

退市中的投资者保护

主讲人：

营业部：

日期：

● 前言



退市制度是资本市场重要的基础性制度。深化退市制度改革，是加强资本市场基础制度建设的关键环节，也是完善“有进有出、优胜劣汰”市场生态的重要路径，对于进一步提高上市公司质量，促进资本市场良性循环具有重要意义。本课件旨在通过退市制度简述、退市新规介绍、退市案例分析、退市中的投资者保护及维权解读，使投资者对退市制度有更进一步的认知，改善投资习惯，树立长期价值投资的理念。

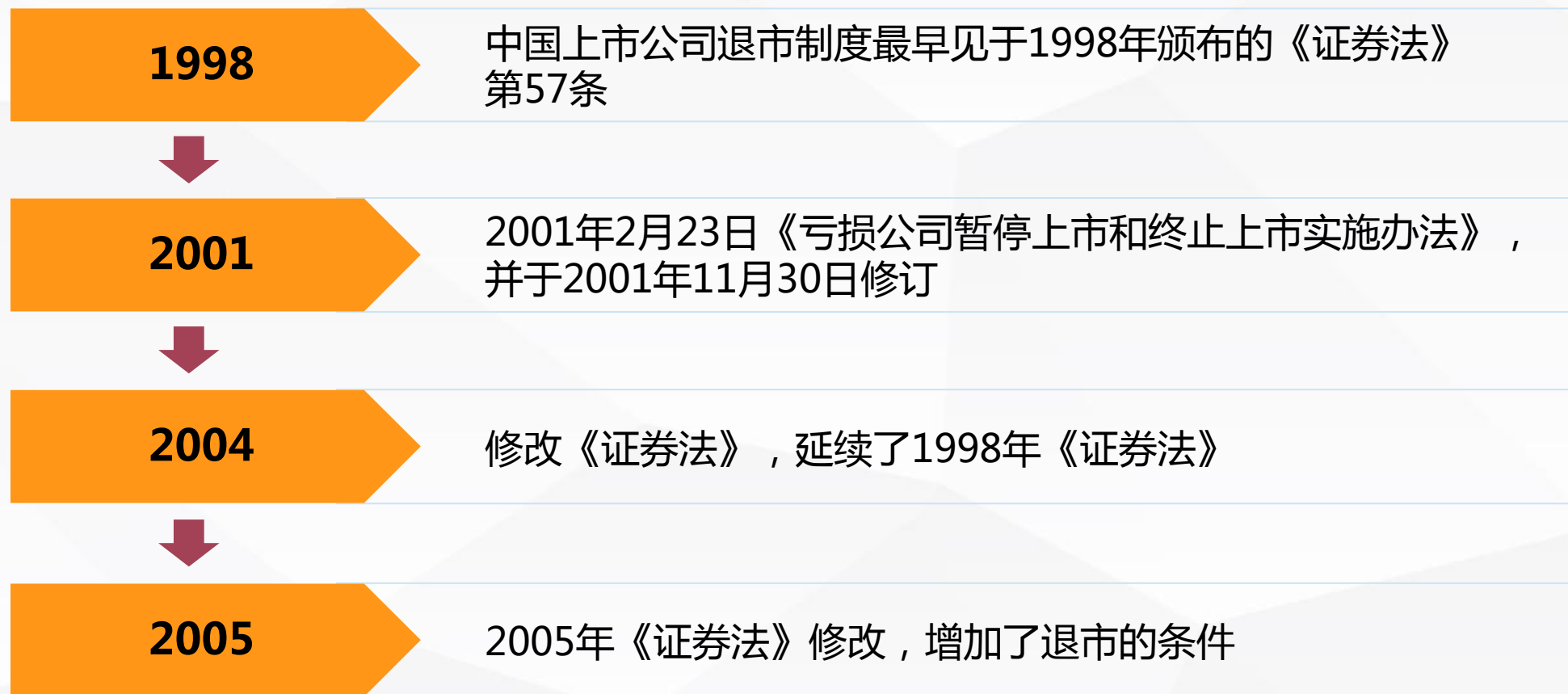
目录contents

- 1 退市制度简述
- 2 退市新规介绍
- 3 退市案例分析
- 4 退市中的投资者保护及维权

01 退市制度简述

- ∞ 中国上市公司退市制度的历史沿革
- ∞ 上市公司退市的主要类型与条件
- ∞ 上市公司退市与重新上市的主要程序
- ∞ 上市公司退市相关问题分析

1-1中国上市公司退市制度的历史沿革



1-1中国上市公司退市制度的历史沿革

2012

深交所发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，同年，上交所、深交所公布新退市制度方案

2014

中国证监会通过《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》

2018

上海证券交易所发布《关于发布〈上海证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法〉的通知[上证发(2018)98号]》；深圳证券交易所发布《关于发布〈深圳证券交易所股票上市规则〉等四项上市退市规则的通知[深证上(2018)556号]》

2019

《证券法》第四十八条规定：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其上市交易。证券交易所决定终止证券上市交易的，应当及时公告，并报国务院证券监督管理机构备案

1-2上市公司退市的主要类型与条件

01

上市公司主动要求退市，不在交易所交易或到其他交易场所交易

主动退市



02

上市公司因为股东之间股权收购、股东以外人收购股权导致公司股本总额、股权结构不符合上市要求的

03

上市公司因新设合并、吸收合并与解散等情形不再具有独立法人资格

1-2上市公司退市的主要类型与条件

强制退市



01

交易类强制退市：上市公司股票流动性严重不足

02

财务类强制退市：上市公司明显丧失持续经营能力

03

规范类强制退市：上市公司不能满足上市公司应该满足的规范性要求

04

重大违法强制退市：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，并且严重影响上市地位；上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生产安全和公共安全等领域的违法行为，情节恶劣，严重损害国家利益、社会公共利益或者严重影响上市地位的情形

1-3上市公司退市与重新上市的主要程序

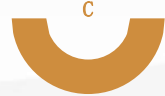
内部决策程序



充分披露退市原因、退市后的战略，包括并购重组、经营发展计划、重新上市安排等



召开股东大会



经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过，并须经出席会议的中小股东所持表决权的三分之二以上通过

