

退市中的投资者保护专题讲义

活动对象	投资者	讲义制作	东方财富证券江苏片区
活动时长	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

投教活动流程

前言： (P2)

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： (P3)

- 一、退市制度简述
 - (一) 中国上市公司退市制度的历史沿革
 - (二) 上市公司退市的主要类型与条件
 - (三) 上市公司退市与重新上市的主要程序
 - (四) 上市公司退市相关问题分析
- 二、退市新规介绍
 - (一) 退市制度改革的思路
 - (二) 退市新规修订要点
 - (三) 四大类退市指标优化详解
- 三、退市案例分析
 - (一) 主动退市案例
 - (二) 强制退市-交易类强制退市案例
 - (三) 强制退市-财务类强制退市案例
 - (四) 强制退市-规范类强制退市案例
 - (五) 强制退市-重大违法类强制退市案例
- 四、退市中的投资者保护及维权
 - (一) 退市中的投资者维权示范
 - (二) 退市中的投资者保护

(P4) 一、退市制度简述

首先是第一部分，退市制度简述，我们分为四点内容。

(P5) (一) 中国上市公司退市制度的历史沿革

中国上市公司退市制度最早见于1998年颁布的《证券法》第57条：国务院证券监督管理机构可以授权交易所暂停或终止股票或公司债券上市；

中国证监会于2001年2月23日发布《亏损公司暂停上市和终止上市实施办法》，并于2001年11月30日建议修订规定连续三年亏损的，上市公司将暂停上市，中国上市公司退市制度开始推行；

《证券法》2004年修改时，延续了1998年《证券法》对上市公司退市的规定；

2005年《证券法》修改，增加了退市的条件，此种立法范例历经2013年、2014年两次修法一直延续；

(P6) 2012年3月18日，国务院转批发改委《关于2012年深化经济体制改革重点工作的意见》的通知，提出深化金融体制改革，健全新股发行制度和退市制度，强化投资者回报和权益保护；

2012年4月20日，深交所发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》（2012年修订），自5月1日起施行。创业板退市制度正式出台。其中规定创业板公司退市后统一平移 to 代办股份转让系统挂牌，将不支持上市公司通过借壳恢复上市；

2012年6月28日，上交所，深交所公布新退市制度方案，连续三年净资产负，或者连续三年营业收入低于1000万元，或连续20个交易日收盘价低于股票面值的公司应终止上市；

2014年2月7日，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》，并于2018年7月27日进行修订；

2018年11月26日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]》；2018年11月16日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年颁布《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止其上市交易。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。

(P7) (二) 上市公司退市的主要类型与条件

根据上海证券交易所、深证证券交易所的相关规则，可以将上市公司退市进行以下划分：

1. 主动退市，主要包括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；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；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。

(P8) 2. 强制退市，主要包括以下四类：

(1) 交易类强制退市，主要是指上市公司股票流动性严重不足，主要表现为股票在一定期限内累计成交量低于最低限额，连续20个交易日每日收盘价低于股票面值。

(2) 财务类强制退市，主要是针对上市公司明显丧失持续经营能力。

(3) 规范类强制退市，主要针对上市公司不能满足上市公司应该满足的规范性要求；例如：股本总额、股权分布的规范，违反信息披露等方面的要求。

(4) 重大违法强制退市，其中重大违法包括：其一、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；其二、上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生产安全和公共健康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。

(P9) (三) 上市公司退市与重新上市的主要程序

1. 主动退市程序

(1) 内部决策程序，上市公司准备退市，需要充分披露退市原因、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，以便召开股东大会，须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；

(2) 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，交易所在接到申请后 5 个交易日内，做出是否受理并通知上市公司，自接到申请后 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，证券交易所将退市情况报告证监会。

(P10) 2. 强制退市程序

上市公司存在退市风险，证券交易所对上市股票加 ST 加以区别；风险警示期限为 30 个交易日，在风险警示期限内可以申请撤销，在期满前 5 个交易日，证券交易所启动终止上市工作；一般接到行政处罚或法院生效判决后 15 个交易日内，证券交易所上市委员会进行审查；证券交易所根据上市委员会意见在 5 个交易日内向上市公司发出认定意见告知书；上市公司接到告知书后 15 个交易日内可以申请听证；听证结束后 15 个交易日内，上市委员会作出决定；证券交易所在 5 个交易日内向上市公司进行送达决定；在风险警示期限届满后开始进入暂停上市期限（六个月）。

