）主板上市公司触及“1元退市”情形的，应于何时披露退市风险提示公告？（14 页）
 - （三）退市新规在规范类强制退市和重大违法强制退市方面新增了哪些指标？（15 页）
- 三、关于面值退市，投资者需关注的知识点（讲义 15 页）
 - （一）关于面值退市，相关规则是如何规定的？
 - （二）在交易所作出终止公司股票上市的决定后，投资者持有的公司股票是否还能继续交易？
 - （三）关于退市整理期股票交易，投资者需关注哪些方面？
 - （四）公司股票终止上市后，投资者是否还可转让所持有的股票？
 - （五）股票从交易所退市后，投资者是否还享有股东权利？

答疑及互动（讲义 15-16 页）

介绍中国投资者网站及投资者教育基地（讲义 16 页）

填写问卷（讲义 16 页）

第一章、退市制度改革（课件 4 页—12 页）

（一）退市制度改革的背景（课件 4 页）（内容来源—上海证券交易所投资者教育基地）

2020 年 3 月，新《证券法》正式生效施行，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作出具体规定。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、深交所在中国证监会的指导下，以落实新《证券法》为契机，体现注册制基本理念，吸取前期科创板、创业板先行先试的制度设计经验，建立了与“入口多元”相匹配的“出口畅通”的设计。

退市制度是资本市场重要基础性制度，深化退市制度改革是加强资本市场基础制度建设的重要环节，是党中央、国务院关于资本市场的重要部署，对提高上市公司质量、促进资本市场良性发展具有重要意义。

2012 年以来，上交所主板退市制度先后经历了四次大的改革，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，规定了主动退市情形，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。

近两年，试点注册制以来，1 元退市逐渐成为退市主渠道，截至 2021 年 12 月 31 日，沪市已有 10 家公司因股价连续跌破 1 元而退市，不少公司徘徊在 1 元退市边缘，市场化退市开始迸发出威力。

（二）退市制度改革原则和思路（课件 5 页）（内容来源—上海证券交易所投资者教育基地）

原则：本次退市制度改革坚持市场化、法治化、常态化基本原则。

改革思路：

一是坚持市场化方向，契合注册制改革理念。完善 1 元退市指标、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的全面交叉适用，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。

（三）退市法规体系及新规修订（课件 6 页）（内容来源—内蒙古证券期货业协会）

2020 年 12 月，沪深交易所发布了新修订的退市相关规则，具体包括《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》以及《上海证券交易所科创板股票上市规则》等（以下简称退市新规）。退市新规主要在交易类指标、财务类指标、规范类指标和重大违法类指标等四方面以及退市流程，对强制退市指标进行了修改或完善：

1. 交易指标方面，将面值退市明确为 1 元退市，且新增了市值退市标准，即连续 20 个交易日总市值低于人民币 3 亿元的，终止上市。

2. 财务类指标方面，取消了原来的单一净利润指标或营业收入指标，改为扣非前/后净利润为负+扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入低于人民币1亿元，且连续2年的，终止上市。

3. 规范类指标方面，新增了信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正的指标，具体包括：（1）失去公司有效信息来源；（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）其他情形。此外新增了半数以上董事对半年报或年报的真实性、准确性和完整性无法保证的，将实施退市风险警示。

4. 重大违法类指标方面，上市公司存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他严重损害证券市场秩序的重大违法行为，且严重影响上市地位，其股票应当被终止上市。其中财务造假标准明确为公司披露的营业收入、净利润、利润总额、资产负债表任一指标连续两年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入金额合计达到5亿元以上，且超过该两年披露的同一指标合计金额的50%，终止上市。

5. 退市流程方面，新规不再有暂停上市和恢复上市环节，如果公司连续两年净亏损且营业收入低于1亿元人民币，就将终止上市。退市整理期由30个交易日缩短为15个交易日，退市整理期首日不设涨跌幅。

（四）退市制度改革在严格执行退市制度方面具体措施（课件7页）（内容来源—上海证券交易所投资者教育基地）

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业务收入和不具备商业实质的收入。

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。

（五）退市制度改革下一步的主要工作（课件7页）（内容来源—上海证券交易所投资者教育基地）

下一步将坚决贯彻落实十九届五中全会部署，把建立常态化退市机制作为全面深化资本市场改革的重要内容，坚定方向，统筹谋划、协调推进，并结合实践动态评估。拓宽多元退出渠道，强化退市监管力度，加快制定相关投资者保护制度，强化发行上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等全流程全链条监督问责。同时，将会同地方政府和有关部门对退市过程中出现的对抗监管、不正当维权甚至煽动群体性事件等恶劣行为，严厉打击、严肃追责，确保改革平稳推进，积极营造良好的市场生态。