主动退市程序

外部申报程序

终止上市股东大会后15个交易日内，向证券交易所提出申请



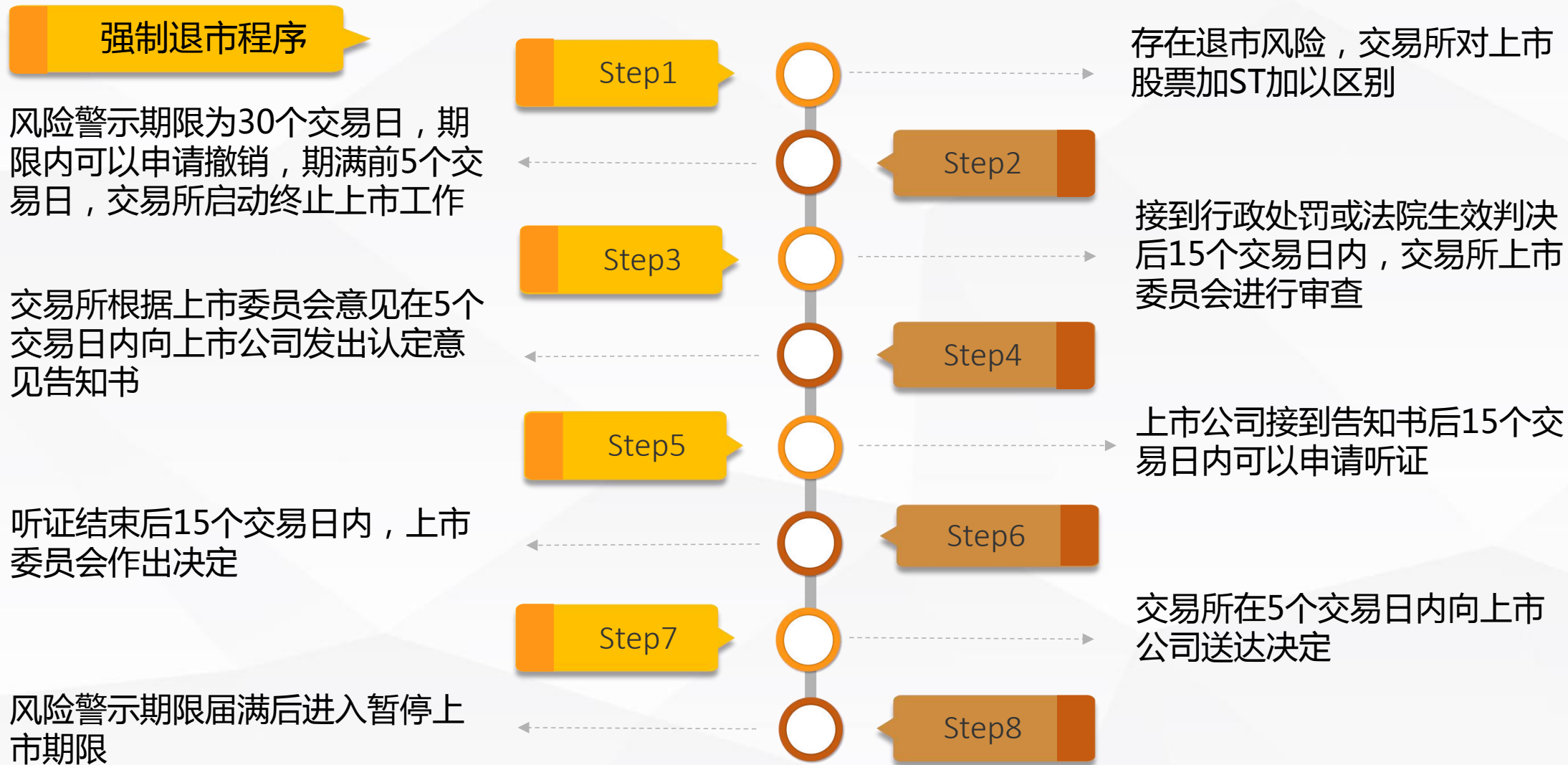
5个交易日内，做出是否受理并通知上市公司，15个交易日内做出是否同意的决定



最初决定后15个交易日内，交易所将退市情况报告证监会



1-3上市公司退市与重新上市的主要程序



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。

1-3上市公司退市与重新上市的主要程序

主动退市的公司，可以在其股票终止上市后随时提出重新上市申请；

对重大违法退市公司申请重新上市，特别规定了严格**前置条件**：未同时符合全面纠正重大违法行为、撤换责任人员、对相关民事赔偿承担做出妥善安排等条件的，上交所将不受理其重新上市申请。

重新上市程序

对主动退市公司申请重新上市和被“错判”重大违法的退市公司恢复上市地位，在申请文件、审核程序、重新上市后的交易安排等方面进行了一定简化和差异化安排。

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。

1-4上市公司退市相关问题分析

炒作问题

ST股票经常出现，信息披露行政处罚公告后，公司股价下跌应成为常态。但是，也会经常出现股票逆势上扬的情况，市场上从不缺乏炒作ST股票的投资者，在刨除“别有用心”的成分外，投资这类股票无非是为了赌一个绝处逢生的机会。有两条投资主线可循：一是挖掘业绩改善有摘帽预期的股票，二是寻找优质“壳资源”。

创业板改革推出后，壳资源的炒作热度有所退却，大举杀入ST股的资金究竟是“掘金”还是“博傻”？在炒作ST股票行情中，可以隐约看到误导性陈述、操纵市场、内幕交易的影子。



1-4上市公司退市相关问题分析

投资者保护问题

根据相关规定，在案件（首次发行或重组上市信息披露违法）形成调查结论前，上市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、持有限售股的股东或自愿承诺股份限售的股东，应该遵守在公开募集及上市文件或其他文件中做出的公开承诺，暂停转让其拥有权益的股份。但是，实践中出现的抵押、质押等方式，通过司法执行方式予以规避如何避免，成为了问题。

