



资本市场法律热点问题

沪深两市退市配套业务规则（征求意见稿）简评

在证监会积极引导推进证券市场改革之际，沪深两市相继发布通知，就退市配套业务规则（包括《上海证券交易所退市整理期业务实施细则（征求意见稿）》、《上海证券交易所退市公司股份转让系统股份转让暂行办法（征求意见稿）》、《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法（征求意见稿）》、《深圳证券交易所退市整理期业务特别规定（征求意见稿）》、《深圳证券交易所重新上市实施办法（征求意见稿）》）公开向社会征求意见。

一、 制定退市配套业务规则的背景

退市制度是资本市场一项基础性制度。优化退市制度，保证公司“能上能下”是解决当前证券市场中“只进不出”局面的关键之一。继上交所、深交所于2012年6月28日发布《关于完善上海证券交易所上市公司退市制度的方案》和《关于改进和完善深圳证券交易所主板、中小企业板上市公司退市制度的方案》（合称“退市方案”），2012年7月7日发布修订后的《上海证券交易所股票上市规则（2012年修订）》和《深圳证券交易所股票上市规则（2012年修订）》（以下简称《上市规则》）后，两交易所于2012年11月30日再次发布退市配套业务规则（征求意见稿），着手制定退市配套业务规则。

二、 退市配套业务规则（征求意见稿）的主要内容

退市配套业务规则（征求意见稿）在退市方案和《上市规则》确定的退市条件和重新上市基本标准基础上，重点细化落实了三项重要制度，即退市整理期制度、退市公司股份转让服务制度（上交所）、重新上市制度。

1. 退市整理期制度

根据退市配套业务规则，被沪深交易所决定终止上市的公司股票应进入退市整理期并在“风险警示板”（上交所）或“退市整理板”（深交所）进行交易。

(1) 交易安排

退市整理期为30个交易日，原则上不停牌，若停牌则累计停牌日亦不得超过5个交易日且停牌日不计入退市整理期。退市整理期届满，上市公司股票终止上市。终止上市的公司股份在退市整理期届满后可以申请进入全国性的场外交易市场或者进入退市公司股份转让系统进行股份转让。公司不申请的，上交所会安排其股票在退市公司股份转让系统进行股份转让，深交所则无此股份转让系统。

(2) 信息披露

上市公司董事、监事、高级管理人员在退市整理期间仍需履行信息披露义务。上市公司在退市整理期需要披露的主要包括股票终止上市公告、股票

将被终止上市的提示性公告、及再次股票终止上市公告（上交所）或股票摘牌公告（深交所）。

(3) 过渡安排

若上市公司正处于重大资产重组筹划阶段或重大资产重组进程中，该公司被沪深交易所决定终止上市的，公司可以选择其股票进入退市整理期交易并终止重大资产重组等重大事项，或者选择不进入退市整理期交易而继续推进重大资产重组等重大事项。

2. 退市公司股份转让系统安排——上交所

(1) 程序安排

公司被终止上市后，申请其股份在退市公司股份转让系统进行挂牌转让或不做任何申请的，公司股份将进入退市公司股份转让系统交易。股份在转让系统挂牌转让前，退市公司需与上交所签署《股份转让服务协议》。

(2) 申请条件

在上交所退市公司股份转让系统交易股份，需该股份为退市公司终止上市前已在上交所上市交易的无限售条件流通股，或者为退市公司依法发行的其他股份。

(3) 交易规则

退市公司股份转让系统有一套独立的交易规则，该交易规则由上交所制定后报证监会审批后施行。

(4) 投资者管理

上交所对投资股份转让系统中交易的退市公司的投资者进行适当性管理，个人投资者参与股份转让应当同时符合以下条件：（一）具有三年以上股票投资经验；（二）证券账户及资金账户总资产不低于五十万元；（三）上交所规定的其他条件。