（六）深交所创业板改革退市规则（课件8页—12页）（内容来源—内蒙古证券期货业协会）

1. 创业板公司风险警示标识包括哪些？（课件 9 页）

创业板公司风险警示分为提示存在终止上市风险的风险警示（以下简称退市风险警示）和提示存在其他异常风险和状况的其他风险警示。

上市公司股票交易被实施退市风险警示的，在股票简称前冠以“*ST”字样，被实施其他风险警示的，在股票简称前冠以“ST”字样，以区别于其他股票。公司同时存在退市风险警示和其他风险警示情形的，在公司股票简称前冠以“*ST”字样。

小贴士：关于其他风险警示的规定自 2020 年 9 月 12 日起实施。

2. 可能引发创业板上市公司强制退市的情形有哪些？（课件 9 页）

可能引发上市公司强制退市的情形主要有四大类，分别是重大违法强制退市、交易类强制退市、财务类强制退市和规范类强制退市，具体标准在深交所《创业板股票上市规则》中有详细规定，投资者可登录交易所官方网站查阅规则，了解具体退市规定。

3. 创业板强制退市流程及交易安排是如何规定的？（课件 10 页）

创业板退市流程已取消暂停上市、恢复上市环节。对于触及财务类、规范类、重大违法类指标的公司先予实施退市风险警示（*ST），而后终止上市并进入退市整理期，触及交易类指标的公司直接予以终止上市，不实施退市风险警示，也不再设置退市整理期。

对于重大违法强制退市情形，停牌时点由知悉送达行政处罚事先告知书或者司法裁判后移至收到行政处罚决定书或者司法裁判生效，并在知悉送达行政处罚事先告知书或者司法裁判时对公司股票实施退市风险警示，给予投资者更充分的交易机会并加强风险警示。

4. 创业板公司退市整理期的交易期限是如何规定的？（课件 10 页）

退市整理期的交易期限为十五个交易日。公司股票在退市整理期内全天停牌的，停牌期间不计入退市整理期，但停牌天数累计不得超过五个交易日。

公司未在累计停牌期满前申请复牌的，深交所于停牌期满后的次一交易日对公司股票复牌。

5. 创业板上市公司在退市整理期内，如何进行公告？（课件 10 页）

创业板上市公司应当于退市整理期的第一天，发布公司股票已被深交所作出终止上市决定的风险提示公告，说明公司股票进入退市整理期的起始日和终止日等页。

创业板上市公司应当在退市整理期前十个交易日内，每五个交易日发布一次股票将被终止上市的风险提示公告，在最后五个交易日内每日发布一次股票将被终止上市的风险提示公告。

6. 创业板公司强制退市后，投资者是否还能转让股票？（课件 11 页）

创业板上市公司应当在深交所作出终止其股票上市决定后，立即安排股票转入全国中小企业股份转让系统或者深交所认可的其他转让场所挂牌转让的相关事宜，保证公司股票在摘牌之日起四十五个交易日内可以挂牌转让。

7. 创业板上市公司主动终止上市的，如何保护投资者合法权益？（课件 11 页）

创业板上市公司申请主动终止上市的，应披露主动终止上市预案并说明公司终止上市原因、终止上市方式、终止上市后经营发展计划、并购重组安排、股份转让安排、异议股东保护措施，以及公司董事会关于主动终止上市对公司长远发展和全体股东利益的影响分析等相关内容。

深交所上市委员会对公司股票终止上市的申请进行审议，重点从保护投资者特别是中小投资者权益的角度，在审查上市公司决策程序合规性的基础上，作出独立的专业判断并形成审核意见。

主动终止上市且法人主体资格将存续的公司，公司及相关各方应当对公司股票终止上市后转让或交易、异议股东保护措施作出具体安排，保护中小投资者的合法权益。

8. 创业板上市公司出现哪些情形，可以向深交所申请主动终止上市吗？（课件 12 页）

创业板上市公司出现下列情形之一的，可以向深交所申请主动终止其股票上市交易：

- （1）上市公司股东大会决议主动撤回其股票在深交所上市交易，并决定不再在证券交易所交易；
- （2）上市公司股东大会决议主动撤回其股票在深交所上市交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让；
- （3）上市公司股东大会决议解散；
- （4）上市公司因新设合并或者吸收合并，不再具有独立主体资格并被注销；
- （5）上市公司以终止公司股票上市为目的，向公司所有股东发出回购全部股份或者部分股份的要约，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；
- （6）上市公司股东以终止公司股票上市为目的，向公司所有其他股东发出收购全部股份或者部分股份的要约，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；
- （7）上市公司股东以外的其他收购人以终止公司股票上市为目的，向公司所有股东发出收购全部股份或者部分股份的要约，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；
- （8）中国证监会或深交所认可的其他主动终止上市情形。

