

退市制度 100 问

目录

一、退市制度改革	6
1. 退市制度改革的背景是什么?	6
2. 退市制度改革的原则和思路是什么?	7
3. “应退尽退”是不是要追求退市数量?	7
4. 目前上交所有着怎样的退市制度体系?	8
5. 退市新规下, 科创板退市规则主要修改了哪些方面?	8
6. 目前深交所有着怎样的退市制度体系?	9
7. 目前北交所和全国股转公司有着怎样的退市制度体系?	10
8. 退市制度改革在严格执行退市制度方面主要有哪些具体措施?	10
9. 如何看待退市与打击违法违规的关系?	11
10. 为什么要营造“有进有出”的市场生态?	12
11. 退市制度改革下一步的主要工作是什么?	13
12. 退市分为哪两种类型?	13
二、强制终止上市	13
13. 退市新规下, 强制退市分为哪几大类型?	13
(一) 交易类强制退市	14
14. 上交所交易类强制退市有哪些情形?	14
15. 深交所交易类强制退市有哪些情形?	15
16. 北交所交易类强制退市有哪些情形?	16
17. 为什么要设置“1 元退市”的标准?	17
18. 为什么要新增“市值退市”情形?	17
(二) 财务类强制退市	18
19. 根据上交所和深交所相关规定, 上市公司会因为哪些财务指标而被实施退市风险警示?	18
20. 北交所财务类强制退市具体包括哪些情形?	19
21. 财务类退市指标第一类情形所说的“净利润”和“营业收入”具体是指什么?	19
22. 用组合类财务指标替代单一财务指标主要是有哪些考虑?	20
23. 退市规则通过怎样的制度安排来防止上市公司通过虚构收入规避退市?	21
24. 退市新规下, 因财务类指标被实施退市风险警示的公司, 第二年财务指标和审计意见类型指标交叉适用, 主要是有哪些考虑?	22
(三) 规范类强制退市	22
25. 上交所规范类退市有哪些情形?	22
26. 深交所规范类退市有哪些情形?	24

27. 北交所规范类退市有哪些情形？	25
28. “信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”具体是指什么？	26
29. 退市新规中为什么会新增信息披露和规范运作存在缺陷的退市指标？	27
(四) 重大违法类强制退市	28
30. 为什么要对有重大违法情形的公司强制退市？	28
31. 根据沪深交易所相关规则，重大违法类强制退市有哪些情形？	28
32. 根据北交所相关规则，重大违法类强制退市有哪些情形？	29
33. “欺诈发行”强制退市包括哪些情形？	30
34. “重大信息披露违法”强制退市包括哪些情形？	30
35. 为什么要增设“造假金额+造假比例”的退市标准？	31
36. 上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的违法行为，存在哪些情形会被交易所决定终止上市？	32
37. 公司触及重大违法类强制退市情形时，“关键少数”是否可以减持？	32
38. 是否只有达到了重大财务造假退市量化指标，公司才会被强制退市？	33
39. 上市公司是不是只要造假就会被退市？	34
三、退市整理期	35
40. 退市新规在退市程序上有哪些新的规定？	35
41. 哪些股票会有退市整理期？	36
42. 退市整理期持续多久？	36
43. 退市新规下，对上市公司重大违法退市连续停牌时间有怎样的规定？	36
44. 上市公司在破产重整期间触及强制退市情形，是否可以不进入退市整理期交易？	37
四、主动终止上市	37
45. 根据沪深交易所相关规则，什么是主动退市？	37
46. 北交所主动退市适用于何种情形？	38
47. 北交所退市公司后续如何安排？	39
48. 上市公司在召开主动退市议题的股东大会前，需要做哪些准备？	39
49. 如果公司召开股东大会决议主动退市，需要多少股东表决通过？	40
50. 上市公司向交易所提出主动终止上市申请的，应当提交哪些文件？	40
51. 由什么机构审议上市公司主动退市事宜？	41
五、风险警示股票和退市整理股票	41
52. 什么情况下交易所会对上市公司实施风险警示？	41
53. 风险警示分为哪两类？	42
54. 根据上交所相关规则，上市公司出现哪些情形会被上交所实施其他风险警示？	42
55. 根据深交所相关规则，上市公司出现哪些情形会被实施其他风险警示？	43
56. 公司因关联方资金占用或违规担保情形被实施其他风险警示的，在被实施其他	

风险警示期间，需要发什么公告？	44
57. 哪些股票会进入风险警示板交易？	44
58. 在风险警示板进行交易，是否全部要严格限制 50 万股的买入？	45
59. 退市新规为什么规定股票进入退市整理期交易首日不设涨跌幅限制？	45
60. 投资者买卖风险警示股票和退市整理股票采用什么方式？	45
61. 上交所退市整理股票的涨跌幅限制是多少？	45
62. 深交所退市整理股票的涨跌幅限制是多少？	46
63. 北交所退市公司股票涨跌幅有何限制？	46
64. 根据上交所相关规则，股票进入退市整理期首日，出现什么情况会被临时停牌？	46
65. 根据深交所相关规则，股票进入退市整理期首日，出现什么情况会被临时停牌？	47
66. 退市整理股票退市整理期交易首日，投资者在连续竞价阶段的限价申报应当符合什么要求？	48
67. 投资者单日交易单只风险警示股票数量的上限是多少？	48
68. 投资者参与退市整理股票交易需要符合哪些条件？	49
69. 首次委托买入风险警示股票或者退市整理股票的投资者需要签署哪些文件？	49

六、退市股票的信息披露..... 50

70. 在退市整理期的期间内，上市公司应该发哪些公告？	50
71. 根据上交所相关规则，上市公司的“终止上市公告”包含哪些内容？	50
72. 根据深交所相关规则，上市公司的“终止上市公告”包含哪些内容？	51
73. 上市公司在退市整理期是否可以筹划重大资产重组？	52
74. 什么情况下上市公司会被摘牌？	52
75. 上市公司股票存在可能被强制退市情形，且董事会已审议通过并公告筹划重大资产重组事项的，在公司股票终止上市后是应该进入退市整理期，还是应该继续推进重大资产重组？	52
76. 进入退市板块的公司如何履行信息披露义务？	53
77. 退市公司投资者如何知晓相关投资风险？	53
78. 投资者如何反映退市公司问题？	54
79. 两网及退市公司需要履行哪些信息披露的基本义务？	54
80. 定期报告披露有什么要求？	55
81. 什么情况下需要披露临时报告？	56
82. 临时报告披露主要涉及哪些方面？	56
83. 根据《两网公司及退市公司信息披露办法》，什么是关联交易？	56
84. 关联交易披露应遵循什么原则？	58
85. 关联交易披露应如何审议、披露？	58
86. 退市公司股票每个转让日都能转让么？	58

87. 股票暂停转让了，如何恢复转让？	59
88. 退市公司的股票如何成交？	59
89. 出现什么情形，公司股票会暂停转让？	60
90. 退市公司的股票有可能被终止转让么？	62
七、重新上市.....	62
91. 根据上交所相关规定，退市公司什么情况下可以重新上市？	62
92. 根据深交所相关规定，退市公司什么情况下可以重新上市？	64
93. 根据上交所相关规定，对于申请重新上市的公司，申请时间有何规定？	66
94. 根据深交所相关规定，对于申请重新上市的公司，申请时间有何规定？	66
95. 退市公司申请重新上市是否需要召开股东大会？	67
96. 退市后 36 个月内，哪些情况下交易所不会受理公司股票重新上市的申请？	68
97. 哪种情况下，上市公司被强制退市后不得申请重新上市？	68
98. 因触及重大违法情形而被强制退市的公司，需要同时符合哪些条件才可以重新申请上市？	69
99. 上市公司触及重大违法情形而被强制退市的，多久后可以向上交所申请重新上市？	70
100. 退市新规对于申请重新上市的公司的“关键少数”有哪些要求？	70
八、【附录】退市案例解读	71
案例一：行业低迷叠加内控失序 终酿成 1 元退市苦果.....	71
Y 公司退市的背后存在怎样的问题？	71
Y 公司为什么会被退市？	73
为什么要设置“1 元退市”这一退市标准？	74
案例二：从“金碧辉煌”到“跌入尘埃”——J 公司启示录	74
J 公司退市背后有着怎样的故事？	75
J 公司股价连续 20 个交易日低于 1 元是否具有偶然性？是否可能被“错杀”？	77
公司处于破产重整进程，是否可以免于退市？	78
案例三：空壳公司的无解困境——财务恶化和面值低迷的双击	79
C 公司最终退市是因为财务问题还是面值问题？	79
案例四：借壳上市后，游戏公司的陨落.....	81
在退市新规生效前就已被暂停上市的 F 公司，最终退市是适用原有的退市规则还是退市新规？	82
F 公司为什么会被强制退市？	82
关于财务类退市，本次退市新规做了哪些新的修订？	84

案例五：传统制造企业“转型”，仍难逃退市命运	85
G 公司被退市的主要原因是什么?	86
控股股东存在哪些对 G 公司不利的违法违规行爲? 对此, 监管机构采取了哪些措施?	87
案例六：海外业务屡屡存疑，两次重组计划未能阻止退市.....	88
W 公司被退市的主要原因是什么?	88
W 公司的重大资产重组是否对公司改善经营有帮助?	89
案例七：实际控制人釜底抽薪，上市公司连年亏损终退市.....	91
P 公司被退市的主要原因是什么?	91
退市新规下，退市整理期的安排有哪些调整?	92
案例八：转型失败，百年老字号无奈退市	93
Q 公司财务上存在哪些问题导致被强制退市?	94
Q 公司的重要子公司出现了哪些问题?	95
案例九：子公司业绩造假，母公司选择主动退市.....	95
在哪些情况下上市公司可以申请主动退市?	96
H 公司申请终止上市的依据是什么?	97
H 公司在主动退市过程中如何做好投资者保护?	98
案例十：财务造假触及底线，终酿重大违法退市恶果.....	98
重大违法退市制度如何体现对财务造假的“零容忍”?	100
所买股票因重大违法被退市，投资者如何维护自身权利?	101
案例十一：陷入资金困局，财务状况持续恶化终退市.....	102
ZX 公司财务上存在哪些问题导致被强制退市?	103
除财务状况恶化外，ZX 公司还存在哪些问题?	104
财务类强制退市有哪些情形?	104
案例十二：门店收缩、账户冻结，财务类退市有迹可循	105
L 公司财务情况如何，会被强制退市?	106
L 公司的哪些其他问题为财务恶化火上浇油?	107
退市新规下，财务类退市情形用组合类财务指标替代单一财务指标，主要是有哪些考虑?	108
附录：相关规则	110

一、退市制度改革

1. 退市制度改革的背景是什么？

退市制度是资本市场重要基础性制度，深化退市制度改革是加强资本市场基础制度建设的重要环节，是党中央、国务院关于资本市场的重要部署，对提高上市公司质量、促进资本市场良性发展具有重要意义。

2020年3月，新《证券法》正式生效施行，不再对暂停上市情形和终止上市情形进行具体规定，改为交由证券交易所对退市情形和程序做出具体规定。10月9日，国务院印发《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》，将健全上市公司退出机制作为一项重要任务，要求完善退市标准，简化退市程序，加大退市监管力度。11月2日，中央深改委审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》，再次明确强调健全上市公司退市机制安排是全面深化资本市场改革的重要制度安排。11月3日公布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中，也明确提出了“建立常态化退市机制”。为充分贯彻落实党中央、国务院的文件精神，在中国证监会的指导下，以落实新《证券法》为契机，体现注册制基本理念，吸取前期科创板、创业板先行先试的制度设计经验，建立了与“入口多元”相匹配的“出口畅通”的设计。