(P11) 3. 重新上市程序

根据上交所修订后的《重新上市办法》针对不同情形退市公司，在重新上市的申请程序、申请文件等方面作出了差异化安排。

首先，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。

其次，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。《办法》规定，重大违法退市公司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。

第三，对于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，《办法》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。

由此可以看出，主动退市可享重上市优待。据上交所方面介绍，为鼓励上市公司主动退市，尊重公司自治，形成“能上能下，进退自如”的市场化流动机制，上交所对主动退市公司申请重新上市规定了一定的多项“优待”措施，主要体现在申请间隔期、申请文件和审核程序三方面。首先在申请间隔期方面，主动退市公司可以在退市后随时申请重新上市；其次，在申请文件方面，公司认为相关申请文件不适用的，可以向上交所申请免于提供；第三，在审核程序方面，上交所作出是否同意公司重新上市决定的时间减半，由常规的六十个交易日缩短为三十个交易日。

(P12) （四）上市公司退市相关问题分析

1. 炒作问题

根据相关报道，多个 ST 股票经常出现，信息披露行政处罚已经公告，公司股价下跌应该成为常态。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。ST 行情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”。而在创业板改革推出之后，壳资源的炒作热度已有所退却，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，可以经常隐隐看到误导性陈述、操纵市场、内幕交易的影子，这就是为何有人说退市前风险警示期保护中小投资者关键时期。

(P13) 2. 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。

(P14) 二、退市新规介绍

接下来是第二部分，退市新规介绍，我们分为三点内容。

(P15) (一) 退市制度改革的思路

借鉴注册制改革经验，退市制度改革的主要目标是优化退市流程、完善退市标准。

1. 推动“空壳企业”及时出清：改变单纯考核净利润的退市指标，通过“扣非净利润”和“营业收入”的组合指标，力求准确刻画壳公司，提高财务类退市指标的针对性。

2. 交易类指标发挥更大作用：充分尊重市场化原则，新增“总市值均低于人民币3亿元”的市值指标，而且交易类指标退市取消整理期交易，进一步提高退市效率。

3. 对重大财务造假行为“零容忍”：丰富重大违法退市相关量化标准，在原有欺诈发行、年报造假规避退市等情形基础上，增加了“造假金额+造假比例”指标。

4. 严格退市执行，压缩规避空间：将审计意见退市指标纳入财务类退市类型，财务类指标在第二年全面交叉适用；设置营收扣除认定机制，规范财务类指标。

(P16) (二) 退市新规修订要点

1. 取消暂停上市和恢复上市，缩短退市流程

新《证券法》删除了暂停上市和恢复上市的相关规定，为落实上位法规定，本次修订取消暂停上市和恢复上市。同时，进一步缩短退市流程，将财务类退市指标的退市流程缩短至两年，即公司触及退市指标，其股票被实施退市风险警示(*ST)，次年再次触及退市指标的，其股票终止上市。同时，也相应缩短规范类和重大违法类退市情形的退市流程。

2. 优化重大违法强制退市流程

(1) 停牌时点后移。为进一步释放风险，保护投资者交易权，将连续停牌时点从“知悉行政处罚事先告知书或人民法院作出司法裁判”后移至“收到行政处罚决定书或人民法院司法裁判生效”。停牌时间较长，不利于充分交易释放风险。本次修订，将连续停牌时点延后至收到行政处罚决定或司法判决生效，有助于在退市决定作出前通过充分交易释放风险。

(2) 优化重大违法公司股票交易安排。结合停牌时点后移及退市流程缩短安排，对于可能触及重大违法强制退市情形的公司，在其知悉行政处罚事先告知书或人民法院作出司法裁判时，对公司股票交易实施退市风险警示并持续交易，待收到行政处罚决定书或人民法院司法裁判生效时，公司股票停牌并进入重大违法终止上市审议程序，决定作出后，公司股票复牌并进入退市整理期。

3. 完善退市整理期制度

(1) 缩短退市整理期交易时间。在配套规则中规定退市整理期首日不设涨跌幅限制，同时将退市整理股票的交易时限从30个交易日缩短至15个交易日，避免震荡期间过长而出现投机炒作。