上市公司依据规定向深交所申请其股票终止上市的，深交所将在受理申请后进行审议，并作出是否同意公司股票终止上市申请的决定。上市公司应当在收到深交所关于终止其股票上市决定后及时披露股票终止上市公告。公司股票不进入退市整理期交易，在公司公告股票终止上市决定之日起五个交易日内予以摘牌，公司股票终止上市。

第二章 退市的典型案例（课件 14 页—19 页）

（本节内容来源—上交所投教公众号）

一、 信威科技退市案例分析（课件 14 页—15 页）

北京信威科技集团股份有限公司（以下简称公司）于 2004 年上市，公司前身 Z 公司于 2003 年 7 月挂牌上市，2014 年 7 月，原公司向信威科技部分股东发行股份购买资产，构成借壳上市，主营业务为海外电信网络的研发、生产、销售及服务。

2019 年 4 月，因公司 2017 年度、2018 年度连续 2 年净利润为负值、年报被出具无法表示意见，公司股票被实施退市风险警示。2020 年 5 月，因公司 2019 年度净利润继续为负值、年报再次被出具无法表示意见，公司股票被暂停上市。2021 年 4 月 30 日，公司披露 2020 年年报，公司 2020 年度净利润为负值、期末净资产为负值、被会计师事务所出具无法表示意见的审计报告，触及终止上市情形，并最后被强制退市。

【案例分析】

1. 公司被退市的主要原因是什么？（课件 15 页）

信威科技主营业务为海外电信网络的研发、生产、销售及服务，基本业务模式为买方信贷模式，即公司在银行存入保证金后，由银行向公司海外客户提供贷款，用以支付公司的货款。

2017 年以来，公司海外公网业务拓展基本处于暂停状态，营收规模急剧萎缩，连续出现大额亏损，

财务状况持续恶化，多只债券逾期违约。2019年上半年以来，公司发生大量担保履约事项，直接导致公司亏损加剧，亦导致公司买方信贷业务无法恢复，对公司持续经营能力带来较大负面影响。曾有媒体发文质疑公司海外业务的真实性，并指出公司上市后股东巨额套现离场，股东身份成谜，公司海外客户履约能力亦存疑。

2020年年报显示，公司营业收入2.02亿元，归属于上市公司股东的净利润亏损33.84亿元，归属于上市公司股东的净资产-147.11亿元，基本面无改善迹象。近三年来公司财务状况具体参见下表。

公司近三年财务状况

科目(亿元)	2020年	2019年	2018年
营业收入	2.02	2.73	2.02
净利润	-33.84	-184.36	-28.98
扣非净利润	-18.43	-184.26	-27.93
净资产	-147.11	-113.30	71.35
总资产	14.29	24.25	189.06

2. 公司的重大资产重组是否对公司改善经营有帮助？（课件15页）

总体来看，公司的两个重大资产重组事项最终都未能落地，未对改善公司经营起到作用。

关于收购欧洲某国M公司事项：2017年4月27日起，公司开始筹划重大资产重组事项并停牌，重组标的为北京某公司的控股权或旗下资产，而这家公司的核心资产为欧洲某国M公司。信威科技已获得相关部门对于本次重组事项的同意批复，尚需取得该欧洲国家反垄断委员会的批准方可推进。由于相关公司及自然人于2021年1月受到该国政府实施制裁措施，该国反垄断委员会于2021年2月决定不接受反垄断审查申请。最终此次重大资产重组未能成功。

关于发起设立5G基金事项：2019年11月8日起，公司拟以海外运营商未归还的履约保证金和欠款总计26亿美元参与发起设立5G基金事宜，此事项构成重大资产重组。由于该项目无实质性进展，2021年4月13日，公司董事会审议通过《关于终止参与发起设立基金项目的议案》，终止本次项目。