2. 退市制度改革的原则和思路是什么？

本次退市制度改革坚持市场化、法治化、常态化基本原则，具体有以下 4 方面的改革思路：一是坚持市场化方向，契合注册制改革理念。完善 1 元退市指标，新增市值退市指标，发挥市场的优胜劣汰作用。二是完善财务类退市标准，力求出清壳公司。本次改革改变了以往单纯考核净利润的退市指标，通过营业收入和扣非净利润的组合指标，力求准确刻画壳公司。三是严格退市执行，压缩规避空间。在交易类、财务类、规范类以及重大违法类指标等方面体现严格监管，特别是通过财务类指标的全面交叉适用，打击规避退市。四是简化退市流程，提高退市效率。取消了暂停上市和恢复上市环节，加快退市节奏。

3. “应退尽退”是不是要追求退市数量？

应退尽退并不是简单地追求退市数量，退市也不是唯一的惩戒手段。严格执法一方面要做到有错必罚，另一方面也要坚持过罚相当，要实事求是，辩证、系统地考量上述关系。沪深证券交易所落实改革要求，合理设置退市标准，既充分发挥退市对违法违规行为的惩戒作用，又与整个监管体系有机结合，综合利用诚信档案、监管措施、行政处罚、移送刑事、集体诉讼等多种工具，

在尽量减小投资者损失的前提下对各类违法违规行为进行立体化追责。2020 年，新《证券法》已经大幅提升了行政处罚金额。全国人大已审议通过了刑法修正案（十一），大幅提高了欺诈发行、财务造假等行为的违法违规成本，首单集体诉讼案件已正式启动，证监会正在加快制定责令回购等配套投资者保护制度，确保既要“退得下”，还要“退得稳”。

4. 目前上交所有着怎样的退市制度体系？

本次退市规则修订，上交所进一步落实清理业务规则的相关要求，对既有的退市规则体系进行“瘦身”。修订后，主板的退市规则体系由原来“1+4”精简为“1+2”，即 1 个《股票上市规则》+2 个配套业务规则（《风险警示板股票交易管理办法》和《退市公司重新上市实施办法》）。科创板将相关内容纳入《科创板股票上市规则》，修订后退市制度主要见于《科创板股票上市规则》的第十二章。

5. 退市新规下，科创板退市规则主要修改了哪些方面？

前期设立科创板并试点注册制改革中，科创板秉承严格实施退市制度的基本思路，构建了现有退市制度的基本框架，形成了包含重大违法类、交易类、财务类和规范类四类指标的退市指标

体系，以组合财务类指标取代单一连续亏损退市指标，增加市值持续低于规定标准的交易类退市指标；简化了退市环节，取消暂停上市和恢复上市程序，对应当退市的企业直接终止上市；针对个别企业可能通过不具备商业实质的交易规避退市的情形，明确了营业收入扣除事项。在现有退市制度基础上，本次《科创板股票上市规则》修订进一步完善退市指标，优化退市程序，主要包括以下方面。

一是退市指标方面，强化财务类指标交叉适用，优化营业收入扣除机制，增设重大财务造假退市量化指标，新增半数以上董事无法对年报或者半年报保真的规范类指标，以严格出清主业“空心化”公司，严厉打击财务造假，严肃市场纪律，进一步发挥退市制度促进市场优胜劣汰、提高上市公司质量的制度功能。

二是退市程序方面，明确因交易类退市情形终止上市的股票不进入退市整理期交易，并将其他情形退市整理期期限由 30 个交易日缩短至 15 个交易日，进一步简化退市流程，同时放开退市整理期首日涨跌幅限制。

此外，被实施退市风险警示的股票，仍然按照科创板股票交易机制进行交易，但增设投资者当日通过竞价交易、大宗交易和盘后固定价格交易累计买入数量不超过 50 万股的限制。

6. 目前深交所有着怎样的退市制度体系？

目前，深交所的退市规则体系为《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和《深圳证券交易所交易规则》3个规则。

7. 目前北交所和全国股转公司有着怎样的退市制度体系？

目前，北交所有关退市的规则为《北京证券交易所股票上市规则（试行）》，而全国股转公司有关退市的规则有《关于退市公司进入退市板块挂牌转让的实施办法》、《全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司股票转让暂行办法》和《全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司信息披露暂行办法》。

8. 退市制度改革在严格执行退市制度方面主要有哪些具体措施？

勇于承担退市主体责任，严格执行退市制度是上交所一贯的立场和态度。本次改革，在落实严格执行退市制度方面主要有以下几方面举措：一是对于重大违法退市，充分回应市场关切，综合考虑重大违法行为对投资者、公司、市场、社会的影响，本次修订新增具体可执行的量化标准，力求将重大财务造假的“害群之马”清出市场；二是因财务类指标被实施退市风险警示的公司，

第二年财务指标和审计意见类型指标交叉适用；三是财务类组合指标计算上，明确对营业收入的认定作进一步严格要求，在计算“营业收入”时，需要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。

此外，为进一步精准揭示部分长期通过非经常性损益等方式实现盈利，但持续经营能力薄弱公司的风险，适度扩大其他风险警示的适用情形，新增“最近连续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，且最近一个会计年度财务会计报告的审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性”和“最近一个会计年度内部控制被出具否定意见或无法表示意见审计报告，或未按照规定披露内部控制审计报告”其他风险警示情形。

9. 如何看待退市与打击违法违规的关系？

本次退市制度改革特别强调，要加强相关司法保障，坚持法治导向，坚持应退尽退，对严重违法违规、严重扰乱资本市场秩序的公司坚决出清，对相关责任人严肃追责。要强化退市监管力度，压实实控人、控股股东、上市公司、董监高、中介机构等相关主体责任，打击退市过程中伴生的财务造假、利益输送、操纵市场等违法违规行为，对相关机构和个人严肃追责。要坚持底线思维，立足国情和市场实际，优化投资者保护机制，稳妥处置退市相关风险。

针对过往通过非标审计意见规避退市的公司，增加审计意见类型与财务指标全面组合适用的退市规则，堵住制度漏洞；针对严重扰乱市场秩序且拒不改正的案件，增加直接“红牌罚下”条款；在保留原有重大违法退市标准的前提下，针对造假金额大、比例高但按原规则不影响上市地位的财务造假案件，增设了“造假金额+造假比例”的退市标准。

自 2014 年证监会及沪深证券交易所制定、完善重大违法退市规则以来，先后有博元投资、欣泰电气、长生生物、金亚科技、康得新、干山药机等公司因触及重大违法退市等标准已退市或启动退市程序。本次在保留原有情形、增设“造假金额+造假比例”条款后，重大违法退市指标体系将更加完善，危害人民生命安全、欺诈发行、重大财务造假、通过财务造假规避退市标准的公司，无论公司造假金额大小，造假年限长短，只要触及相应指标，都将予以坚决出清。

10. 为什么要营造“有进有出”的市场生态？

一个稳定健康发展的资本市场必然要求畅通入口和出口两道关，形成有进有出、良性循环的市场生态。目前，设立科创板并试点注册制和创业板改革并试点注册制已平稳落地。在拓宽前端入口的同时，迫切需要加快畅通出口，这既是化解上市公司存量风险、对严重失信主体保持“零容忍”的重要制度安排，也是

提高上市公司质量、发挥市场配置资源决定性作用、优化市场生态、保护投资者合法权益的必然要求。

11. 退市制度改革下一步的主要工作是什么？

下一步将坚决贯彻落实十九届五中全会部署，把建立常态化退市机制作为全面深化资本市场改革的重要内容，坚定方向，统筹谋划、协调推进，并结合实践动态评估。拓宽多元退出渠道，强化退市监管力度，加快制定相关投资者保护制度，强化发行上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等全流程全链条监督问责。同时，将会同地方政府和有关部门对退市过程中出现的对抗监管、不正当维权甚至煽动群体性事件等恶劣行为，严厉打击、严肃追责，确保改革平稳推进，积极营造良好的市场生态。

12. 退市分为哪两种类型？

退市包括强制终止上市(简称强制退市)和主动终止上市(简称主动退市)。

二、强制终止上市

13. 退市新规下，强制退市分为哪几大类型？

强制退市分为交易类强制退市、财务类强制退市、规范类强制退市和重大违法类强制退市等四类情形。

(一) 交易类强制退市

14. 上交所交易类强制退市有哪些情形？

交易类强制退市一共有六种情形。

情形一：在上交所仅发行 A 股股票的上市公司，连续 120 个交易日通过上交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；

情形二：在上交所仅发行 B 股股票的上市公司，连续 120 个交易日通过上交所交易系统实现的累计股票成交量低于 100 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；

情形三：在上交所既发行 A 股股票又发行 B 股股票的上市公司，其 A、B 股股票的成交量或者收盘价同时触及上述情形一和情形二规定的标准；

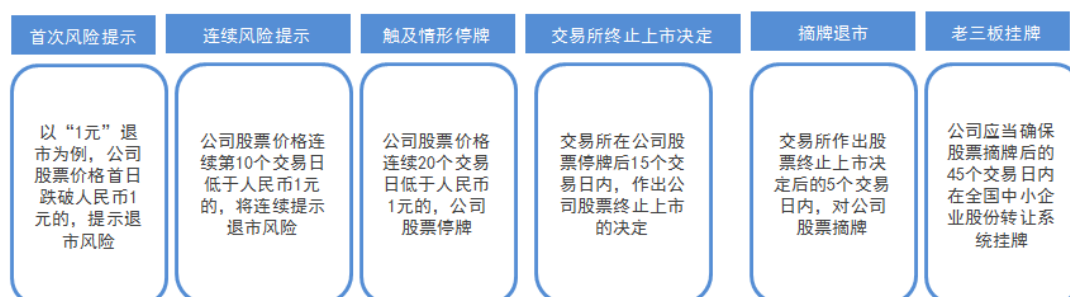
情形四：上市公司股东数量连续 20 个交易日（不含公司首次公开发行股票上市之日起 20 个交易日）每日均低于 2000 人；

情形五：上市公司连续 20 个交易日在上交所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元；

情形六：上交所认定的其他情形。

上述情形中所称的交易日，不包含公司股票全天停牌日。

交易类退市的流程图如下：



15. 深交所交易类强制退市有哪些情形？

上市公司出现下列情形之一的，深交所终止其股票上市交易：

1.成交量：

(1) 在深交所仅发行 A 股股票的公司连续 120 个交易日股票累计成交量低于 500 万股/创业板低于 200 万股；

(2) 在深交所仅发行 B 股股票的公司连续 120 个交易日股票累计成交量低于 100 万股；

(3) 在深交所既发行 A 股股票又发行 B 股股票的公司连续 120 个交易日其 A 股股票累计成交量低于 500 万股且其 B 股股票累计成交量低于 100 万股；

2.收盘价：

(4) 在深交所仅发行 A 股股票或者仅发行 B 股股票的公司连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元；

(5) 在深交所既发行 A 股股票又发行 B 股股票的公司连续

20 个交易日的 A 股和 B 股每日股票收盘价同时均低于 1 元；

3.市值：

(6) 公司连续 20 个交易日在深交所的股票收盘市值均低于 3 亿元；

4.股东人数：

(7) 公司连续 20 个交易日股东人数均少于 2000 人/创业板少于 400 人；

5.其他

(8) 深交所认定的其他情形。

前述情形中的交易日，不包含公司股票全天停牌日和公司首次公开发行股票上市之日起的 20 个交易日。

16. 北交所交易类强制退市有哪些情形？

上市公司连续 60 个交易日出现下列情形之一的，北交所所决定终止其股票上市：

(一) 股票每日收盘价均低于每股面值；

(二) 股东人数均少于 200 人；

(三)按照本规则第 2.1.3 条第一款第四项规定上市的公司，股票交易市值均低于 3 亿元；

(四) 北交所认定的其他情形。

前款规定的交易日，不包含公司股票停牌日和公开发行股票并上市之日起的 20 个交易日。

17. 为什么要设置“1元退市”的标准？

随着注册制改革深入推进，市场估值逐渐趋于合理，面值退市的情况有所增多，这是投资者“用脚投票”的结果，是市场发挥决定性作用、市场生态不断修复的重要体现。从实践情况来看，前期面值退市的公司都属于市场公认的经营不善、治理不规范或者严重违法违规的绩差公司、问题公司，也存在部分公司股本盲目扩张，经营基本面跟不上等情况，缺乏投资价值。因此，在当前的市场环境下，为了保证规则适用的公平性、严肃性，本次改革维持现有股价指标。同时，考虑到公司股票面值设置存在不同的实际情况，本次改革将原来退市指标中的“面值”明确为“人民币1元”。