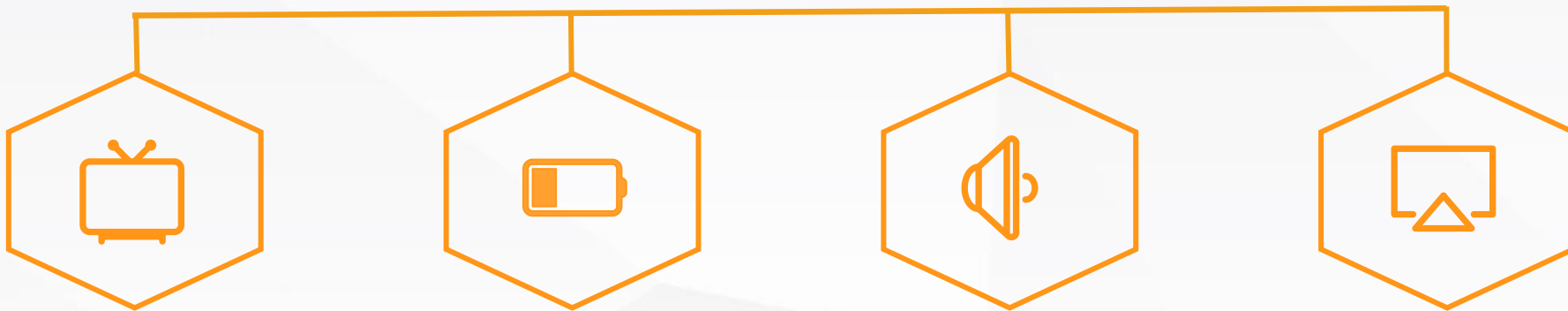


02 退市新规介绍

- ∞ 退市制度改革的思路
- ∞ 退市新规修订要点
- ∞ 四大类退市指标优化详解

2-1退市制度改革思路

优化退市流程 完善退市标准



推动“空壳企业”
及时出清

交易类指标发挥
更大作用

对重大财务造假
行为“零容忍”

严格退市执行
压缩规避空间

2-2退市新规修订要点

取消暂停上市和恢复上市，缩短退市流程

优化重大违法强制退市流程

完善退市整理期制度



设立风险警示板，优化相应交易安排

增加和优化其他风险警示指标

完善重大违法限制减持情形

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。

2-3四大类退市指标优化详解



交易类退市指标

调整：面值退市指标，明确为“1元退市”。

新增：市值退市指标，即“连续20个交易日股票收盘市值均低于人民币3亿元”。



财务类退市指标

新增：取消单一净利润、营业收入指标，新增扣非前后净利润孰低者为负且营业收入低于1亿元的组合型退市指标；行政处罚决定书认定的财务造假退市风险警示情形。

明确：因财务类指标被实施退市风险警示的公司，下一年度财务类指标交叉适用。

规范类退市指标



新增：信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正；半数以上董事对半年报或年报不保真且限期内不改正。

重大违法类退市指标



新增：重大财务造假（造假金额+造假比例）退市量化指标。

明确：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，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%。

03 退市案例分析

- ∞ 主动退市案例
- ∞ 强制退市-交易类强制退市案例
- ∞ 强制退市-财务类强制退市案例
- ∞ 强制退市-规范类强制退市案例
- ∞ 强制退市-重大违法类强制退市案例

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。

3-1主动退市案例



航天通信前身浙江纺织股份有限公司于1987年2月3日设立。1993年9月在上交所上市，这家上市已达28年之久的老牌央企，却因为一次并购重组，在资本的海洋里意外触礁，短短一年之内就迅速沉没。

*ST航通于2020年4月30日披露2019年度经审计的归属于上市公司股东的净利润继续为负，根据《上交所上市规则》的规定，公司股票于2020年5月29日起暂停上市。