3. 为什么公司股票被作出终止上市决定后不进入退市整理期？（课件15页）

因公司股票已被暂停上市，存在被强制退市风险，且公司董事会已审议通过并公告筹划重大资产重组事项，根据原《上海证券交易所退市整理期业务实施细则》的规定，公司应及时召开股东大会，决定公司股票在终止上市后是否进入退市整理期交易。2021年4月29日，公司召开股东大会，审议通过《关于公司股票被作出终止上市决定后不进入退市整理期并继续推进重大资产重组事项的议案》。根据公司股东大会决议，公司股票被作出终止上市决定后将不进入退市整理期交易。

二、宜华生活退市案例分析（课件16页—18页）

（一）公司概况（课件16页）

宜华生活科技股份有限公司（以下简称公司）于2004年上市，是南方某市首家上市民营企业，从事实木家具、木地板等产品的生产和销售。

2017年，公司销售收入增速开始下降，2018年以来，公司业绩持续下滑。公司2020年前三季度

营业收入仅为 9.1 亿元，同比下降高达 76.41%，净利润巨亏 6.9 亿元。此外，公司近年来信息披露的造假嫌疑明显，多期定期报告存在财务疑点。

2021 年 1 月 19 日至 2 月 22 日，在连续 20 个交易日每日股票收盘价均低于人民币 1 元，触及交易类强制退市情形后，公司被终止上市。

（二）公司退市的背后存在怎样的问题？（课件 17 页）

自上市以来，公司始终从事实木家具、木地板等产品的生产和销售，属于家居制造行业，历年主业未发生变动。

2017 年家具制造企业集中上市后普遍扩张产能，行业受供需影响出现跌价态势，公司销售收入增速开始下降。

2018 年以来，房地产市场景气度下滑，大消费环境整体低迷导致国内市场需求下降，同时中美贸易摩擦又对国外市场需求构成负面影响，公司业绩自 2018 年以来持续下滑。

查阅公司发布的公告，我们可以发现，2018 年以来，公司受自身经营不善及行业政策影响，业绩出现下滑。2020 年前三季度营业收入仅为 9.1 亿元，同比下降高达 76.41%，净利润巨亏 6.9 亿元。

近三年来公司财务状况如下：

公司近两年及一期财务状况

科目（亿元）	2020 年 三 季	2019	2018
营业收入	9.14	52.44	74.02
净利润	-6.89	-1.85	3.87
扣非净利润	-5.77	-2.07	3.73
净资产	71.45	77.83	83.64
总资产	152.94	161.88	178.56

此外，公司近年来信息披露的造假嫌疑明显，多期定期报告存在资产规模异常、偿债能力不足、营业收入与应收账款变动不匹配等多项财务疑点。

2020 年 4 月 30 日，公司因 2019 年会计报告及内部控制报告均被出具无法表示意见的审计报告，被实施退市风险警示。

2020 年 4 月，公司因涉嫌信息披露违规被证监会立案调查。2021 年 1 月 29 日，证监会通报公司信息披露违法案件调查情况，查实公司 2016 至 2019 年定期报告存在严重虚假记载，一是通过虚构销售业务、虚增销售额等方式虚增利润 20 余亿元；二是通过伪造银行单据等方式虚增银行存款 80 余亿元；三是未按规定披露与关联方资金往来 300 余亿元，公司案件已进入行政处罚审理程序。

在上述多重因素共同作用下，投资者对公司渐渐不再认可，公司股价也是一路下行，最终因股价持续低于人民币 1 元被退市。

（三）公司为什么会被退市？（课件 18 页）

《上海证券交易所股票上市规则》（下称《股票上市规则》）第 13.2.1 条规定，“上市公司出现下列情形之一的，本所决定终止其股票上市：（一）在本所仅发行 A 股股票的上市公司，连续 120

个交易日通过本所交易系统实现的累计股票成交量低于 500 万股，或者连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”

公司自 2021 年 1 月 19 日至 2 月 22 日，连续 20 个交易日每日股票收盘价均低于人民币 1 元，触及上交所《股票上市规则》第 13.2.1 条第（一）项规定的应予终止上市的交易类强制退市情形。上交所依据《股票上市规则》作出终止 Y 公司股票上市的决定。

（四）为什么要设置“1 元退市”这一退市标准？（课件 18 页）

1 元退市是交易类强制退市的情形之一，当前已成为主要退市渠道。目前，沪深两市已有多家交易类强制退市公司。退市新规下，对于交易类强制退市不再设置退市整理期，公司退市进程相对之前来说会大大加快。

从实践来看，这些 1 元退市的公司在触及强制退市情形之前，股价均长期在 1 元附近徘徊，且都曾多次跌破人民币 1 元，最后连续 20 天股价低于 1 元具有一定必然性，市场及投资者对此也早有预期。