18. 为什么要新增“市值退市”情形？

为进一步充实交易类退市情形，发挥市场化退市功能，本次改革新增“上市公司连续20个交易日在交易所的每日股票收盘总市值均低于人民币3亿元”的退市情形。市值是市场充分博弈的结果，微小市值的公司往往缺乏投资价值，存在被炒作的问题，

结合目前资本市场发展现状，将市值极低的公司清出市场，也有利于投资者理性选择，引导价值投资，实现市场优胜劣汰。

(二) 财务类强制退市

19. 根据上交所和深交所相关规定，上市公司会因为哪些财务指标而被实施退市风险警示？

(一) 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人民币 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人民币 1 亿元；

(二) 最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值；

(三) 最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告；

(四) 中国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年度报告存在虚假记载、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第(一)项、第(二)项情形的；

(五) 交易所认定的其他情形。

财务类退市的流程如下：

实施退市风险警示	退市风险提示	披露年报停牌	交易所终止上市决定	退市整理期	摘牌退市	新三板挂牌
因财务指标触及退市风险警示情形，将于当年年报披露后，股票被实施*ST，转入风险警示板交易	实施*ST后，在下一年的1月31日之前披露业绩预告，同时在年报披露前发布公告，提示退市风险	实施*ST后，在下一年的4月30日之前披露经审计的年报，如触及终止上市情形，股票将于年报披露后立即停牌	交易所在公司股票停牌后15个交易日内，作出公司股票终止上市的决定	交易所作出公司股票终止上市的决定后，公司股票将进入退市整理期交易15个交易日	退市整理期交易15个交易日期满后停牌，停牌后的5个交易日内摘牌	公司应当确保股票摘牌后的45个交易日内在全国中小企业股份转让系统挂牌

20. 北交所财务类强制退市具体包括哪些情形

- (1) 净利润为负且营业收入低于 5000 万元；
- (2) 期末净资产为负；
- (3) 年度财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见；
- (4) 年度财务报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏、导致相关财务指标触及前述（1）、（2）项情形；
- (5) 北交所认定的其他情形。

上市公司出现以上情形，一年内会被实施退市风险警示，两年会被强制退市。

21. 财务类退市指标第一类情形所说的“净利润”和“营业收入”具体是指什么？

在财务类退市指标中，有一条是：“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人民币 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人民币 1 亿元。”这里所说“净利润”，应当以扣除非经常性损益前后孰低为准；

所述“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。

公司最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值的，公司应当在年度报告或者更正公告中披露营业收入扣除情况及扣除后的营业收入金额；负责审计的会计师事务所应当就公司营业收入扣除事项是否符合前述规定及扣除后的营业收入金额出具专项核查意见。

公司未按规定扣除相关收入的，交易所可以要求公司扣除，并按照扣除后营业收入金额决定是否对公司实施退市风险警示。

22. 用组合类财务指标替代单一财务指标主要是有哪些考虑？

本次退市改革前，原来的净利润指标在退市实践中曾发挥了重要作用，上市公司要为投资者创造收益是市场的重要导向，一批常年亏损的公司被清出了市场。随着注册制理念不断深入，盈利已经不是衡量公司价值的唯一标准，原来单一的净利润指标不能全面反映上市公司的持续经营能力。本次改革在总结实践经验的基础上，新增扣非净利润加营业收入的组合类财务指标，通过多维刻画，将持续亏损且收入规模不足1亿的公司识别出来，表征上市公司持续经营能力更加精准。同时，明确净利润取扣除非经常性损益前后孰低值，也一定程度上解决了多年来公司通过外

部输血、出售资产等盈余管理手段规避退市的问题。本次改革后，那些长期没有主业、持续依靠政府补贴或出售资产保壳的公司将面临股票退市风险；而主业正常但尚未开始盈利的科技企业，或因行业周期原因暂时亏损的企业将不会再面临股票退市风险。事实上，上交所科创板前期的试点改革中已经采纳了本次新增的组合类财务指标，本次改革实际上是对前期改革经验的复制和推广。

23. 退市规则通过怎样的制度安排来防止上市公司通过虚构收入规避退市？

退市新规中增加了“扣非净利润+营业收入”的组合指标，这个组合指标指向的是没有持续经营能力的空壳公司。为防止公司通过虚构收入规避退市，上市规则中做了以下安排。

一是要求公司判断是否触及此项指标时，营业收入中应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，上市公司在年报中应当充分披露营业收入扣除情况及扣除后的营业收入金额，公司的董事、监事和高管应当承担相应的责任。

二是负责年报审计的会计师事务所应当就公司营业收入扣除事项是否符合规定及扣除后的营业收入金额是否准确出具专项核查意见。

三是公司未按规定扣除相关收入的，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实施退市风险警示。

24. 退市新规下，因财务类指标被实施退市风险警示的公司，第二年财务指标和审计意见类型指标交叉适用，主要是有哪些考虑？

以往退市实践中，上市公司在连续两年亏损或净资产为负值被实施退市风险警示后，在下一个会计年度通过各种“财技”打擦边球，实现“报表式”盈利。即使年审会计师事务所因前述情况对公司出具了无法表示意见审计报告，公司股票也能规避退市，这种情况为市场所诟病。为了落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》中关于严厉打击恶意规避退市行为的要求，本次改革将审计意见退市指标纳入财务类退市类型，并和其他财务指标交叉适用，进一步严格退市执行。例如，上市公司如第一年触及净资产为负、净利润和营业收入的组合指标或审计意见类型任一指标，其股票被实施退市风险警示，第二年如依靠造假规避了净资产、净利润和营业收入的组合指标之一的，但只要年报被出具保留意见、无法表示意见或否定意见，其股票将直接终止上市，彻底堵住规避空间。

（三）规范类强制退市

25. 上交所规范类退市有哪些情形？

上市公司出现以下规范类问题情形之一的，交易所对其股票实施退市风险警示：

情形一：因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；

情形二：未在法定期限内披露半年度报告或者经审计的年度报告，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未披露；

情形三：因半数以上董事无法保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；

情形四：因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所要求限期改正但公司未在规定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；

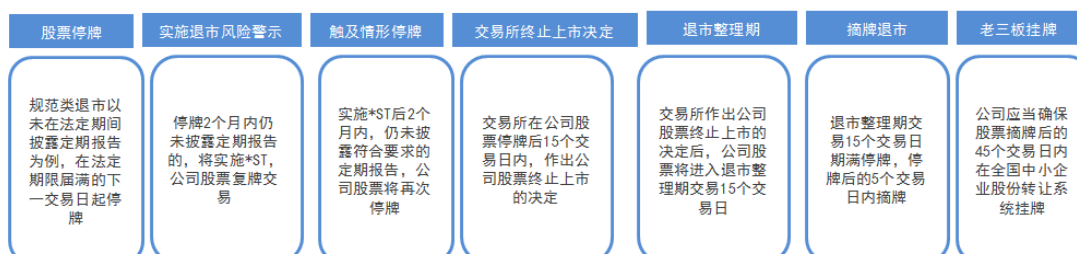
情形五：因公司股本总额或股权分布发生变化，导致连续 20 个交易日不再具备上市条件，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 1 个月内仍未解决；

情形六：公司可能被依法强制解散；

情形七：法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请；

情形八：交易所认定的其他情形。

规范类退市的流程如下：



26. 深交所规范类退市有哪些情形？

上市公司出现下列情形之一的，深交所对其股票交易实施退市风险警示：

（一）未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告，且在公司股票停牌两个月内仍未披露；

（二）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，且在公司股票停牌两个月内仍有半数以上董事无法保证；

（三）因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但未在要求期限内改正，且在公司股票停牌两个月内仍未改正；

（四）因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被深交所要求改正但未在要求期限内改正，且在公司股票停牌两个月内仍未改正；

（五）因公司股本总额或者股权分布发生变化，导致连续二十个交易日股本总额、股权分布不再具备上市条件，在规定期限——110——内仍未解决；

（六）公司可能被依法强制解散；

（七）法院依法受理公司重整、和解或者破产清算申请；

（八）深交所认定的其他情形。

27. 北交所规范类退市有哪些情形？

上市公司出现下列情形之一的，北交所对其股票实施退市风险警示：

（一）未在法定期限内披露年度报告或者中期报告，且在公司股票停牌 2 个月内仍未披露；

（二）半数以上董事无法保证公司所披露年度报告或中期报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正，此后股票停牌 2 个月内仍未改正；

（三）财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会及其派出机构责令改正，但公司未在要求期限内改正，且在公司股票停牌 2 个月内仍未改正；

(四) 信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷, 被本所限期改正但公司未在规定期限内改正, 且公司在股票停牌 2 个月内仍未改正;

(五) 公司股本总额或公众股东持股比例发生变化, 导致连续 60 个交易日不再具备上市条件, 且公司在股票停牌 1 个月内仍未解决;

(六) 公司可能被依法强制解散;

(七) 法院依法受理公司重整、和解或破产清算申请;

(八) 深交所认定的其他情形。

本条第一款第四项规定的信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷情形, 具体包括以下情形:

(一) 本所失去公司有效信息来源;

(二) 公司拒不披露应当披露的重大信息;

(三) 公司严重扰乱信息披露秩序, 并造成恶劣影响;

(四) 北交所认为公司存在其他信息披露或者规范运作缺陷且情节严重的。

前款所述情形由北交所上市委员会审议, 北交所结合上市委员会的审议意见作出认定。

28. “信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷” 具体是指什么?

具体包括有：交易所失去公司有效信息来源；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；以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。

29. 退市新规中为什么会新增信息披露和规范运作存在缺陷的退市指标？

近年来，国务院金融委多次强调对资本市场违法犯罪行为“零容忍”。《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》再次明确要求，加大对信息披露违法的处罚力度。个别上市公司信息披露或规范运作等方面长期违法违规，劣迹斑斑，其严重程度虽尚未构成重大违法，但拒不改正，甚至屡教不改，市场影响恶劣。长此以往，不仅侵害投资者的利益，而且破坏了正常的运行秩序，不利于市场的健康发展。为此，为落实中央文件精神，本次改革新增“信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”退市指标。

具体情形包括：证券交易所失去公司有效信息来源；公司拒不披露应当披露的重大信息，严重扰乱信息披露秩序，并造成恶劣影响等。上市公司存在前述违规情形且拒不改正的，将坚决予以出清。应该说，新增此类退市指标，可以在一定程度上丰富交易所日常监管的“工具箱”，提升监管的威慑性。

(四) 重大违法类强制退市

30. 为什么要对有重大违法情形的公司强制退市？

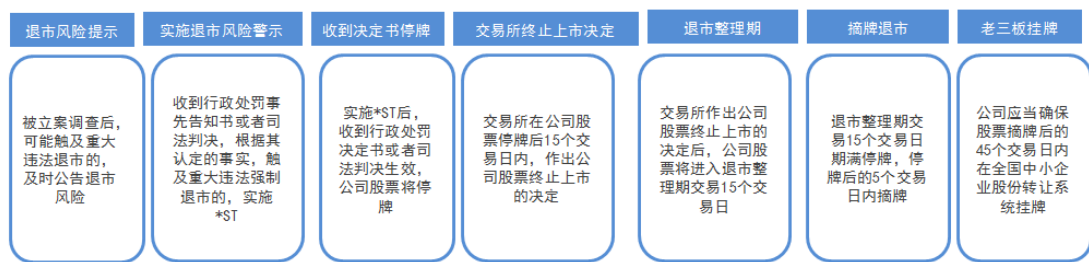
重大违法强制退市情形中，欺诈发行的公司，其在自始获取上市地位时即存在瑕疵，将其清出市场能够维护整个市场诚实信用的基础，也有利于从严规范资本市场入口；对于年报造假规避退市的公司，其隐瞒了已触及财务类退市指标而应当终止上市的事实，不论公司财务造假的金额大小，比例高低，都不应当继续维持上市地位。