2021年*ST航通继1月8日晚间发布退市方案后，1月25日股东大会表决通过了主动终止上市的议案，2月19日正式向上交所递交退市申请，上交所于3月11日决定对*ST航通股票予以终止上市，摘牌日期3月18日，前后不过两个月时间。

3-1主动退市案例



*ST航通 退市延展

本案例中，*ST航通未沿用公司合并、要约收购等常见私有化退市方式，选择以股东大会决议方式主动退市。

*ST航通已经处于强制退市边缘，若主动退市失败，在2020年报披露后将被上交所强制退市。

相对于常见的私有化退市方式，股东大会决议方式在本案中具有效率高和可控性强的优点。

3-2强制退市-交易类强制退市案例

宜华生活于2004年上市，是汕头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。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，上交所依据《股票上市规则》作出终止宜华生活股票上市的决定。



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。

3-2强制退市-交易类强制退市案例

从实践来看，1元退市的公司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。

为什么要设置“1元退市”这一退市标准？

从公司情况看，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。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。

3-3强制退市-财务类强制退市案例



厦华电子自2021年5月6日起被实施退市风险警示。公司股票于2022年6月2日进入退市整理期交易，6月30日上交所对公司股票予以摘牌，公司股票终止上市。

厦华电子退市的原因是：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。2020年度经审计的净利润为负值且营业收入低于1亿元，公司扣除非经常性损益后的净利润为-623.77万元，营业收入1.52亿元，扣除与主营业务无关或不具备商业实质的收入后的金额为零元。

3-4强制退市-规范类强制退市案例

2015年3月，暴风集团于深交所创业板上市，由于互联网业务市场竞争激烈，公司在该行业日趋边缘化，无显著优势，依赖低价销售，亏损不断扩大。2020年7月8日，因公司未在法定披露期限届满之日起两个月内披露2019年年度报告，公司股票被暂停上市。2020年8月28日，因公司在股票被暂停上市后一个月内仍未能披露2019年年度报告，公司股票被深交所决定终止上市。2020年11月10日，公司股票被深交所摘牌。

暴风集团股份有限公司是创业板第一家因未在法定期限披露年报被强制退市的公司，依照原退市制度作出，有关退市标准和实施程序现已修订变更。



3-5强制退市-重大违法类强制退市案例

2018年10月16日，长生生物子公司长春长生因违法违规生产疫苗，被药品监督管理部门给予吊销药品生产许可证、罚没91亿元等行政处罚。该违法行为触及了《深圳证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》第二条第二项、第五条规定的重大违法强制退市情形。


据此，深交所于2019年1月14日作出对公司股票实施重大违法强制退市的决定，公司股票自2019年10月16日起进入退市整理期，2019年11月27日终止上市并摘牌。



3-5强制退市-重大违法类强制退市案例


ST长生退市延展

违法违规，危害社会公共利益



2017年11月6日子公司长春长生生产的百白破联合疫苗在抽样检验中被检出效价指标不符合标准规定。2018年7月16日，国家药品监督管理局披露通告指出，长春长生存在冻干人用狂犬病疫苗生产记录造假等严重违反《药品生产质量管理规范》行为，收回《药品GMP证书》并责令停产。

公司治理存在缺陷，信息披露不完整、不充分



根据证监会《行政处罚决定书》，长生生物未按规定披露相关产品抽验不合格、停产及召回的信息，相关公告存在误导性陈述及重大遗漏；未披露被吉林省食药监局调查的信息；未披露相关产品GMP证书失效和重新获得GMP证书；2015年至2017年报及内部控制自我评价报告存在虚假记载等问题。

04

退市中的投资者 保护及维权

- ∞ 退市中的投资者维权示范
- ∞ 退市中的投资者保护

4-1退市中的投资者维权示范

东方金钰诉讼案



2016年12月至2018年5月，退市金钰为完成业绩指标，虚构翡翠原石销售和采购交易，导致年报相关数据虚报，金额庞大，严重扰乱了证券市场秩序，严重损害投资者利益。证监会两次点名该公司财务造假后于2020年9月7日，证监会对公司及相关责任人出具《行政处罚决定书》和《市场禁入决定书》。

