



“最严退市新规”建构A股良性生态

在中国金融改革优先级方面,资本市场改革已越发重要。同注册制一样,退市制度也是当前我国资本市场改革的重要抓手,前者在于便捷新公司准入,后者则旨在加速“垃圾股”退出。只有在准入、退出两端同时发力,才能不断提升A股上市公司质量达到优胜劣汰效果,并形成有进有出、良性循环的市场生态。

上市公司是资本市场的基石。围绕进一步提高上市公司质量,国务院去年10月下发相关意见,其中健全上市公司退出机制就被重点提及,除了严格退市监管,还要拓宽多元化退出渠道。以严格退市监管为例,意见明确指出要严厉打击通过财务造假、利益输送、操纵市场等方式恶意规避退市行为,将缺乏持续经营能力、严重违法违规扰乱市场秩序的公司及时清出市场。也正是在上述意见之后,沪深交易所2020年最后一天同时发布修订后的退市规则。

尽管迄今已先后进行了4次退市制度改革,但与成熟市场相比,我国资本市场退市不系统、不坚决、不彻底等问题仍然比较突出,年均退市率仍然偏低。一些已经丧失持续经营能力的公司仍长期滞留资本市场,严重制约资源配置效率;一些严重违法违规的公司没有及时出清,扰乱了市场秩序。市场约束尚未有效发挥作用,交易类退市、主动退市案例不多,退市渠道较为单一。

对于本次退市制度改革所遵循的原则,证监会方面称,坚持充分发挥市场作用,敬畏市场、尊重规律,加强与注册制改革的协同,吸收科创板、创业板退市改革试点经验,推动股价、市值等交易类指标发挥更大作用;侧重考量上市公司持续经营能力,推动“空壳企业”及时出清;明确、细化具体标准,增强规范运作类、重大违法类退市标准的可操作性。具体来看,沪深证券交易所全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准,

在全部板块取消单一连续亏损退市指标,制定扣非净利润与1亿营业收入组合财务指标;在保留“面值退市”等交易类退市标准的基础上,设置“3亿市值”标准;增加信息披露及规范运作存在重大缺陷且拒不改正的标准;增加重大违法退市细化认定情形等。同时,根据新《证券法》规定,取消了暂停上市、恢复上市环节,优化退市整理期等,提高退市效率。

“应退尽退”是本次退市制度改革的重要目标,而打击违法违规更是重中之重。依照深交所要求,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%。

需要注意的是,本次退市制度改革针对重大恶性财务造假行为新增“造假金额+造假比例”量化标准,这并非是对上市公司财务造假行为划出“安全界线”,而是在原有重大违法强制退市标准基础上的进一步补充完善,有利于提升重大违法认定标准和适用范围的完整性,并进一步强化重大违法退市的警示和出清作用。据了解,对于设置重大财务造假退市量化指标,其逻辑是公司进行了严重扰乱市场秩序的重大财务造假,丧失基本的诚信,财务造假金额巨大,对投资者信心和信息披露秩序造成严重损害,

已不适宜作为上市公司继续留在证券市场,有必要将其退市以维护市场秩序。

当然,退市也不是惩治违法行为唯一的手段。比如,2020年12月审议通过的《刑法修正案(十一)》,不仅强化了对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究、压实保荐人等中介机构的“看门人”职责,还大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度等。其中,对于欺诈发行,修正案将刑期上限由5年有期徒刑提高至15年有期徒刑,并将对个人的罚金由非法募集资金的1%-5%修改为“并处罚金”,取消5%的上限制,对单位的罚金由非法募集资金的1%-5%提高至20%-1倍。对于信息披露造假,修正案将相关责任人员的刑期上限由3年提高至10年,罚金数额由2万元-20万元修改为“并处罚金”,取消20万元的上限制。

按照修订后的退市新规,在退市标准方面,除了重大违法强制退市类指标,还有财务类指标、交易类指标、规范类指标等。以财务类指标为例,深交所方面新增“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,并取消了单一净利润为负值和营业收入低于1000万的指标。这意味着,此前的存量*ST即使继续亏损也有可能不再被实施暂停上市。

之所以要采取组合类财务指标而非单一净利润指标,监管方面是想从盈利能力、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。更为重要的是,这种调整也为了给予主业尚未盈利的科技企业或因行业周期暂时亏损的公司一定发展空间,而这符合新《证券法》提出的“具备持续经营能力”理念,也贴近成熟市场经验。

撰文/韩启

66

对于欺诈发行,修正案将刑期上限由5年有期徒刑提高至15年有期徒刑,并将对个人的罚金由非法募集资金的1%-5%修改为“并处罚金”,取消5%的上限制,对单位的罚金由非法募集资金的1%-5%提高至20%-1倍。对于信息披露造假,修正案将相关责任人员的刑期上限由3年提高至10年,罚金数额由2万元-20万元修改为“并处罚金”,取消20万元的上限制。

99