31. 根据沪深交易所相关规则，重大违法类强制退市有哪些情形？

（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，且严重影响上市地位，其股票应当被终止上市的情形；

（二）上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众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，其股票应当被终止上市的情形。

重大违法退市流程如下：



32. 根据北交所相关规则，重大违法类强制退市有哪些情形？

（一）涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为被追究法律责任，导致上市公司或其主要子公司依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销，依法被吊销主营业务生产经营许可证，或存在丧失继续生产经营法律资格的其他情形；

（二）上市公司公开发行并上市，申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，被中国证监会及其派出机构依据《证券法》第一百八十一条作出行政处罚决定，或者被人民法院依据《刑法》第一百六十条作出有罪生效判决；

（三）上市公司发行股份购买资产并构成重组上市，申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被中国证监会及其派出机构依据《证券法》第一百八十一条作出行政处罚决定，或者被人民法院依据《刑法》第一百六十条作出有罪生效判决；

(四) 上市公司披露的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏, 根据中国证监会及其派出机构行政处罚决定认定的事实, 导致连续会计年度财务类指标已实际触及本章第三节规定的退市标准;

(五) 北交所认定的其他情形。

33. “欺诈发行” 强制退市包括哪些情形?

一是公司首次公开发行股票申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏, 被中国证监会依据《证券法》第一百八十一条作出行政处罚决定, 或者被人民法院依据《刑法》第一百六十条作出有罪生效判决;

二是公司发行股份购买资产并构成重组上市, 申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏, 被中国证监会依据《证券法》第一百八十一条作出行政处罚决定, 或者被人民法院依据《刑法》第一百六十条作出有罪生效判决。

34. “重大信息披露违法” 强制退市包括哪些情形?

一是公司披露的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏, 根据中国证监会行政处罚决定认定的事实, 导致连续会

计年度财务类指标已实际触及财务类退市指标规定的终止上市情形；

二是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，则先取其绝对值再合计计算）；

三是交易所根据上市公司违法行为的事实、性质、情节及社会影响等因素认定的其他严重损害证券市场秩序的情形。

35. 为什么要增设“造假金额+造假比例”的退市标准？

对于本次改革增设“造假金额+造假比例”退市标准，主要原因是实践中少部分公司存在严重扰乱市场秩序的重大财务造假行为，财务造假金额巨大，丧失基本的诚信，对投资者信心和

信息披露秩序造成严重损害，其内部组织机构运行不规范，内控失效，已不适合作为公众公司继续留在证券市场，有必要将其退市以维护市场秩序。

36. 上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的违法行为，存在哪些情形会被交易所决定终止上市？

（一）上市公司或其主要子公司被依法吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；

（二）上市公司或其主要子公司被依法吊销主营业务生产经营许可证，或者存在丧失继续生产经营法律资格的其他情形；

（三）交易所根据上市公司重大违法行为损害国家利益、社会公共利益的严重程度，结合公司承担法律责任类型、对公司生产经营和上市地位的影响程度等情形，认为公司股票应当终止上市的，会被交易所决定终止上市。

37. 公司触及重大违法类强制退市情形时，“关键少数”是否可以减持？

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。

38. 是否只有达到了重大财务造假退市量化指标，公司才会被强制退市？

并不是只有达到了重大财务造假退市量化指标，公司才会被强制退市。重大财务造假退市量化指标只是证券重大违法 5 种退市指标之一，其他 4 种情形均没有规定金额指标和比例指标。

根据重大违法强制退市规则，造假金额大、比例高的要退，危害人民生命安全的公司要退，在 IPO、重组上市中财务造假构成欺诈发行的公司要退，通过财务造假规避退市标准的公司也要退，特别是后一种退市情形中，无论公司造假金额大小，造假年限长短，只要触及相应指标，都将退市。自 2014 年制定、完善重大违法强制退市规则以来，先后有多家公司因重大违法被强制退市。

举例来说，A 公司因为 2020 年末净资产为负值被实施退市风险警示，2021 年末真实净资产为-1 万元，公司通过财务造假虚增净资产 2 万元，对外披露的净资产为 1 万元，公司因此避免因连续两年净资产为负数而退市。虽然公司财务造假的金额仅为 2 万元，但财务造假行为一旦被证监会查实并予以行政处罚，公

司将触及上交所《股票上市规则》第 13.5.2 条第（三）项指标，股票将被退市。

再比如，B 公司 2020 年度扣除非经常损益后的净利润为负数，营业收入为 9000 万元，公司为避免被实施退市风险警示，虚增了营业收入 1100 万元。之后公司 2021 年度财务会计报告被出具了保留意见的审计报告。由于公司实际已触及了财务类终止上市情形，公司被证监会查实了营业收入造假行为并行政处罚后，公司股票也将因重大违法被强制退市。

退市指标是一个有机的整体，交易类、财务类、规范类和重大违法类退市指标之间，互相影响互相作用。随着注册制试点的推进，将有更多优质公司上市，二级市场投资理念正在发生转变。公司财务造假行为被查实后，即便没有触及重大违法强制退市标准，没被退市，但也会被记入诚信档案，甚至被行政处罚或移送刑事，被集体诉讼，同时也会被市场贴上“造假公司”的标签，其毫无诚信、毫不顾及投资者权益的行为，将被市场抛弃，被市场惩罚，严重影响其估值水平。在市场机制发挥更大作用，1 元退市公司越来越多的当下，这些公司也可能被投资者用脚投票，最后也可能走向退市。

39. 上市公司是不是只要造假就会被退市？

当前，投资者保护机制正在持续完善过程中，退市并不是打击造假的唯一方式。因此，打击造假需要综合体系、多种工具共同发挥作用，根据造假的严重程度和实际情况，综合采取包括诚信档案、监管措施、行政处罚、移送刑事、集体诉讼等多种措施，而不是只要造假就退市。今年，新《证券法》已经大幅提升了行政处罚金额。近日，全国人大已审议通过了刑法修正案（十一），其中大幅提高了欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度，表明了国家严厉打击证券期货犯罪的坚定决心，将对造假行为形成强大威慑。

三、退市整理期

40. 退市新规在退市程序上有哪些新的规定？

退市程序上，退市新规主要作出了以下 3 个方面的调整：一是取消暂停上市和恢复上市环节，明确上市公司连续两年触及财务类指标即终止上市；二是取消交易类退市情形的退市整理期设置，退市整理期首日不设涨跌幅限制，将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短为 15 个交易日；三是将重大违法类退市连续停牌时点从收到行政处罚事先告知书或法院判决之日，延后到收到行政处罚决定书或法院生效判决之日。

41. 哪些股票会有退市整理期？

上市公司股票被交易所作出强制终止上市决定后，自交易所公告终止上市决定之日后 5 个交易日届满的下一交易日复牌，进入退市整理期交易，并在股票简称前冠以“退市”标识。

交易类强制退市公司股票和主动退市公司股票不进入退市整理期交易。

42. 退市整理期持续多久？

退市整理期的交易期限为 15 个交易日。上市公司股票及其衍生品种在退市整理期内全天停牌的，停牌期间不计入退市整理期，但停牌天数累计不得超过 5 个交易日。

43. 退市新规下，对上市公司重大违法退市连续停牌时间有怎样的规定？

本次修订前，上市公司可能触及重大违法退市情形的，应当于知悉相关行政机关行政处罚事先告知书或者人民法院作出司法裁判当日，向交易所申请公司股票及其衍生品种连续停牌，直至交易所作出股票终止上市决定，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。

44. 上市公司在破产重整期间触及强制退市情形，是否可以不进入退市整理期交易？

上市公司处于破产重整期间，且经法院或者破产管理人认定，公司股票进入退市整理期交易将与破产程序或者法院批准的公司重整计划的执行存在冲突的，公司股票可以不进入退市整理期交易。

四、主动终止上市

45. 根据沪深交易所相关规则，什么是主动退市？

上市公司出现下列情形之一的，可以向交易所申请主动终止上市：

（一）公司股东大会决议主动撤回其股票在交易所的交易，并决定不再在交易所交易；

（二）公司股东大会决议主动撤回其股票在交易所的交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让；

（三）公司向所有股东发出回购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；

(四) 公司股东向所有其他股东发出收购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；

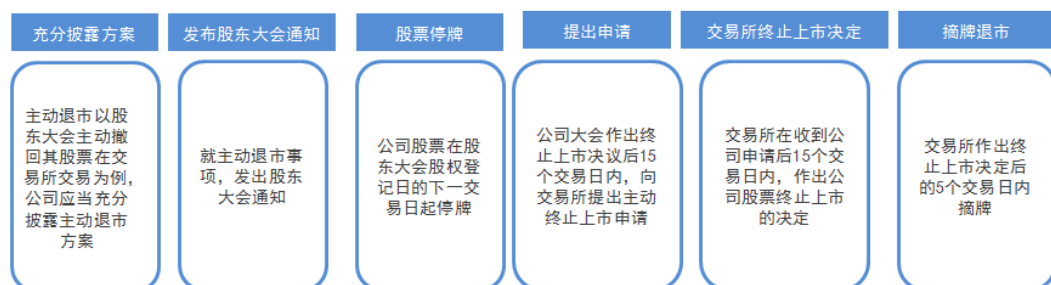
(五) 除公司股东外的其他收购人向所有股东发出收购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；

(六) 公司因新设合并或者吸收合并，不再具有独立主体资格并被注销；

(七) 公司股东大会决议公司解散；

(八) 中国证监会和交易所认可的其他主动终止上市情形。

主动退市流程如下：



46. 北交所主动退市适用于何种情形？

股东大会审议通过的，可以申请终止股票上市。

出现下列情形之一的，应当主动申请退市：

(1) 股东大会决议解散公司；

(2) 上市公司因新设合并或者吸收合并，将不再具有独立主体资格并被注销；

(3) 上市公司因回购或要约收购导致公众股东持股比例、股东人数等发生变化不再具备上市条件；

(4) 转板申请已获同意；

(5) 北交所认定的其他申请终止上市的情形。

47. 北交所退市公司后续如何安排？

北交所退市公司，符合全国股转系统挂牌条件或进入创新层条件的，可以转入相应层级挂牌交易；不符合全国股转系统挂牌条件，且股东人数超过 200 人的，转入全国股转公司代为管理的退市公司板块，北交所退市公司符合重新上市条件的，可以申请重新上市。

48. 上市公司在召开主动退市议题的股东大会前，需要做哪些准备？

上市公司应当在股东大会召开通知发布之前，充分披露主动终止上市方案、退市原因及退市后的发展战略，包括并购重组安排、经营发展计划、重新上市安排、异议股东保护的专项说明等。

独立董事应当就上述事项是否有利于公司长远发展和全体股东利益充分征询中小股东意见，在此基础上发表独立意见，独立董事意见应当与股东大会召开通知一并公告。

公司应当聘请财务顾问和律师为主动终止上市提供专业服务，发表专业意见并与股东大会召开通知一并公告。

49. 如果公司召开股东大会决议主动退市，需要多少股东表决通过？

除须经出席会议的全体股东所持有效表决权的三分之二以上通过外，还须经出席会议的除下列股东以外的其他股东所持有效表决权的三分之二以上通过：

- （一）上市公司的董事、监事、高级管理人员；
- （二）单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东。

