



## 资本市场的法律热点问题

### 深交所修订创业板上市规则，落实创业板退市制度

2012年4月20日，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）发布了《深圳证券交易所创业板股票上市规则》（2012年修订）（以下简称“《创业板上市规则》”），并将自2012年5月1日起施行；同时，深交所于2009年06月05日发布并施行的《深圳证券交易所创业板股票上市规则》（以下简称“2009年版上市规则”）将自新修订的《创业板上市规则》实施之日起废止。

#### 一、《创业板上市规则》修订的背景

2011年11月28日，深交所就《关于完善创业板退市制度的方案（征求意见稿）》向社会公开征求意见，根据各界反馈意见修改完善后，于2012年2月24日正式发布了《关于完善创业板退市制度的方案》（以下简称“《方案》”）。本次修订的《创业板上市规则》，主要是将《方案》内容落实到《创业板上市规则》的具体条款。

#### 二、《创业板上市规则》修订的主要内容

结合《方案》内容，《创业板上市规则》本次修订主要包括以下方面：

##### 1、丰富创业板退市标准体系

创业板现行退市条件是根据《证券法》第五十六条的规定，在借鉴主板、中小企业板退市制度经验的基础上制定的，按照2009年版上市规则，创业板主要退市条件如下：(1)连续亏损；(2)追溯调整导致连续亏损；(3)净资产为负；(4)审计报告为否定意见或拒绝表示意见；(5)未改正财务会计报告中的重大差错或虚假记载；(6)未在法定期限内披露年度报告或中期报告；(7)公司解散；(8)法院宣告公司破产；(9)连续120个交易日累计股票成交量低于100万股；(10)连续20个交易日股权分布或股东人数不符合上市条件；(11)公司股本总额、股权分布或股东人数等发生变化不再具备上市条件。

本次修订中，在终止上市情形的规定中，新增“公司最近三十六个月内累计受到本所三次公开谴责”、“公司股票连续20个交易日每日收盘价均低于每股面值”和“因财务会计报告存在重要的前期差错

或者虚假记载，对以前年度财务会计报告进行追溯调整，导致最近两年年末净资产为负”的情形。同时，在暂停上市情形的规定中，将原“连续两年净资产为负”改为“最近一个年度的财务会计报告显示当年年末经审计净资产为负”，新增“因财务会计报告存在重要的前期差错或者虚假记载，对以前年度财务会计报告进行追溯调整，导致最近一年年末净资产为负”的情形。

##### 2、完善恢复上市的审核标准，不支持通过“借壳”恢复上市。

为避免创业板公司暂停上市以后通过各种调节财务指标的方式规避退市，本次修订中：(1)新增一条“暂停上市公司申请恢复上市的条件”，要求公司在暂停上市期间主营业务没有发生重大变化，并具有可持续的盈利能力；(2)针对目前通过“借壳”实现恢复上市的暂停上市公司大多数以补充材料为由，拖延时间维持上市地位并重组的情况，《创业板上市规则》对申请恢复上市过程中公司补充材料的期限作出明确限制，要求公司必须在三十个交易日内提供补充材料，期限届满后，深交所将不再接受新增材料；(3)明确因连续三年亏损或追溯调整导致连续三年亏损而暂停上市的公司，应以扣除非经常性损益前后的净利润孰低作为恢复上市的盈利判断依据，杜绝以非经常收益调节利润规避退市；(4)明确因连续三年亏损和因年末净资产为负而暂停上市的公司，在暂停上市后披露的年度报告必须经注册会计师出具标准无保留意见的审计报告，才可以提出恢复上市的申请。

##### 3、建立快速退市制度

新修订的《创业板上市规则》对净资产为负和累计成交量过低的两个退市条件缩短了退市时间。其中，(1)触发净资产为负退市条件的，一旦经审计的年度财务会计报告显示公司净资产为负，则其股票暂停上市；连续两年净资产为负，则其股票终止上市。该规定与2009年版上市规则规定的创业板上市公司经审计的年报显示净资产为负即实施“退市风险警示处理”措施，连续两年净资产为负即暂停上市，连续两年半净资产为负即终止上市的退市时间相比，加快了此类公司的退市速度。(2)触发连续120个交易日累计股票成交量低于100万股的退市条件的，一旦达到上述标准，即终止上市。而按照2009年版上市规则的规定，创业板公司股票出现连续120个交易日