从公司情况看，这些 1 元退市公司均存在长期业绩不佳、持续经营能力薄弱、公司治理混乱等问题，且部分退市公司曾出现财务造假等信息披露违法违规行为。此类公司的出清，有利于净化 A 股市场环境，提高上市公司整体质量，保护全体投资者利益。

从境外市场看，1 元退市也早有实践。纽交所、纳斯达克都将每股价格 1 美元作为交易类退市标准之一。设置 1 元退市这一退市情形，有助于提升公司质量、保证市场流动性、维护交易秩序。

三、航天通信退市案例分析（课件 19 页）

（一）公司概况（课件 19 页）

航天通信控股集团股份有限公司（以下简称公司）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，分别为-11.15 亿元、-5.12 亿元和-14.70 亿元，公司股票于 2020 年 1 月 22 日起被实施退市风险警示。

2020 年 4 月 30 日，公司披露 2019 年年报显示，公司归母净利润继续亏损 8.36 亿元，公司股票因此被暂停上市。2021 年 1 月，公司披露 2020 年业绩预告显示，公司 2020 年净利润为-1.5 亿元至-2 亿元，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，正被中国证监会立案调查，若认定构成重大违法退市情形，公司可能因此被实施强制退市。

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。

（二）案例分析（课件 19 页）

1、在哪些情况下上市公司可以申请主动退市？（课件 19 页）

《上海证券交易所股票上市规则》（下称“股票上市规则”）第 13.7.1 条规定了上市公司主动退市的七种情形，即：（一）上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所的交易，并决定不再在交易所交易；（二）上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所的交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让；（三）上市公司向所有股东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；（四）上市公司股东向所有其他股东发出收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；（五）除上市公司股东外的其他收购人向所有股东发出收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；（六）上市公司因新股合并或者吸收合并，不再具有独立主体资格并被注销；（七）上市公司股东大会决议公司解散。

2、公司申请终止上市的依据是什么？（课件 19 页）

股票上市规则第 13.7.2 条规定，根据上述第 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：（一）上市公司的董事、监事、高级管理人员；（二）单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东。2021 年 1 月 25 日，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。因此，H 公司选择以股东大会决议的方式终止上市，其规则依据为《股票上市规则》第 13.7.1 条第（二）种情形——上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所的交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让；并符合第 13.7.2 条的要求。

3、公司在主动退市过程中如何做好投资者保护？（课件 19 页）

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。根据公司公布的方案，本次航天通信主动退市，由控股股东航天科工向除自身与限售股股东以外的全体流通股股东提供现金权，现金选择权价格为 4.18 元/股，较之暂停上市前一日收盘价的溢价率为 38.87%。公司在 2021 年 1 月 29 日披露了现金选择权申报公告，并在申报期间 2 月 4 日、8 日发布了提示性公告。根据申报结果，最终有效的申报数量为 196,975,944 股。2021 年 2 月 25 日，公司公告《主动终止公司股票上市现金选择权股份清算与交割结果公告》，申报现金选择权的股份已于 2021 年 2 月 24 日过户至 T 公司的证券账户中，同时相应的资金将自 2021 年 2 月 24 日起的 5 个工作日内分别转入有效申报现金选择权的股东对应的资金账户中。

第三章：退市新规要点及风险揭示（课件 21 页—25 页）

（本节内容来源—资鲸官网）

一、退市新规要点（课件 21 页—22 页）

1、新增市值退市，标准为连续 20 个交易日总市值均低于人民币 3 亿元。此外，面值退市标准明确为“1 元退市”（设置了过渡期安排：触及面退的个股，“低面”时间从新规之前开始的，按照原规则进入退市整理期交易）。

2、财务指标有变。取消单一净利润和营收指标，新增组合指标：扣非前、后净利润为负且营收低于 1 亿元，将被 ST，连续两年，终止上市；退市风险警示股票被出具非标审计报告的（标准审计报告是指不含有说明段、强调事项段、其他事项段或其他任何修饰性用语的无保留意见的审计报告。无保留意见是指当注册会计师认为财务报表在所有重大方面按照适用的财务报告编制基础编制并实现公允反映时发表的审计意见。），触及终止上市标准。

新增规范类指标，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。出现上述情形，且公司停牌两个月内仍未改正，实施退市风险警示，再有两个月未改正，终止上市。

新增财务造假类指标：过去3年虚增利润、净利润每年平均金额均超当年相应数据的100%，且总额超10亿元；或资产负债表各科目过去3年虚假记载金额合计数额超净资产50%，且总额超过10亿元。