2021年3月17日，曾经的“翡翠第一股”正式谢幕，成为2021年A股退市第一股。至此，公司股价距2015年7月顶峰时(20.46元/股)已连跌6年，跌至0.16元/股，市值蒸发近300亿。截至退市时公司股东户数仍有约5.8万户，受影响投资者人数庞大。

4-1退市中的投资者维权示范

2021年2月5日，投服中心支持投资者并委派公益律师向深圳中院提交立案材料。2021年4月20日，深圳中院于4月20日正式立案，受理东方金钰支持诉讼案件，投服中心委派公益律师赖冠能代理三名投资者向被告赵宁、杨媛媛、曹霞、尹梦葶及退市金钰公司提起虚假陈述民事赔偿诉讼。投服中心依法支持投资者对上述主体和公司提起诉讼，既维护了中小投资者的合法权益，又压实了“首恶”的主体责任，使其不因公司退市而逃避被追责，有利于强化退市常态化机制下的投资者保护，促进市场的健康稳定发展。



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。

4-1退市中的投资者维权示范

康美药业自2016年至2018年连续3年，实施财务造假约300亿，涉案金额巨大，持续时间长，性质严重，社会影响恶劣，严重损害投资者的合法权益，破坏资本市场健康生态。

2021年4月8日，投服中心代表56名投资者参加诉讼。经法院查明，康美药业披露的年报和半年报中，存在虚报相关数据和未按规定披露股东及其关联方非经营性占用资金的关联交易情况，会计师事务所出具的财报审计报告存在虚假记载，均构成证券虚假陈述行为。经评估，投资者实际损失为24.59亿元。

2021年11月12日，广州中院对本案作出一审判决，责令康美药业赔偿证券投资者损失24.59亿元，相关责任人承担全部或部分连带赔偿责任。

康美药业案 --证券集体诉讼从法条走向实践



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。

4-1退市中的投资者维权示范



2021年12月21日，本案开始执行。康美药业将现金经中登公司转至各投资者开户证券公司，最终分配至投资者资金账户。

康美药业案作为我国首单证券集体诉讼案，是资本市场发展历史上的一个标志性案件，是落实新《证券法》确立的中国特色证券集体诉讼从法律条文走向实践的第一步。

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。

4-2退市中的投资者保护

1 退市过程中投资者的知情权

被实施退市风险警示的公司股票，简称前均被冠以“*ST”字样，公司应及时发布公告。

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。

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。

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。



4-2退市中的投资者保护

2 退市后投资者的交易权

股票进入退市整理期后代码不变。上交所在退市整理股票的简称前冠以“退市”标识，深交所在股票简称后冠以“退”标识。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，交易所设立风险警示板。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。投资者应了解退市整理期制度和终止上市后的股份转让安排，保障自身的交易权。



4-2退市中的投资者保护

3

退市后投资者维权途径

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。

同时，中小投资者应秉持理性态度，以“买者自负”作为投资基本理念，切忌持有赌博心态炒作*ST和退市公司，提高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。



● 结语



当前，常态化退市机制正在进一步健全，应退尽退的共识逐步形成，有进有出、优胜劣汰的市场新生态正逐步构建。

退市制度的完善对于保障注册制全面推行、促进资本市场健康发展以及助力投资者合法权益保护都将产生积极作用。

有奖竞答

1、退市整理期的交易期限为多少个交易日？（ B ）

A. 10个交易日

B. 15个交易日

C. 20个交易日

D. 30个交易日



有奖竞答

2、连续20个交易日的每日股票收盘价均低于人民币多少元，会被交易所决定终止其股票上市？（ A ）

A. 1元

B. 3元

C. 5元

D. 10元



有奖竞答



3、连续20个交易日的每日股票收盘总市值均低于人民币多少元，会被交易所决定终止其股票上市？（ B ）



A. 1亿元

B. 3亿元

C. 5亿元

D. 10亿元

答疑时间

说出你的疑问



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



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，东方财富证券所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”。



感谢您的观看

T h a n k s