累计成交金额低于 100 万股的情形即实施“退市风险警示处理”措施，其后再次出现连续 120 个交易日累计成交金额低于 100 万股的情形方终止上市。

#### 4、强化退市风险信息披露

《创业板上市规则》中，删除了 2009 年版上市规则中的“退市风险警示处理”章节。在取消“退市风险警示处理”制度的同时，为及时揭示公司的退市风险，《创业板上市规则》全面考虑可能的退市风险出现时点，针对不同的暂停上市和终止上市情形，明确规定首次风险披露时点及后续风险披露的频率，要求公司每五个交易日披露一次风险提示公告，强化退市风险信息披露要求。

#### 5、增加了退市整理期，设立退市整理板

根据《方案》，创业板实施“退市整理期”制度，设立退市整理板，将进入“退市整理期”的股票集中到“退市整理板”进行交易，行情上实行另板揭示，不再与其它创业板公司股票一同显示行情。《创业板上市规则》对退市整理期的起始时点、期限、日涨跌幅限制、行情另板揭示及风险提示作出了明确规定。

#### 6、明确退市后，统一平移至代办股份转让系统挂牌

为保护投资者权益，给予退市公司股票合适的转让场所，《创业板上市规则》明确规定，创业板公司退市后，统一平移至代办股份转让系统挂牌。

### 三、对《创业板上市规则》的评述

《创业板上市规则》的施行，标志着新的创业板退市制度的正式实施。其对创业板上市公司的影响主要如下：

#### 1、形成优胜劣汰的市场机制，推动市场规范健康发展

创业板将实施较主板和中小板更为严格的退市机制，创业板上市公司经营不善，导致连续亏损、净资产为负、注册会计师出具否定性意见、连续受交易所公开谴责和股票连续低于面值等，将实施强制退市。如该退市机制得以严格实施，创业板公司将在市场竞争中优胜劣汰。

#### 2、暂停上市创业板公司，将无法利用调节财务指标的方法实现恢复上市

目前，主板暂停上市的公司通过各种调节财务指标的方法实现恢复上市的现象较为普遍。鉴于主板、中小板和创业板 2009 年版上市规则均没有规定以扣除非经常性损益前后的净利润孰低来判断是否达

到恢复上市的条件，实践中，不少上市公司通过政府补贴、大股东输送利润、资产处置等非经常性收益调节利润，以规避退市。这类公司虽然在财务指标上暂时实现了盈利，但是并不具备持续盈利的能力。

《创业板上市规则》对其恢复上市的标准，明确以扣除非经常性损益前后的净利润孰低作为恢复上市的盈利判断标准，因此，被暂停上市的创业板公司，将无法再通过一次性的交易、关联交易等非经常性收益调节利润规避退市。

#### 3、经营业绩不好，无法利用“壳资源”套现利益或规避退市

此前，主板、中小板等暂停上市公司通过借壳上市式的资产重组实现恢复上市的现象比较普遍，与此同时也出现了“借壳炒作”现象，相关的内幕交易和市场操纵行为极易发生，在一定程度上影响了二级市场定价机制和资源配置功能的发挥。

随着中国证监会《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》的实施，证监会对拟借壳上市公司的持续经营时间和财务指标要求与 IPO 趋同。而本次修订中，《创业板上市规则》则将“暂停上市公司在暂停上市期间，其主营业务没有发生重大变化，并具有可持续的盈利能力”作为恢复上市条件之一。可以预见，未来对于经营业绩不好并被暂停上市的公司，其将很难利用其“壳资源”套现利益或规避上市。

#### 4、此外，《创业板上市规则》新退市机制的实施，将对主板和中小板上上市公司形成示范效应

退市制度作为创业板市场的一项重要制度，自创业板启动以来一直广受关注，市场对于创业板实施更加严格的退市制度寄予很高的期望。创业板作为一个全新的市场，没有历史包袱，因而在创业板率先推行及探索符合我国资本市场实际的退市制度，将有利于创业板市场乃至整个 A 股证券市场的长远健康发展，同时也将对主板退市制度的改革完善发挥探索及示范作用。此外，该项制度也有利于培育投资者和整个市场的风险意识，遏制投机炒作行为，形成以业绩为基础的投资理念，促进理性投资文化的建立，维护市场正常秩序，从根本上保护中小投资者的利益。

张 蕾 合伙人 Tel: 8610 8519 2166 Email: zhangl@junhe.com

陈贵阳 律师 Tel: 8610 8519 2795 Email: chenguiyang@junhe.com