50. 上市公司向交易所提出主动终止上市申请的，应当提交哪些文件？

上市公司应当提交的文件内容主要包括：

- （一）主动终止上市申请书；
- （二）董事会决议及独立董事意见（如适用）；
- （三）股东大会决议（如适用）；

- (四) 主动终止上市方案；
- (五) 主动终止上市后去向安排的说明；
- (六) 异议股东保护的专项说明；
- (七) 财务顾问出具的关于公司主动终止上市的专项意见；
- (八) 律师出具的关于公司主动终止上市的专项法律意见；
- (九) 交易所要求的其他材料。

51. 由什么机构审议上市公司主动退市事宜？

上交所上市委员会/深交所上市委员会对上市公司股票主动终止上市事宜进行审议，重点从保护投资者特别是中小投资者权益的角度，在审查上市公司决策程序合规性的基础上，作出独立的专业判断并形成审核意见。

交易所根据上市委员会的审核意见，作出是否终止股票上市的决定。

五、风险警示股票和退市整理股票

52. 什么情况下交易所会对上市公司实施风险警示？

上市公司出现财务状况异常情况或者其他异常情况，导致其股票存在被强制终止上市的风险，或者投资者难以判断公司前景，

投资者权益可能受到损害，存在其他重大风险的，交易所对该公司股票实施风险警示。

53. 风险警示分为哪两类？

风险警示分为警示存在强制终止上市风险的风险警示，也就是退市风险警示，和警示存在其他重大风险的其他风险警示。

上市公司股票被实施退市风险警示的，在公司股票简称前冠以“*ST”字样；上市公司股票被实施其他风险警示的，在公司股票简称前冠以“ST”字样，但交易所另有规定的除外。

公司股票同时被实施退市风险警示和其他风险警示的，在公司股票简称前冠以“*ST”字样。

54. 根据上交所相关规则，上市公司出现哪些情形会被上交所实施其他风险警示？

（一）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；

(二) 董事会、股东大会无法正常召开会议并形成有效决议；

(三) 最近一个会计年度内部控制被出具无法表示意见或否定意见审计报告，或未按照规定披露内部控制审计报告；

(四) 公司生产经营活动受到严重影响且预计在 3 个月内不能恢复正常；

(五) 主要银行账号被冻结；

(六) 最近连续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，且最近一个会计年度财务会计报告的审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性；

(七) 公司存在严重失信，或持续经营能力明显存在重大不确定性等投资者难以判断公司前景，导致投资者权益可能受到损害的其他情形。

55. 根据深交所相关规则，上市公司出现哪些情形会被实施其他风险警示？

上市公司出现下列情形之一的，深交所对其股票交易实施其他风险警示：

(一) 公司存在资金占用且情形严重；

(二) 公司违反规定程序对外提供担保且情形严重；

- (三) 公司董事会、股东大会无法正常召开会议并形成决议;
- (四) 公司最近一年被出具无法表示意见或者否定意见的内部控制审计报告或者鉴证报告;
- (五) 公司生产经营活动受到严重影响且预计在三个月内不能恢复正常;
- (六) 公司主要银行账号被冻结;
- (七) 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;
- (八) 深交所认定的其他情形。

56. 公司因关联方资金占用或违规担保情形被实施其他风险警示的,在被实施其他风险警示期间,需要发什么公告?

公司应当至少每月发布一次提示性公告,披露资金占用或违规对外担保的解决进展情况。

57. 哪些股票会进入风险警示板交易?

被实施风险警示的股票(简称为风险警示股票)、被沪深交易所作出终止上市决定但处于退市整理期尚未摘牌的股票(简称为退市整理股票),在风险警示板进行交易。

58. 在风险警示板进行交易，是否全部要严格限制 50 万股的买入？

退市新规明确了风险警示板每日股票交易限制规则的除外适用情形。考虑到风险警示公司和正常上市公司一样，也存在回购、大股东依法增持股票等客观合理需求，本次修订明确“上市公司回购股份、5%以上股东根据已披露的增持计划增持股份”可以不受 50 万股买入限制的特殊情形。

59. 退市新规为什么规定股票进入退市整理期交易首日不设涨跌幅限制？

退市公司股票进入退市整理交易后往往股价波动剧烈，放开首日涨跌幅限制，有利于提高定价效率，便于市场充分博弈，方便投资者及时退出。

60. 投资者买卖风险警示股票和退市整理股票采用什么方式？

投资者买卖风险警示股票和退市整理股票应当采用限价委托方式。

61. 上交所退市整理股票的涨跌幅限制是多少？

退市整理股票价格的涨跌幅限制为 10%，但 A 股前收盘价格低于或等于 0.05 元人民币的，其涨跌幅限制为 0.01 元人民币，B 股前收盘价格低于或等于 0.005 美元的，其涨跌幅限制为 0.001 美元。

进入退市整理期交易的退市整理股票，首个交易日无价格涨跌幅限制。

62. 深交所退市整理股票的涨跌幅限制是多少？

深交所退市整理股票涨跌幅如下图所示：

风险警示板股票类型	股票价格涨跌幅限制比例
主板风险警示股票	5%
主板退市整理股票	10%
创业板风险警示股票 创业板退市整理股票	20%

63. 北交所退市公司股票涨跌幅有何限制？

退市股票转让价格实行涨跌幅限制，涨跌幅比例限制为前一转让日转让价格的 5%。

64. 根据上交所相关规则，股票进入退市整理期首日，出

现什么情况会被临时停牌？

无价格涨跌幅限制的退市整理股票，当日股票竞价交易出现下列情形之一的，上交所实施盘中临时停牌：

（一）盘中交易价格较当日开盘价格首次上涨或下跌达到或超过 30%的；

（二）盘中交易价格较当日开盘价格首次上涨或下跌达到或超过 60%的；

（三）中国证监会或者本所认定应实施盘中临时停牌的其他情形。

退市整理股票被实施盘中临时停牌的，按照下列规定执行：

（一）单次盘中临时停牌的持续时间为 10 分钟；

（二）停牌时间跨越 14:57 的，于当日 14:57 复牌；

（三）盘中临时停牌期间，可以继续申报，也可以撤销申报，复牌时对已接受的申报实行集合竞价撮合。

65. 根据深交所相关规则，股票进入退市整理期首日，出现什么情况会被临时停牌？

股票进入退市整理期的首个交易日不实行价格涨跌幅限制，当日股票竞价交易出现下列情形的，本所可以对其实施盘中临时停牌措施：

(一) 盘中成交价较当日开盘价首次上涨或下跌达到或超过 30%的;

(二) 盘中成交价较当日开盘价首次上涨或下跌达到或超过 60%的。

单次盘中临时停牌的持续时间为 10 分钟, 具体时间以—26—本所公告为准。临时停牌时间跨越 14:57 的, 于 14:57 复牌并对已接受的申报进行复牌集合竞价, 再进行收盘集合竞价。本所可以视退市整理股票盘中交易情况调整相关指标阈值, 或采取进一步的盘中风险控制措施。

66. 退市整理股票退市整理期交易首日, 投资者在连续竞价阶段的限价申报应当符合什么要求?

(一) 买入申报价格不得高于买入基准价格的 102%;

(二) 卖出申报价格不得低于卖出基准价格的 98%。

买入(卖出)基准价格, 为即时揭示的最低卖出(最高买入)申报价格; 无即时揭示的最低卖出(最高买入)申报价格的, 为即时揭示的最高买入(最低卖出)申报价格; 无即时揭示的最高买入(最低卖出)申报价格的, 为最新成交价; 当日无成交的, 为前收盘价。

集合竞价阶段及开市期间停牌阶段的限价申报, 无价格限制。

67. 投资者单日交易单只风险警示股票数量的上限是多

少？

投资者当日通过竞价交易和大宗交易累计买入的单只风险警示股票，数量不得超过 50 万股。

投资者当日累计买入风险警示股票数量，按照该投资者以本人名义开立的证券账户与融资融券信用证券账户的买入量合并计算；投资者委托买入数量与当日已买入数量及已申报买入但尚未成交、也未撤销的数量之和，不得超过 50 万股。上市公司回购股份、5%以上股东根据已披露的增持计划增持股份可不受前述 50 万股买入限制。

68. 投资者参与退市整理股票交易需要符合哪些条件？

个人投资者买入退市整理股票的，应当具备 2 年以上的股票交易经历，且以本人名义开立的证券账户和资金账户内资产在申请权限开通前 20 个交易日日均（不含通过融资融券交易融入的证券和资金）在人民币 50 万元以上。

不符合以上规定的个人投资者，仅可卖出已持有的退市整理股票。

69. 首次委托买入风险警示股票或者退市整理股票的投资者需要签署哪些文件？

首次委托买入风险警示股票或者退市整理股票的投资者，需要以书面或电子形式分别签署《风险警示股票风险揭示书》和《退市整理股票风险揭示书》。投资者未签署《风险揭示书》的，证券公司不得接受其买入委托。

六、退市股票的信息披露

70. 在退市整理期的期间内，上市公司应该发哪些公告？

上市公司应当于退市整理期交易首日，发布公司股票已被交易所作出终止上市决定的风险提示公告，说明公司股票在退市整理期交易的起始日和终止日等事项。

公司应当在退市整理期前 10 个交易日内，每 5 个交易日发布一次股票将被终止上市的风险提示公告，在最后 5 个交易日内每日发布一次股票将被终止上市的风险提示公告。

在退市整理期届满当日，上市公司应当再次发布终止上市公告，对公司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、托管等股票终止上市后续安排作出说明。

71. 根据上交所相关规则，上市公司的“终止上市公告”包含哪些内容？

上市公司应当在收到上交所关于终止其股票上市的决定后及时披露股票终止上市公告，并同时披露其股票进入退市整理期交易相关情况。相关公告应至少包括如下内容：

- （一）终止上市的股票种类、证券简称、证券代码；
- （二）终止上市决定的主要内容；
- （三）终止上市后公司股票登记、转让和管理事宜；
- （四）终止上市后公司的联系人、联系地址、电话和其他通讯方式；
- （五）公司股票在退市整理期间的证券代码、证券简称及涨跌幅限制；
- （六）公司股票退市整理期交易期限及预计最后交易日期；
- （七）公司股票在退市整理期交易期间公司将不筹划或者实施重大资产重组事项的说明；
- （八）上交所要求披露的其他内容。

72. 根据深交所相关规则，上市公司的“终止上市公告”包含哪些内容？

公司应当在收到深交所所关于终止其股票上市的决定后，及时披露股票终止上市公告。股票终止上市公告应当包括终止上市股票的种类、简称、证券代码以及终止上市的日期；终止上市决

定的主要内容；终止上市后其股票登记、转让、管理事宜；终止上市后公司的联系人、联系地址、电话和其他通讯方式等。

73. 上市公司在退市整理期是否可以筹划重大资产重组？

上市公司股票进入退市整理期的，公司在退市整理期间不得筹划或者实施重大资产重组事项。

74. 什么情况下上市公司会被摘牌？

退市整理期届满后 5 个交易日内，交易所对上市公司股票予以摘牌，公司股票终止上市。

75. 上市公司股票存在可能被强制退市情形，且董事会已审议通过并公告筹划重大资产重组事项的，在公司股票终止上市后是应该进入退市整理期，还是应该继续推进重大资产重组？

需要股东大会讨论并形成决议。上市公司股票存在可能被强制退市情形，且董事会已审议通过并公告筹划重大资产重组事项的，公司董事会应及时召开股东大会，决定公司股票在终止上市

后是否进入退市整理期交易。上市公司董事会按规定召开股东大会的，应当选择下述议案之一提交股东大会审议：

（一）公司股票被作出终止上市决定后进入退市整理期并终止重大资产重组事项；

（二）公司股票被作出终止上市决定后不进入退市整理期并继续推进重大资产重组事项。

76. 进入退市板块的公司如何履行信息披露义务？

进入退市板块的公司应按照相关规则，及时披露所有可能对公司股票转让价格产生重大影响的信息；及时澄清与公司有关的、非正式披露的信息；保证信息披露内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。在披露定期报告、临时报告等方面还有更具体的要求。