(2) 取消交易类退市情形的退市整理期。触及交易类指标的股票在退市前一直处于可交易状态，该类股票在触及相应退市情形的过程中，投资者已有充裕的时间退出，风险已得到充分释放，本次修订明确交易类退市情形不再设置退市整理期。

4. 设立风险警示板，优化相应交易安排

风险警示股票和退市整理股票进入风险警示板交易。鉴于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，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，同时优化风险警示股票的适当性管理和交易机制安排。

5. 增加和优化其他风险警示指标

(1) 新增“最近一年被出具无法表示意见或否定意见的内部控制审计报告或鉴证报告”的其他风

险警示情形。

(2) 围绕可持续经营能力新增“公司最近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，且最近一年审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性”的其他风险警示情形。

(3) 调整违规担保其他风险警示情形标准，落实国务院《关于进一步提高上市公司质量的意见》关于严肃处置资金占用、违规担保问题的精神，将此类其他风险警示情形的实施标准修改为“公司被控股股东（无控股股东的，则为第一大股东）及其关联方非经营性占用资金，余额达到最近一期经审计净资产绝对值5%以上，或金额超过1000万元，未能在1个月内完成清偿或整改；或公司违反规定决策程序对外提供担保（担保对象为上市公司合并报表范围内子公司的除外），余额达到最近一期经审计净资产绝对值5%以上，或金额超过1000万元，未能在1个月内完成清偿或整改”。

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。

6. 完善重大违法限制减持情形

目前，涉及重大违法强制退市情形的减持限制主要由《上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》予以规范，2018年重大违法退市制度改革后，触发重大违法强制退市的情形发生了变化，《实施细则》的规定无法覆盖应当限制减持的全部情形。本次修订明确重大违法限制减持情形，由于重大违法停牌时点后移至收到行政处罚决定书或司法裁判生效，相应将减持限制起点前移至收到行政处罚事先告知书或者作出司法裁判时。明确触及重大违法类强制退市公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等特定主体，自相关行政处罚决定事先告知书或者司法裁判作出之日起至公司股票终止上市并摘牌前，不得减持公司股份。

(P17) (三) 四大类退市指标优化详解

1. 交易类退市指标

(1) 调整优化面值退市指标，“连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于股票面值”修改为“连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于1元”，避免“股票面值”可能存在的理解歧义。

(2) 新增“连续二十个交易日在本所的股票收盘市值均低于3亿元”的退市指标，进一步充实交易类退市指标，充分发挥市场的资源配置功能。

(3) 统一深主板和中小企业板公司股票成交量和股东人数指标，不再另行规定中小企业板公司股票相关标准，与深主板标准保持一致。

2. 财务类退市指标

(1) 新增“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，取消单一净利润为负值和营业收入低于1000万的指标，从盈利能力、营收规模等方面对上市公司持续经营能力进行多维度考察，压缩已丧失持续经营能力、依靠非经常性损益规避退市的操作空间，推动僵尸空壳企业出清。对于公司扣非前后净利润孰低者为负值的情形，明确营业收入应当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；同时，要求公司在年度报告中披露营业收入扣除情况及扣除后的营业收入金额，审计机构就公司营业收入扣除事项是否合规及扣除后营业收入金额发表专项核查意见。公司首年出现应扣除情形但未按照规定扣除的，交易所可以要求公司扣除，并按照扣除后营业收入决定是否对公司股票交易实施退市风险警示。

(2) 财务类退市指标之间交叉适用，实现快速出清。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、净资产和审计意见类型。上市公司因出现上述任一情形股票交易被实施退市风险警示的次一年度报告披露后，触及上述任一情形的，交易所决定公司股票终止上市。

(3) 新增行政处罚决定书认定的财务造假退市风险警示情形。若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经审计的财务报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相

关财务指标实际已触及退市风险警示情形的，则在公司披露处罚决定书后对公司股票交易实施退市风险警示，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。

(4) 明确被实施退市风险警示的公司，下一年度存在财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见或者保留意见的审计报告、未在法定期限内披露过半数董事保证真实、准确、完整的年度报告，其股票将被终止上市。