压缩缓冲期。取消暂停上市和恢复上市，明确连续两年触及财务类指标即终止上市。

面值退市、市值退市类改为不设退市整理期。其余类型退市整理期首日不设涨跌幅限制，退市整理期从30个交易日缩减至15个交易日，同时放开首日涨跌幅限制；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。

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。示例：上市公司信息披露责任人失联、重大消息秘而不宣等，将可能触及退市红线。

公司股票终止上市的，可转债同步终止上市。

新增四种风险警示类型：1)最近一年被出具非标审计报告；2)最近三年扣非净利孰低者均为负值，且最近一年审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性；3)违规担保余额超过一千万或净资产的5%以上；4)无实控人的公司，向第一大股东提供关联资金较大。

设立风险警示板。风险警示股票和退市整理股票进入风险警示板交易，设置交易量上限，每日累计买入单只股票不得超过50万股。普通投资者首次买入该板股票，需签风险揭示书。参与退市整理股票，需满足“50万元资产且2年投资经验”的门槛。

全市场在主要退市指标、退市流程等安排上基本保持一致。

关于过渡期安排：已暂停上市的，2020年年报披露后，仍按老办法；已实施风险警示的，有三种处理方式：

- 1) 未触及新规退市风险警示和其他风险警示情形的，撤销警示；
- 2) 未触及新规退市风险警示，但触及旧暂停上市规则的，不暂停上市，实施其他风险警示；
- 3) 触及新规退市风险警示和其他风险警示，按照新规实施风险警示。

非ST公司，财务类退市风险警示情形、退市指标及新增重大违法退市指标均以2020年为首个起算年度。

二、强制退市指标（课件23页）

其中最值得注意的必然是强制退市指标，完善4类强制退市指标。（课件23页）

1、优化财务类指标（课件23页）

本次主要修订以下三项内容：

一是新增“扣非净利润+营业收入”组合指标，替换原来的单一类型指标。本次修订删除了原来单一的净利润为负值和营业收入低于1000万元指标，新增扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值，且最近一年营业收入低于1亿元的组合财务指标，并且在计算前述“营业收入”时，需要扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的关联交易收入。

二是财务类退市指标在第二年交叉适用，加大退市力度。修订后的财务类退市指标包括：净利润

加营业收入的组合指标、最近一个会计年度经审计的净资产为负值和最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告三种指标。上市公司触及前述任一指标，股票将被实施退市风险警示，第二年年报披露后，触及前述任一指标或者被出具保留意见审计报告的，公司股票将终止上市。

三是新增行政处罚决定书认定财务造假的退市风险警示情形。若根据证监会行政处罚决定书认定的事实，导致公司已披露的最近一个会计年度财务指标实际已触及退市风险警示情形的，则在公司披露行政处罚决定书后对公司实施退市风险警示，公司在此之后披露的首份年度报告如显示公司触及强制退市财务类指标的，公司股票将终止上市。

2、优化交易类指标（课件 23 页）

本次修订以下两项内容：

一是优化目前的面值退市指标，将原来“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于面值”修改为“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”，提升规则适用的公平性和统一性；

二是进一步充实交易类退市情形，充分发挥市场化退市功能，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”的退市情形，沪深各板标准保持一致。

3、优化规范类退市指标（课件 23 页）

本次主要修订以下两项内容：

一是新增“信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”退市指标。上市公司如触及规定情形被本所要求限期改正但公司未在规定期限内改正，对公司股票予以停牌，在停牌 2 个月内仍未改正的，实施退市风险警示；此后 2 个月内仍未改正的，本所对公司股票予以终止上市。该项指标具体包括：

（1）本所失去公司有效信息来源；（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）本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。

二是考虑到实践中个别公司出现半数以上董事不保证年报真实、准确、完整的情形，为严肃半年度报告或者年度报告编制及披露工作，新增“半数以上董事无法完全保证公司所披露半年度报告或者年度报告的真实性、准确性和完整性”的退市指标。公司在半年度报告或者年度报告法定披露期限内未予改正的，对公司股票予以停牌，在停牌 2 个月内仍未改正的，实施退市风险警示；此后 2 个月内仍未改正的，本所对公司股票予以终止上市。

4. 完善重大违法退市指标（课件 23 页）

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书认定的事实，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。

三、简化退市程序（课件 24 页）

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，其他类型的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。