77. 退市公司投资者如何知晓相关投资风险？

投资者参与公司股票转让，应当委托托管券商或主办券商办理。托管券商或主办券商应向投资者充分揭示公司股票转让的各类风险，投资者应在充分了解投资风险的基础上签署《风险揭示书》，并签订委托协议。委托协议应列明投资者接受并遵守《两网公司及退市公司股票转让办法》。托管券商对投资者在公司股

票转让时出现的违规行为，应当依据委托协议，及时提出警示，并按双方约定采取必要措施。

投资者委托卖出的股票必须是其证券账户上实有的股票，不得进行融券。投资者委托买入股票必须以其资金账户上实有的资金支付，不得进行融资。

78. 投资者如何反映退市公司问题？

投资者可以通过 400-626-3333、63884618 的电话咨询有关退市公司的问题，也可以通过全国股转公司的投诉举报窗口反映有关问题，经办人员会认真核查，及时解决。

79. 两网及退市公司需要履行哪些信息披露的基本义务？

(一) 及时披露所有可能对公司股票转让价格产生重大影响的信息；

(二) 及时澄清与公司有关的、非正式披露的信息；

(三) 保证信息披露内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并就其保证承担法律责任。

公司不能确定有关事件是否需及时披露，或对履行以上基本义务有任何疑问的，应当及时向主办券商咨询。

80. 定期报告披露有什么要求？

1.内容要求：定期报告内容按照全国股转公司的要求进行编制，应按照《企业会计准则》的要求编制财务报告。

2.披露时间：应当在每个会计年度结束之日起四个月内编制完成并披露年度报告，在每个会计年度的上半年结束之日起两个月内编制完成并披露中期报告。披露季度报告的，应当在每个会计年度前三个月、九个月结束后的一个月內编制并披露。第一季度报告的披露时间不得早于上一年的年度报告。

3.履行责任：

董事会应当确保定期报告按时披露。不得披露未经董事会审议通过的定期报告，董事会已经审议通过的，不得以董事、高管对定期报告内容有异议为由不按时披露定期报告；

监事会应当对董事会编制的定期报告进行审核并提出书面审核意见；

董事、监事、高级管理人员应当对定期报告签署书面确认意见；

年度财务报告必须经符合《证券法》规定的会计师事务所审计；中期财务报告可以不经会计师事务所审计；

定期报告存在差错、未按规定披露或者虚假记载，被中国证监会或全国股转公司限期改正或者董事会决定更正的，应当在被限期改正或者董事会作出相应决定后，及时进行更正。

81. 什么情况下需要披露临时报告？

发生可能对公司股票及其他证券品种转让价格、投资者投资决策产生较大影响的重大事件，公司及其他信息披露义务人应当及时披露临时报告。

公司应当在重大事件最先触及下列任一时点后，及时履行首次披露义务：

- （一）董事会或者监事会作出决议时；
- （二）有关各方签署意向书或协议时；
- （三）董事、监事或者高级管理人员知悉或者应当知悉该重大事件发生时。

82. 临时报告披露主要涉及哪些方面？

临时报告的披露主要涉及以下几方面内容：

- （一）董事会、监事会和股东大会决议
- （二）交易事项
- （三）关联交易
- （四）其他重大事项

83. 根据《两网公司及退市公司信息披露办法》，什么是

关联交易？

公司的关联交易是指公司或者其控股子公司与公司关联方之间发生的可能引致资源或义务转移的事项。关联交易包括但不限于：

- （一）购买或者出售资产；
- （二）对外投资（含委托理财、对子公司投资等）；
- （三）提供财务资助；
- （四）提供担保；
- （五）租入或者租出资产；
- （六）签订管理方面的合同（含委托经营、受托经营等）；
- （七）赠与或者受赠资产；
- （八）债权或者债务重组；
- （九）研究与开发项目的转移；
- （十）签订许可协议；
- （十一）购买原材料、燃料、动力；
- （十二）销售产品、商品；
- （十三）提供或者接受劳务；
- （十四）委托或者受托销售；
- （十五）关联双方共同投资；
- （十六）其他通过约定可能造成资源或者义务转移的事项。

84. 关联交易披露应遵循什么原则？

公司关联交易应当遵循以下基本原则：

- （一）符合诚实信用的原则；
- （二）关联方如享有公司股东大会表决权，除特殊情况外，应当回避行使表决；
- （三）与关联方有任何利害关系的董事，在董事会对该事项进行表决时，应当予以回避；
- （四）公司董事会应当根据客观标准判断该关联交易是否对公司有利。

85. 关联交易披露应如何审议、披露？

公司应当根据法律法规、部门规章、业务规则在公司章程中规定关联交易的回避表决要求，规范履行审议程序。

公司应当在董事会、股东大会决议公告中披露关联交易的表决情况及表决权回避制度的执行情况。

86. 退市公司股票每个转让日都能转让么？

退市公司根据不同情形确定不同的分类转让频次。

- （一）披露经审计的年度报告、股东权益为正值或净利润为正值、最近年度财务报告未被注册会计师出具否定意见或无法表

示意见的公司，其股票每周转让五次（每星期一、二、三、四、五各转让一次），其股票简称最后一个字符为阿拉伯数字“5”；

（二）披露经审计的年度报告、股东权益和净利润均为负值，或最近年度财务报告被注册会计师出具否定意见或无法表示意见的公司，其股票每周转让三次（每星期一、三、五各转让一次），其股票简称最后一个字符为阿拉伯数字“3”；

（三）未与主办券商签订《委托股票转让协议》，或未与全国股转公司签署《股票转让服务协议》，或未披露经审计年度报告、或未披露中期报告的，其股票每周转让一次（每星期五转让一次），其股票简称最后一个字符为阿拉伯数字“1”。

87. 股票暂停转让了，如何恢复转让？

公司应在知悉或应当知悉导致暂停转让的原因消除后，申请其股票于次两个转让日恢复转让，公司未按规定申请恢复转让的，主办券商应向全国股转公司提出恢复转让的处理意见，全国股转公司可结合该意见决定股票恢复转让。

88. 退市公司的股票如何成交？

1、撮合频次

退市公司流通股份以竞价方式成交。公司股票转让的转让日为每周一至周五，委托转让申报时间为 9:30 至 11:30,13:00 至 15:00，退市板块分别于转让日的 10:30、11:30、14:00 揭示一次可能的成交价格，最后一个小时即 14:00 后每十分钟揭示一次可能的成交价格，最后十分钟即 14:50 后每分钟揭示一次可能的成交价格。在转让日 15:00 进行集中撮合成交。

2、转让单位

退市公司股票转让以 100 股为单位，申报买入股票数量应为 100 股的整数倍，不足 100 股的股票，只能一次性申报卖出。

3、涨跌幅限制

股票转让价格实行涨跌幅限制，涨跌幅比例限制为前一转让日转让价格的 5%。

4、委托方式

投资者委托托管券商进行公司股票转让，可采用柜台委托、电话委托、互联网委托等委托方式。

5、特别提示

投资者委托卖出的股票必须是其证券账户上实有的股票，不得进行融券，投资者委托买入股票必须以其资金账户上实有的资金支付，不得进行融资。

89. 出现什么情形，公司股票会暂停转让？

暂停转让分为主动申请暂停转让及强制暂停转让。

出现下列情形之一的，公司应当主动申请暂停转让：

- （一）被法院受理破产重整或和解；
- （二）被法院受理破产清算或转入破产清算程序；
- （三）出现被依法吊销营业执照等《公司法》规定解散的情形；
- （四）向证券交易所申请上市或重新上市，向全国中小企业股份转让系统申请挂牌；
- （五）实施股权分置改革；
- （六）股东人数低于 200 人；
- （七）公司筹划重大资产重组；
- （八）预计应披露的重大信息在披露前已难以保密或已经泄露，或公共媒体出现与公司有关传闻，可能或已经对股票转让价格产生较大影响的；
- （九）涉及需要向有关部门进行政策咨询、方案论证的无先例或存在重大不确定性的重大事项，或公司有合理理由需要申请暂停股票转让的其他事项。

公司出现下列情形之一，会被强制暂停转让：

- （一）公司未按规定申请其股票暂停转让，主办券商应向全国股转公司提出暂停转让的处理建议，全国股转公司可结合主办券商处理建议，决定公司股票暂停转让；

(二) 全国股转公司基于中国证监会要求或维护市场秩序的需要等其他情形。

90. 退市公司的股票有可能被终止转让么？

退市公司股票有可能终止转让。终止转让分为主动申请终止转让和强制终止转让。

出现下列情形之一的，公司应当申请股票终止转让：

- (一) 获准上市或重新上市；
- (二) 获准在全国中小企业股份转让系统挂牌；
- (三) 全国股转公司认定的其他情形。

强制终止转让适用于下列情形：

- (一) 被法院宣告破产；
- (二) 公司解散或清算；
- (三) 股东人数低于 200 人；
- (四) 全国股转公司认定的其他情形。

七、重新上市

91. 根据上交所相关规定，退市公司什么情况下可以重新上市？

上交所上市公司的股票终止上市后，其终止上市情形（不包括交易类终止上市情形）已消除，且符合下列条件的，可以向上交所申请重新上市：

（一）公司股本总额不少于人民币 5000 万元；

（二）社会公众股东持有的股份占公司股份总数的比例为 25%以上；公司股本总额超过人民币 4 亿元的，社会公众股东持有的股份占公司股份总数的比例为 10%以上；

（三）公司及其控股股东、实际控制人最近 3 年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪；

（四）最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据；

（五）最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元，或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元；

（六）最近 1 个会计年度经审计的期末净资产为正值；

（七）最近 3 个会计年度财务会计报告均被出具标准无保留意见审计报告；

（八）最近 3 年主营业务没有发生重大变化，董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更；

（九）保荐机构经核查后发表明确意见，认为公司具备持续经营能力；

(十) 保荐机构经核查后发表明确意见,认为公司具备健全的公司治理结构、运作规范、无重大内控缺陷;

(十一) 上交所规定的其他条件。

92. 根据深交所相关规定, 退市公司什么情况下可以重新上市?