3. 规范类退市指标

(1) 新增“信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”的退市指标。若上市公司出现上述情形被交易所要求限期改正但未在要求期限内改正的，且在公司股票停牌两个月内仍未改正的，其股票交易将被实施退市风险警示，此后两个月依旧未改正的，交易所决定公司股票终止上市。同时，进一步明确了重大缺陷的具体情形，包括：公司已经失去信息披露联系渠道、公司拒不披露应当披露的重大信息、公司严重扰乱信息披露秩序并造成恶劣影响及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。中小企业板原“三次公开谴责”的退市标准相应删除。

(2) 新增“半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实、准确、完整”的退市指标。若上市公司出现上述情形且在公司股票停牌两个月内仍有半数以上董事无法保证的，其股票交易被实施退市风险警示，此后两个月依旧有半数以上董事无法保证的，交易所决定公司股票终止上市。

4. 重大违法类退市指标

在原有欺诈发行、重大信息披露违法、五大安全等重大违法强制退市指标基础上，结合近年来财务造假案例情况，对于造假情形严重、影响恶劣但未触及现有重大违法指标的情况，新增造假金额加造假比例指标，进一步提升了重大违法标准的完整性，从以下四方面明确具体标准：根据中国证监会行政处罚决定认定的事实，公司披露的营业收入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年度营业收入合计金额的50%；或者公司披露的净利润连续两年均存在虚假记载，虚假记载的净利润金额合计达到5亿元以上，且超过该两年披露的年度净利润合计金额的50%；或者公司披露的利润总额连续两年均存在虚假记载，虚假记载的利润总额金额合计达到5亿元以上，且超过该两年披露的年度利润总额合计金额的50%；或者公司披露的资产负债表连续两年均存在虚假记载，资产负债表虚假记载金额合计达到5亿元以上，且超过该两年披露的年度期末净资产合计金额的50%（计算前述合计数时，相关财务数据为负值的，先取其绝对值后再合计计算）。

(P18) 三：退市案例分析

(P19) (一) 主动退市案例

前面有提到，主动退市是指上市公司基于实现发展战略、维护合理估值、稳定控制权以及成本效益法则等方面的考虑，认为不再需要继续维持上市地位，或者继续维持上市地位不再有利于公司发展，主动向证券交易所申请其股票终止交易。强制退市大多是因为上市公司欺诈发行、重大信息披露违法或由于自身经营不善不再符合上市条件而被所在证券交易所强制终止上市交易。但近年来也相继出现了一些本该强制退市的公司主动退市的案例。*ST 航通是 2021 年首例主动退市的上市公司，也是为数不多的为规避强制退市而主动退市的上市公司。我们就以*ST 航通为例为投资者解读主动退市的始末。

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 月上交所上市，第一大股东是中国航天科工集团，实控人是国资委。这样一家上市已达 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。

时间回溯到 2014 年，彼时，传统业务陷入困境的*ST 航通遭遇了自 2007 年以后的归母净利润首次亏损，公司进入重大资产重组状态。期间，*ST 航通以发行股份的方式收购了智慧海派，并签订了对赌

协议。对赌期内，智慧海派“圆满”完成了盈利承诺，营收 220.73 亿元，净利润 10.12 亿元，带动了*ST 航通的总营收和归母净利润，俨然成为*ST 航通的业绩救星。然而，2019 年下旬，经证监会立案调查，智慧海派利润造假的真相浮出水面，2016 年至 2018 年实际净利润分别为-4.47 亿元、-7.33 亿元和-21.77 亿元，与此前的财报相比，共计虚增净利润超过 40 亿元。本以为吃了治病的良药，没想到是催命的毒药，作为母公司的*ST 航通难逃被子公司牵累的下场。*ST 航通的财报数据经追溯调整，公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度连续三年业绩亏损，归母净利润分别为-11.15 亿元、-5.12 亿元、-14.70 亿元。因公司净资产被追溯重述后为负值，且连续三个会计年度经审计的净利润被追溯重述后为负值，股票直接面临退市风险。根据《上海证券交易所股票上市规则（2019 年 4 月修订）》（以下简称《上交所上市规则》）的规定，若披露的 2020 年度财务会计报告存在不符合恢复上市条件的情形，将被上交所强制终止上市。