创业板在退市指标方面，新增依据行政处罚决定书认定的财务类退市风险警示情形，新增重大违法财务造假组合标准，新增半数以上董事无法对年报或半年报“保真”的规范类退市指标。在退市程序方面，将重大违法终止上市程序中上市委员会两次审核调整为一次审核。同时，将风险警示股票和退市整理期股票纳入风险警示板交易。

四、过渡期安排（课件25页）

已暂停上市和被实施退市风险警示或其他风险警示的公司新规也设置了过渡期安排。

对于股票已暂停上市的公司，在2020年年报披露后，仍按照两所2018年11月修订的股票上市规则相关规定判断其股票是否符合恢复上市条件或触及终止上市标准，并按照前述规则规定的程序实施恢复上市、终止上市。

对于股票已被实施退市风险警示或其他风险警示的公司，在2020年年度报告披露前，其股票继续实施退市风险警示或其他风险警示。根据2020年年报披露情况有以下四种处理方式：

一是触及新规退市风险警示或其他风险警示情形的，按照新规对其股票实施退市风险警示或其他风险警示；

二是未触及新规退市风险警示情形但触及《股票上市规则（2018年11月修订）》暂停上市标准的，不实施暂停上市，对其股票实施其他风险警示，并在2021年年报披露后按照新规执行，未触及新规其他风险警示情形的，撤销其他风险警示；

三是未触及新规退市风险警示情形且未触及《股票上市规则（2018年11月修订）》暂停上市标准的，撤销退市风险警示；

四是未触及新规其他风险警示情形的，撤销其他风险警示。

退市新规在新老划断方面也有相应考量。本次修订考虑到可转债兼具股票属性，同步取消可转债暂停上市，不再另行规定其终止上市标准，明确公司股票终止上市的，可转债同步终止上市。

第四章、退市后的投资者保护（课件27页—35页）

一、上市公司退市后的投资者保护（课件27页—30页）（本节内容来源—内蒙古证券期货业协会）

（一）退市过程中投资者的知情权（课件28页）

被实施退市风险警示的公司股票，股票简称前均被冠以“*ST”字样。公司应就此及时发布公告，内容包括：实施退市风险警示的原因；董事会关于争取撤销退市风险警示的意见及具体措施；实施退

市风险警示期间公司接受投资者咨询的主要方式。

之后，公司股票被交易所作出终止上市决定进入退市整理期的，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，公司股票退市整理期交易期限及预计最后交易日期等。

退市整理期届满当日，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。

需注意的是，新规删除了创业板不接受公司股票重新上市的规定。投资者应密切关注上市公司信息披露，增强风险意识，谨慎炒作*ST股票和高风险股票。

（二）退市后投资者的交易权（课件 39 页）

股票进入退市整理期后代码不变。上海证券交易所退市整理股票的简称前冠以“退市”标识，深圳证券交易所股票简称后冠以“退”标识。本次退市新规放开了退市整理期股票首日涨跌幅限制，将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短为 15 个交易日，避免震荡时间过长而出现投机炒作。风险警示股票和退市整理股票整体呈现市值水平偏低、股价波动频繁等特点。为强化风险揭示效果，证券交易所设立包含风险警示股票和退市整理股票在内的风险警示板。同时，为防止部分风险承受能力低的投资者参与退市公司股票交易，优化了风险警示股票的适当性管理和交易机制安排。

（三）退市后投资者如何维权（课件 30 页）

退市不是一退了之，尤其是存在财务造假等重大违法违规行为的，其控股股东、实际控制人、董监高和中介机构，应承担相应的法律责任。涉及欺诈发行、财务造假等重大违法违规行为的上市公司退市的。投资者可通过先行赔付、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。投服中心也可适时依法启动证券纠纷特别代表人诉讼，并提供其他相应法律服务。

投服中心呼吁中小投资者保持理性态度，以“买者自负”作为投资基本理念，充分关注公司发布的“退市风险警示”等公告，不能抱着赌博心态炒作 *ST 和退市公司。请广大中小投资者增强风险意识和自我保护意识，充分了解退市制度等相关规则，通过合法途径维护自身权益。

二、深市主板退市制度问答（课件 31 页—32 页）（本节内容来源—内蒙古证券期货业协会）

（一）主板上市公司触及哪些财务类指标的，深交所对其股票实施退市风险警示？（课件 31 页）

答：1. 最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于 1 亿元，或者追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于 1 亿元。

2. 最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或者追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值。

3. 最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见的审计报告。

4. 中国证监会行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度财务报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

5. 本所认定的其他情形。

（二）主板上市公司触及“1 元退市”情形的，应于何时披露退市风险提示公告？（课件 32 页）

答：上市公司连续十个交易日出现“每日股票收盘价均低于 1 元”的情形时，应当在次一交易日开市前披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露一次，直至相应的情形消