上市公司在其股票终止上市后,其终止上市情形(交易类强制退市情形除外)已消除,且同时符合下列条件的,可以向深交所申请重新上市:

(一) 公司股本总额不少于五千万元;

(二) 社会公众持有的股份占公司股份总数的比例为 25%以上;公司股本总额超过人民币四亿元的,社会公众持有的股份占公司股份总数的比例为 10%以上;

(三) 公司及其控股股东、实际控制人最近三十六个月不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪;

(四) 公司最近三个会计年度的财务会计报告被出具无保留意见的审计报告;

(五) 公司最近三个会计年度经审计的净利润均为正值且累计超过三千万元(净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据);

(六) 公司最近三个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过五千万元; 或者公司最近三个会计年度营业收入累计超过三亿元;

(七) 公司最近一个会计年度经审计的期末净资产为正值;

(八) 公司最近三十六个月主营业务未发生重大变化;

(九) 公司最近三十六个月董事、高级管理人员未发生重大变化;

(十) 公司最近三十六个月实际控制人未发生变更;

(十一) 公司具备持续经营能力;

(十二) 具备健全的公司治理结构和内部控制制度且运作规范;

(十三) 公司董事、监事、高级管理人员具备法律法规、本所有关规定及公司章程规定的任职条件, 且不存在影响其任职的情形;

(十四) 本所要求的其他条件。前款第(十三)项所称影响其任职的情形, 包括: 被中国证监会采取不得担任上市公司董事、监事、高级管理人员的市场禁入措施, 期限尚未届满; 最近三十六个月内受到中国证监会行政处罚, 或者最近十二个月内受到证券交易所公开谴责; 因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查, 尚未有明确结论意见等情形。公司在终止上市前未完成股权分置改革的, 应当按照股权分置改革有关规定的要求就非流通股可以上市交易作出安排。

93. 根据上交所相关规定，对于申请重新上市的公司，申请时间有何规定？

主动退市公司可以随时向上交所提出重新上市申请。

强制退市公司申请重新上市的，其申请时间应当符合下列规定：

（一）因市场交易类指标强制退市的公司，自其股票进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所转让之日起满 3 个月；

（二）因欺诈发行被实施重大违法强制退市的公司，其股票被终止上市后，不得向本所申请重新上市；

（三）因欺诈发行之外的其他违法行为被实施重大违法强制退市的公司，如满足相关条件要求，自其股票进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所转让之日起满 5 个完整会计年度；

（四）除上述第一项、第二项、第三项强制退市公司之外的其他强制退市公司，自其股票进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所转让之日起满 12 个月。

94. 根据深交所相关规定，对于申请重新上市的公司，申请时间有何规定？

主动终止上市公司符合本章规定的重新上市条件的，可以随时向本所提出重新上市的申请。强制退市公司（欺诈发行强制退市情形除外）向深交所申请其股票重新上市的，其申请时间应当符合以下规定：

（一）公司因重大违法类强制退市情形（欺诈发行强制退市情形除外）其股票被终止上市的，首次提出重新上市申请与其股票终止上市后进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所的时间间隔应当不少于五个完整的会计年度；

（二）公司因交易类强制退市情形其股票被终止上市的，首次提出重新上市申请与其股票终止上市后进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所的时间间隔应当不少于三个月；

（三）公司因前述两项情形之外的其他强制退市情形其股票被终止上市的，首次提出重新上市申请与其股票终止上市后进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所的时间间隔应当不少于十二个月。

95. 退市公司申请重新上市是否需要召开股东大会？

退市公司拟申请重新上市的，应当召开董事会和股东大会，就申请重新上市事宜作出决议。股东大会决议须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

96. 退市后 36 个月内，哪些情况下交易所不会受理公司股票重新上市的申请？

强制退市公司出现下列情形的，自其股票进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所转让之日起的 36 个月内，交易所不受理其股票重新上市的申请：

（一）上市公司股票可能被强制退市但其董事会已审议通过并公告筹划重大资产重组事项的，公司董事会未按规定及时召开股东大会，决定公司股票在终止上市后是否进入退市整理期交易；

（二）在退市整理期间未按本所规定履行信息披露及其他相关义务；

（三）未按本所规定安排股份转入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所进行转让；

（四）其他不配合退市相关工作的情形。

97. 哪种情况下，上市公司被强制退市后不得申请重新上市？

上市公司因欺诈发行被实施重大违法类强制退市，其股票被终止上市后，除重大违法依据被依法撤销、确认无效或被依法变更的情形外，不得向交易所申请重新上市。

98. 因触及重大违法情形而被强制退市的公司，需要同时符合哪些条件才可以重新申请上市？

(一) 已全面纠正重大违法行为并符合下列要求：

1. 公司已就重大信息披露违法行为所涉事项披露补充或更正公告；
2. 对重大违法行为的责任追究已处理完毕；
3. 公司已就重大违法行为所涉事项补充履行相关决策程序；
4. 公司控股股东、实际控制人等相关责任主体对公司因重大违法行为发生的损失已作出补偿；
5. 重大违法行为可能引发的与公司相关的风险因素已消除。

(二) 已撤换下列与重大违法行为有关的责任人员：

1. 被人民法院判决有罪的有关人员；
2. 被相关行政机关行政处罚的有关人员；
3. 被相关行政机关依法移送公安机关立案调查的有关人员；
4. 中国证监会、本所认定的与重大违法行为有关的其他责任人员。

(三) 已对相关民事赔偿承担做出妥善安排并符合下列要求：

1. 相关赔偿事项已由人民法院作出判决的，该判决已执行完毕；
2. 相关赔偿事项未由人民法院作出判决，但已达成和解的，该和解协议已执行完毕；

3.相关赔偿事项未由人民法院作出判决,且也未达成和解的,公司及相关责任主体已按预计最高索赔金额计提赔偿基金,并将足额资金划入专项账户,且公司的控股股东和实际控制人已承诺:若赔偿基金不足赔付,其将予以补足。

(四) 公司聘请的重新上市保荐机构、律师已对前述 3 项条件所述情况进行核查验证,并出具专项核查意见,明确认定公司已完全符合前述 3 项条件。

99. 上市公司触及重大违法情形而被强制退市的,多久后可以向上交所申请重新上市?

上市公司因欺诈发行之外的其他违法行为被实施重大违法类强制退市,其股票被终止上市后,进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所转让满 5 个完整会计年度的,可以向上交所申请重新上市。

100. 退市新规对于申请重新上市的公司的“关键少数”有哪些要求?

申请重新上市的公司的董事、监事和高级管理人员应当勤勉尽责,保证公司所披露或者申报信息的及时、公平、真实、准确、完整,并声明承担相应的法律责任。

公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其他内幕信息知情人，在筹划、决策重新上市事宜期间以及相关信息披露前，不得泄露公司内幕信息，不得进行内幕交易或者配合他人操纵公司股票转让价格。

退市公司股票有可能终止转让。终止转让分为主动申请终止转让和强制终止转让。

八、【附录】退市案例解读

案例一：行业低迷叠加内控失序 终酿成 1 元退市苦果

【公司概况】

Y 公司于 2004 年上市，是南方某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。此外，公司近年来信息披露的造假嫌疑明显，多期定期报告存在财务疑点。

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，Y 公司被终止上市。

【案例分析】

Y 公司退市的背后存在怎样的问题？

自上市以来，Y 公司始终从事实木家具、木地板等产品的生产和销售，属于家居制造行业，历年主业未发生变动。

2017 年家具制造企业集中上市后普遍扩张产能，行业受供需影响出现跌价态势，公司销售收入增速开始下降。

2018 年以来，房地产市场景气度下滑，大消费环境整体低迷导致国内市场需求下降，同时中美贸易摩擦又对国外市场需求构成负面影响，公司业绩自 2018 年以来持续下滑。

查阅 Y 公司发布的公告，我们可以发现，自 2018 年以来，公司受自身经营不善及行业政策影响，业绩出现下滑。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。

近三年来公司财务状况如下：

表 1 Y 公司近两年及一期财务状况

科目 (亿元)	2020 年三季度	2019 年	2018 年
营业收入	9.14	52.44	74.02
净利润	-6.89	-1.85	3.87
扣非净利润	-5.77	-2.07	3.73
净资产	71.45	77.83	83.64
总资产	152.94	161.88	178.56

此外，公司近年来信息披露的造假嫌疑明显，多期定期报告存在资产规模异常、偿债能力不足、营业收入与应收账款变动不匹配等多项财务疑点。

2020 年 4 月 30 日,公司因 2019 年会计报告及内部控制报

告均被出具无法表示意见的审计报告，被实施退市风险警示。

2020 年 4 月，公司因涉嫌信息披露违规被证监会立案调查。2021 年 1 月 29 日，证监会通报公司信息披露违法案件调查情况，查实公司 2016 至 2019 年定期报告存在严重虚假记载，一是通过虚构销售业务、虚增销售额等方式虚增利润 20 余亿元；二是通过伪造银行单据等方式虚增银行存款 80 余亿元；三是未按规定披露与关联方资金往来 300 余亿元，公司案件已进入行政处罚审理程序。

在上述多重因素共同作用下，投资者对 Y 公司渐渐不再认可，公司股价也是一路下行，最终因股价持续低于人民币 1 元被退市。

Y 公司为什么会被退市？

《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 120 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；……”

Y 公司自 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 Y 公司股票上市的决定。

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。

案例二：从“金碧辉煌”到“跌入尘埃”——J 公司启示录

【公司概况】

J 公司的前身 D 公司于 1997 年在上交所上市，主营纺织品、

服装制造与销售。2004 年、2005 年，通过资产置换与股东股份转让，公司控股股东、实际控制人、公司简称皆已变更，主营业务也变更为珠宝玉石饰品、黄金金条及饰品、互联网金融和小额贷款业务三大板块。

近年来 J 公司主营业务基本停滞，财务状况持续恶化，持续经营能力存在重大不确定性，二级市场股价持续下跌。2019 年 7 月，J 公司被债权人以不能清偿到期债务为由向法院申请对公司进行破产重整。

因 2018 年、2019 年连续两年巨额亏损、2019 年审计报告被出具无法表示意见，公司股票已被实施退市风险警示。

2020 年 11 月 25 日至 12 月 22 日，J 公司连续 20 个交易日每日股票收盘价均低于 1 元，触及交易类强制退市情形，被终止上市。

【案例分析】

J 公司退市背后有着怎样的故事？

J 公司主营业务包括珠宝玉石饰品、黄金金条及饰品、互联网金融和小额贷款业务。

根据公司的经营特点，珠宝玉石饰品又细分为翡翠原石的买卖业务和翡翠成品的批发零售业务，其中翡翠原石的采购和销售业务是公司经营的核心业务，翡翠成品业务是公司直接向外部供应商采购翡翠成品，再利用公司的品牌影响力和渠道对外销售，公司并不直接从事翡翠原石加工翡翠成品的业务。

黄金珠宝批发业务是公司的主要收入来源，但毛利率较低，

该项业务对公司利润贡献有限。

互联网金融和小额贷款业务是公司近两年新发展的业务，对公司收入贡献不大，但由于其高杠杆以及后期债券逾期，对公司资金周转和流动性风险爆发有重要影响，并成为控股股东和实际控制人占用公司资金的渠道。

近年来，公司经营和财务状况持续恶化，多只债券出现逾期违约，2018 年、2019 年均出现大额亏损，2020 年前三季度营业收入仅为 200 万元左右，持续大幅下滑，净利润亏损 6.57 亿元，净资产为-3.24 亿元，基本面没有改善迹象。

截至 2020 年三季度，公司存货账面价值高达 84.64 亿元，占总资产的 79%，其中大部分为翡翠成品和翡翠原石，在资不抵债的情况下，囤积大量玉石的真实性存疑。近三年来公司财务状况具体参见下表。

表 2 J 公司近三年财务状况

科目 (亿元)	2020 年三季度	2019 年	2018 年
营业收入	0.02	0.54	2.96
净利润	-6.57	-18.32	-17.18
扣非净利润	-6.47	-16.34	-10.40
净资产	-3.05	3.52	15.12
总资产	107.64	106.28	114.76

此外，J 公司前期存在财务造假等多项违法违规问题，多次被证监会立案调查。2020 年经证监会立案查明，公司存在财务造假，虚构销售和采购交易，2016 年、2017 年年度报告等在

营业收入、营业成本、利润总额存在虚假记载行为，证监会对公司及有关责任人予以行政处罚，上交所对公司和有关责任人公开谴责。2020 年 12 月，当地证监局对公司下发责令改正决定，认定公司存在控股股东和实际控制人资金占用等违规行为，相关违规事项目前正在核实，尚未整改完成。

J 公司股价连续 20 个交易日低于 1 元是否具有偶然性？是否可能被“错杀”？

股价是市场对公司基本面的真实反映，是投资者选择的结果。股价偶尔低于 1 元可能存在一定的偶然性，但持续 20 个交易日低于 1 元则有其必然性。

在长期主营业务基本停滞、债务出现违约、财务状况持续恶化、持续经营能力存在重大不确定性的情况下，J 公司未能采取有效措施进行自救，公司经营风险未得到有效化解。2020 年前三季度 J 公司营业收入仅为 200 万元左右，持续大幅下滑，净利润亏损 6.57 亿元，净资产为-3.24 亿元，基本面持续恶化，因此股价持续下跌触及面值退市条件。