尽管*ST 航通努力为子公司带来的巨额债务买单，仍旧无力回天。*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。反观其他还在苦苦挣扎的戴帽兄弟，*ST 航通的这一手退市真可谓是既顺利又体面，不仅规避了退市整理期的风险，还赢得了一些赞誉，保留了央企的颜面，我们不妨看看它是怎么做到的。

(P20) *ST 航通退市延展：

本案例中，*ST 航通未沿用公司合并、要约收购等常见的私有化退市方式，大胆选择股东大会决议方式的撤回上市，是一步险棋，也是一步妙棋。股东大会决议主动退市，是指上市公司召开股东大会表决通过主动终止公司股票上市事项的议案后，向交易所申请后进行退市，属于主动撤回上市的范畴。我国沪深交易所 A 股市场上市公司主动退市的现有案例大多为私有化退市，主动撤回上市的案例屈指可数。*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，留给*ST 航通的时间并不充裕。相对于公司合并和要约收购方式等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。

(P21) (二) 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，触及交易类强制退市情形后，宜华生活被终止上市。根据《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 20 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”。宜华生活自 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》作出终止宜华生活股票上市的决定。

(P22) 思考：为什么要设置“1 元退市”这一退市标准？

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。

(P23) (三) 强制退市-财务类强制退市

财务类退市是退市“重灾区”，我们以厦华电子（600870）为例，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。退市前期，厦华电子的主营业务已经是农产品供应链管理业务了，昔日“彩电大王”走向衰败。

(P24) (四) 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。

(P25) (五) 强制退市-重大违法类强制退市

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。

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。

(P26) ST 长生退市延展：

回顾长生生物退市始末，造成其退市的核心原因有两个。

1. 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。

2. 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。

(P27) 四、退市中的投资者保护及维权

(P28) (一) 退市中的投资者维权示范

1. 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。

(P29) 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。

(P30) 2. 康美药业案——证券集体诉讼从法条走向实践

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。

(P31) 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。

近年来，我国多元化的投资者保护机制日益健全。康美药业案从普通代表人诉讼顺利启动，不到一年时间即完成特别代表人诉讼的转化、判决、赔付，5.2 万名投资者获赔 24.59 亿元，其中，损失金额 50 万元以下的中小投资者人数占比超过 99.4%，均通过破产重整程序获得一次性全额现金清偿。此外，投资者保护机构积极参与五洋债、飞乐音响、中创环保等普通代表人诉讼实践，接受法院委托为投资者提供损失测算等服务，已判决的普通代表人诉讼中，有千余名投资者获赔近 10 亿元。

未来，投资者保护机构也将在充分尊重投资者诉讼选择权的基础上，进一步健全案件评估、决策、实施等制度机制，依法推进证券集体诉讼等相关工作常态化开展，帮助广大中小投资者得到公平、高效的赔偿持续向资本市场释放保护投资者合法权益、对违法违规行为“零容忍”、加大民事责任追究力度的强烈信号，不断完善资本市场生态体系。

(P32) (二) 退市中的投资者保护

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。

1. 退市过程中投资者的知情权

被实施退市风险警示的上市公司，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，公司股票被证券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。

终止上市情形（不包括交易类终止上市情形）消除且符合特定条件的，公司可向证券交易所申请重新上市。退市公司拟申请重新上市的，应当召开股东大会并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。需注意的是，退市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。

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。

(P33) 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。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。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。

(P34) 3. 退市后投资者维权途径

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。随着新证券法、刑法修正案（十一）的发布实施，以及证券纠纷代表人诉讼制度规则的落地，证券投资者保护体系和民事赔偿机制进一步健全。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。

(P35) 结语

市场化退市制度是市场吐故纳新的重要安排。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。不过，构建良好的市场秩序非一朝一夕之功，健康有序资本市场的形成需要经历不断调整完善的过程。新证券法实施之后，A股退市制度朝着

常态化、精细化的方向不断完善。相信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。

(P36) 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

(P37) 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

(P38) 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

(P39) 今天我们的主要内容就讲完了，大家有什么疑问的可以在评论区进行留言，一起讨论交流。

(P40) 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

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

(P41) 投资者教育基地

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。

左上方的二维码是我们东方财富证券的公众号二维码，大家有兴趣的可以扫码了解更多内容；左下方的二维码是一个问卷调查二维码，大家可以扫码填写对本次活动的意见及反馈。

最后是一个声明，感谢观看！