除或者本所作出公司股票终止上市的决定之日止。

（三）退市新规在规范类强制退市和重大违法强制退市方面新增了哪些指标？（课件 32 页）

答：新增信息披露或规范运作等方面存在重大缺陷、半数以上董事无法对年报或半年报保证真实准确完整两项指标。在重大违法强制退市方面，加大对重大违法公司的打击力度，新增造假金额加造假比例的量化指标，从净利润、利润总额和资产三方面明确具体标准。

三、关于面值退市，投资者需关注的知识点（课件 33 页—35 页）（本节内容来源—东方财富证券官网）

（一）关于面值退市，相关规则是如何规定的？（课件 33 页）

在上交所发行 A 股、B 股股票的上市公司，通过交易系统连续 20 个交易日（不包含公司股票停牌日）的每日股票收盘价均低于股票面值的，将被终止上市。投资者应关注面值退市的风险，做好合理的财务安排，审慎决策，避免造成不必要的损失。

（二）在交易所作出终止公司股票上市的决定后，投资者持有的公司股票是否还能继续交易？

（课件 33 页）

根据《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整理期业务实施细则》等规定，除特殊情形外，上市公司股票将于上交所公告对其股票作出关联终止上市的决定之日后的 5 个交易日届满的下一交易日起，进入退市整理期。持有相关公司股票的投资者可以在退市整理期出售所持股票。

（三）关于退市整理期股票交易，投资者需关注哪些方面？（课件 34 页）

1. 关于股票简称。退市整理股票在上交所设置的风险警示板交易，其简称前将被冠以“退市”标识。需注意的是，科创板退市整理股票不进入上交所风险警示板交易，不适用风险警示板股票交易的相关规定。

2. 关于涨跌幅限制。除特殊情况外，退市整理股票的价格涨跌幅限制为 10%。

3. 关于交易期限。退市整理期的交易期限为 30 个交易日，期间全天停牌下计入这 30 个交易日内，但累计停牌不得超过 5 个交易日。

（四）公司股票终止上市后，投资者是否还可转让所持有的股票？（课件 35 页）

公司股票未进入退市整理期交易的，则在上交所公告公司股票终止上市决定之日起 5 个工作日内对其予以摘牌，公司股票终止上市，公司股票进入退市整理期的，则在退市整理期届满后的 5 个工作日内，上交所对其予以摘牌，公司股票终止上市。在股票被终止上市后，公司应当保证其股票在摘牌之日起的 45 个工作日内转入全国中小企业股份转让系统挂牌转让。在股票转入股份转让系统后，投资者仍然可以转让其所持有的公司股票。

（五）上市公司股票从交易所退市后，投资者是否还享有股东权利？（课件 35 页）

终止上市作为一项退出机制，是资本市场市场化运作的一项基础性制度。公司退市后，尽管其股票不在交易所市场交易，但持有公司股票的投资者的股东权利并不因此而改变。比如，根据《公司法》规定，终止上市后公司股东仍享有对公司的知情权、投票权等股东权利。

答疑及互动（课件 36 页—37 页）

（预留 5-10 分钟供投资者答疑）

通过测试题加深投资者对退市制度改革，从而更好地维护自身权益，可以有有奖竞猜类型，题目不限于如下：

1. 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（B）字样？

A *ST B ST C 退市 D **ST

2. 新退市制度将退市整理期限从 30 个交易日缩短为（B）个交易日？

A 10 B 15 C 20 D 25

3. 除特殊情况外，退市整理股票的价格涨跌幅限制为（A）？

A 10% B 15% C 20% D 25%

4. 上海证券交易所退市整理股票的简称前冠以“退市”标识？（A）

A 对 B 错

介绍中国投资者网站及投资者教育基地（课件 38-39 页）

（一）中国投资者网站是中国证监会管理的公益网络服务平台（课件 38 页）

网址：www.investor.org.cn

主要内容：

资讯速递：权威信息发布、市场资讯、政策解读以及国际交流

权益维护：投资者权益知识、维权服务、调解服务以及行权服务

知识普及：丰富的金融知识、投教课堂、风险揭示、投资者教育基地

互动专区：投资者调查、投资者联络专区以及在线服务

（二）投资者教育基地（课件 39 页）

1. 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。

2. 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。

3. 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。

填写问卷（课件 39 页）

邀请客户扫码进入问卷开始课后评价，如有意见或建议可及时填写或在课堂提问