3. 重新上市制度

(1) 交易所审核侧重点

根据配套业务规则，公司重新上市除了满足《上市规则》规定的基本条件外，交易所在审核时会重点关注以下方面：

- 公司是否符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律、行政法规等有关规定；
- 业务体系是否完整，是否具有持续、独立经营能力；

- 公司与其控股股东、实际控制人及其关联人在人员、资产、财务、机构和业务等方面是否保持独立，是否存在关联交易或同业竞争（关联交易是否公允，解决同业竞争方案是否可行），公司资产权属是否清晰；
- 退市期间实施的重大资产重组、破产重整等事项是否合法合规；
- 公司股权结构、主要股东所持股份变动情况及股权是否存在瑕疵；
- 公司治理是否完善，公司及其董事、监事和高级管理人员最近三年内是否受过刑事处罚、行政处罚或证券交易所纪律处分；
- 是否具有良好的财务状况，是否存在重大偿债风险；
- 交易所关注的其他情况。

(2) 申请时间

公司首次重新上市申请可以在其股票终止上市后进入上交所退市股份转让系统或者其他场外交易市场转让之日起的十二个月后提出。若公司在其股票终止上市过程中拒不履行有关法律法规和交易所业务配套规则规定的义务、不配合交易所相关工作的，则交易所自其股票终止上市后三十六个月内不受理其重新上市的申请。

(3) 聘请中介机构

公司申请其股票重新上市的，应当聘请符合交易所《上市规则》要求的保荐机构、律师事务所和会计师事务所等中介机构出具重新上市申请文件。

三、 退市配套业务规则的简评

1. 完善退市制度框架搭建，优化多层次资本市场

退市配套业务规则（征求意见稿）的发布，加上先期公布的风险警示板暂

定办法（上交所）、退市整理板业务规则（深交所）及《上市规则》，交易所退市制度配套业务规则框架将基本建立。

本次公开征求意见的三项业务规则分别就退市整理期、退市股份转让服务以及重新上市制度作出了明确的规定，对上市公司退市相关事项作了妥善的制度安排。相关业务规则发布后，交易所将建立起从公司股票的风险警示、暂停上市、恢复上市、终止上市、退市整理和退市股份转让，到重新上市的相对完整顺畅的退市市场机制，从而进一步优化多层次的资本市场。

2. 放权交易所审核重新上市申请，程序简化、审核周期短

根据征求意见稿，从审批程序上来看，重新上市与 IPO 新股发行有所不同，IPO 发行需要通过证监会发审委审核并由证监会核准，重新上市则仅需交易所上市委员会审核后报证监会备案即可。相对 IPO 新股发行，重新上市审核简化审批程序，审批权下放到更加熟悉公司运行情况的交易所手中。

从审核周期来看，交易所在收到公司重新上市申请文件后的 5 个工作日内作出是否受理的决定，在受理申请后的 60 个工作日内，作出是否同意其股票重新上市申请的决定。而且公司重新上市申请未获交易所同意的，自交易所作出决定之日起 6 个月后公司可以再次提出重新上市申请，公司对不予其股票重新上市的决定不服的，可以在收到交易所相关决定后的 5（上交所）或 15（深交所）个工作日内，向交易所申请复核。

3. 完善重新上市制度，增加投资渠道

由于重新上市具有门槛较低且重新申请上市间隔较短的特点，退市制度对资本市场未必不是利好。从公司来看，这意味着上市公司退市后，在符合重新上市条件和期限的情形下，公司仍可“东山再起”重新上市融资；对投资者来说，投资退市企业寻求重组借壳方式或变得更加便利，退市配套业务规则的出台不仅肯定了“壳”的价值，而且使得并购基金等机构投资者可以投资退市公司的重组并购，从而开辟了投资的新途径。

董剑萍 合伙人 Tel: 8621 2208 6297 Email: dongjp@junhe.com
张鸿午 律师 Tel: 8621 2208 6379 Email: zhanghw@junhe.com
牛元栋 律师 Tel: 8621 2208 6232 Email: niuyd@junhe.com