在 2020 年底连续 20 个交易日股价低于面值之前，实际上，J 公司 2020 年 7 月股价就已首次低于面值，其后经历 4 轮连续多日低于面值后又回到面值以上的情况。

在公司基本面迟迟未有实质改善的情况下，公司触及面值退市，充分说明市场和投资者认为公司股票已经丧失了投资价值，不宜继续在主板市场挂牌交易。公司股票终止上市，归根结底是市场对公司基本面的真实反映，是投资者选择的结果。

公司处于破产重整进程，是否可以免于退市？

2019 年 7 月，J 公司被债权人以不能清偿到期债务为由向法院申请对公司进行破产重整。J 公司表示，公司积极开展破产重整，确定了意向重整投资人，部分债权人同意免除对公司的部分债务，支持公司破产重整，预计在破产重整实施完成后公司将摆脱困境。那么对于出于破产重整进程的公司，是否可以免于退市呢？

实际上，对于债务豁免等自救行为，J 公司尚未披露，且存在不确定性。而且，债务重组不能改变公司股票触及退市的事实，与退市不存在必然的关系。

对于破产重整，在被退市之前，J 公司的破产重整处于公司提交申请，但法院尚未正式受理阶段，后续是否进入破产重整程序尚存在重大不确定性。

需要说明的是，终止上市与公司破产重整同样不存在必然的关系。公司被债权人向法院申请破产重整，是司法程序下的公司脱困手段，与交易所退市制度执行无关。公司退市后，仍然可以推进破产重整。并且，公司走到申请破产重整的这一步，也正是其丧失持续经营能力的一种体现。

根据《股票上市规则》第 14.3.1 条规定，上市公司股票连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于股票面值，由交易所决定终止其股票上市。该规定以股价的客观表现为条件，并不考虑引起股价涨跌的背后原因，更未规定破产重整等因素可予以例外处理。

案例三：空壳公司的无解困境——财务恶化和面值低迷的双重打击

【公司概况】

W 公司于 2000 年在上交所上市, 主营业务为商业地产租赁。2008 年 12 月, 简称变更为 C 公司。公司属于典型的空壳公司, 主要依靠贸易业务维持上市地位, 经营状况不佳, 持续经营能力存在重大不确定性, 二级市场股价持续下跌。

自 2014 年起, 公司股票多次被实施风险警示。2020 年 6 月, 公司因 2019 年度经审计的期末净资产为负值, 且 2019 年财务报告被出具无法表示意见的审计报告, 触及两项退市风险警示情形, 股票被实施退市风险警示。

自 2021 年 1 月 21 日至 2 月 24 日, C 公司已连续 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, 被终止上市。

【案例分析】

C 公司最终退市是因为财务问题还是面值问题？

C 公司是因为触及“连续 20 个交易日每日股票收盘价均低于人民币 1 元”的“1 元退市”情形而最终被强制退市的。但往前追溯, 我们也可以看到, 公司财务状况的恶化对最终退市也起到了直接的推动作用。

近年来, C 公司经营持续恶化, 公司财务利息支出高, 资产负债率高。自公司 2014 年被实施风险警示以来, 一直通过“两

“亏一盈”的方式保壳，扣除非经常性损益后的净利润自 2012 年度至 2019 年度均为负值，2019 年末净资产为负值，2020 年前三季度营业收入仅为 957.82 万元，净利润亏损 3670 万元，净资产为-1 亿元左右，基本面没有改善迹象。近三年来公司财务状况具体参见下表。

表 3 C 公司近三年财务状况

科目 (万元)	2020 年三季度	2019 年	2018 年
营业收入	957.82	1,392.46	3,163.26
净利润	-3,701.01	-8,519.99	864.80
扣非净利润	-3,616.05	-6,990.72	-7,066.03
净资产	-10,070.80	-6,369.79	2,150.20
总资产	96,420.34	97,301.92	96,265.15

近年来，公司主营业务基本停滞，多项债务逾期，财务状况持续恶化，持续经营能力存在重大不确定性，二级市场股价持续下跌。截至退市前，公司仍存在多笔大额违规担保尚未消除，且因债务逾期多年产生了巨额利息。

触及一元退市情形的公司是否还进入退市整理期？

退市新规下，交易类强制退市情形不进入退市整理期交易。为化解退市风险，交易所会要求公司在股价首次跌破 1 元当日，即发布《关于股票可能被终止上市的风险提示公告》，重点提示关于不进入退市整理期的退市风险。自公司股价连续 10 日低于 1 元起的每个交易日，交易所均要求公司连续发布风险提示公告，使市场和投资者充分了解公司股票适用无退市整理期的退市规

定。

公司退市了是否就意味着公司破产倒闭了？

上市公司被强制退市，并不代表公司失去了法人主体资格，也不意味着公司从此就破产倒闭、一蹶不振了。公司退市了只是说明公司不适宜继续在沪市主板挂牌上市，应当将其从沪市主板市场予以出清。

终止上市作为一项退出机制，是股票市场市场化运作的一项基础性制度；上市公司的退市和上市一样，是一项正常的市场行为。公司退市后，尽管其股票不在交易所主板市场挂牌交易，但其公司治理、财务状况、股东权利等并不因此而改变。

具体而言：第一，终止上市后公司仍然存在并运作，公司资产、负债、经营和盈亏等情况并不因此改变；第二，根据《公司法》规定，终止上市后公司股东仍享有对公司的知情权、投票权等股东权利，股东享有的权利不会改变；第三，终止上市后，公司股东仍可以按规定进行股份转让。

案例四：借壳上市后，游戏公司的陨落

【公司概况】

F公司于上世纪80年代末成立，最早为中外合资企业，是生产高技术激光类电子产品的专业工厂。公司于1993年在上市交易。2013年12月，公司完成重大资产重组，本次重大资产重组构成借壳上市。F公司于2016年10月完成传统资产置出，2016年12月完成现金购买某网络公司股权，至此，F公司主

业已变更为游戏的研发和运营。

因连续两年净资产为负被暂停上市后，最近一个会计年度同时触及净利润、净资产、审计意见类型 3 种终止上市情形，F 公司被终止上市。

【案例分析】

在退市新规生效前就已被暂停上市的 F 公司，最终退市是适用原有的退市规则还是退市新规？

2020 年 11 月 25 日，F 公司披露更正后的 2019 年年报，公司经审计的净资产继续为负值，公司股票自 2020 年 12 月 9 日起暂停上市，暂停上市日期早于 2020 年 12 月 31 日。

根据《关于发布〈上海证券交易所股票上市规则（2020 年 12 月修订）〉的通知》（上证发〔2020〕100 号）的规定，对于《上海证券交易所股票上市规则（2020 年 12 月修订）》生效实施前已经被暂停上市的公司，后续适用原《上市规则》（即《上海证券交易所股票上市规则（2019 年 4 月修订）》，以下简称《股票上市规则》）决定公司股票是否终止上市，适用原有的《上市规则》及原配套业务规则实施终止上市相关程序。

F 公司为什么会被强制退市？

F 公司触及了旧的退市规则中财务类强制退市的情形。

近五年来，F 公司营业收入、净利润均逐年下降。其中 2018 年，因公司内控存在缺陷，出现大额违规担保、预付资金无法收回等问题，导致公司计提大额减值损失和预计负债，公司亏损 55 亿元，净资产由正转负达-35 亿元。2020 年 11 月 25 日，

公司披露更正后的 2019 年年报，公司经审计的净资产继续为负值。

2016 年至 2020 年，公司营业收入逐年下降，净资产连续 3 年为负，主要财务数据如下：

表 4 F 公司近年财务状况

(单位: 亿元)	2020	2019	2018	2017	2016
营业总收入	2.4	9.6	8.2	8.1	23.4
归属母公司股东的净利润	-18.8	12.5	-55.1	0.3	1.7
扣非后归属母公司股东的净利润	1.0	-1.7	-18.6	-0.3	-0.3
资产总计	19.7	49.1	45.5	56.4	59.6
归属母公司股东的权益	-41.9	-23.1	-35.4	19.8	28.9
资产负债率(%)	311.9	146.8	177.5	64.8	33.1
审计意见类型	无法表示意见	无法表示意见	保留意见	无法表示意见	标准无保留

F 公司于 2021 年 4 月 30 日披露了 2020 年年度报告，相关会计师事务所对其 2020 年度财务报表出具了无法表示意见的审计报告。

公司丧失主要经营性资产英国 J 公司后，持续经营能力存在

重大不确定性。

同时，审计师对公司内部控制出具了否定意见的审计报告。报告显示，公司治理机制不健全、大额代付资金缺乏谨慎性、部分银行账户预留印鉴缺失，证监会正对公司涉嫌违法违规进行调查。鉴于以上重大缺陷，审计师认为，公司未能按照相关规定在所有重大方面保持有效的财务报告内部控制。

此外，根据证监会《行政处罚事先告知书》，公司实控人涉嫌资金占用 75 亿元、违规担保 77 亿元。

根据旧的退市规则 4.3.1 条第（一）项规定：因净利润、净资产、营业收入或者审计意见类型触及第 14.1.1 条第（一）项至第（四）项规定的标准，其股票被暂停上市后，公司披露的最近一个会计年度经审计的财务会计报告存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一，由上交所终止其股票上市。

关于财务类退市，本次退市新规做了哪些新的修订？

财务类指标方面，退市新规取消了原来单一的净利润、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人民币 1 亿元的组合财务指标，同时对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进行交叉适用。

本次改革前，原来的净利润指标在退市实践中曾发挥了重要作用，上市公司要为投资者创造收益是市场的重要导向，一批常年亏损的公司被清出了市场。随着注册制理念不断深入，盈利已

经不是衡量公司价值的唯一标准，原来单一的净利润指标不能全面反映上市公司的持续经营能力。

本次改革在总结实践经验的基础上，新增扣非净利润加营业收入的组合类财务指标，通过多维刻画，将持续亏损且收入规模不足 1 亿的公司识别出来，更好地说明上市公司持续经营能力。同时，明确净利润取扣除非经常性损益前后孰低值，也一定程度上解决了多年来公司通过外部输血、出售资产等盈余管理手段规避退市的问题。本次改革后，那些长期没有主业、持续依靠政府补贴或出售资产保壳的公司将面临股票退市风险；而主业正常但尚未开始盈利的科技企业，或因行业周期原因暂时亏损的企业将不会再面临股票退市风险。

案例五：传统制造企业“转型”，仍难逃退市命运

【公司概况】

G 公司于 1996 年挂牌上市，上市时主营业务为大豆深加工、乳制品制造以及商业服务，其中商业服务业务主要为购物中心的物业出租。后续由于自身经营不善及行业环境变化等，公司经营出现困难。2016 年公司通过发行股份置入某科技公司 100% 股权，公司主营业务增加网络安全产品、基础网络产品的研发、生产和销售等信息技术业务。

因 2018 年度、2019 年度期末净资产为负值，G 公司股票自 2020 年 5 月 29 日起被暂停上市。公司于 2021 年 2 月 9 日披露了《2020 年年度报告》，显示公司期末净资产及净利润继

续为负值，并且审计报告意见类型为无法表示意见，公司股票触及终止上市条件，被强制退市。

【案例分析】

G 公司被退市的主要原因是什么？

近年来，G 公司经营和财务状况持续恶化，公司主营业务基本停滞，持续经营能力存在重大不确定性。

2018 年起，G 公司连续三年出现巨额亏损，扣非前后净利润均为负值，2020 年度营业收入出现大幅下滑，2018 年至今连续三年净资产为负值，经营持续恶化，基本面没有改善迹象，2019 年、2020 年连续两年财务会计报告被出具无法表示意见。近三年来公司财务状况具体参见下表。

表 5 G 公司近三年财务状况

科目 (亿元)	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	2.83	7.83	3.32
净利润	-20.24	-38.14	-36.83
扣非净利润	-9.04	-26.82	-34.75
净资产	-59.77	-39.53	-0.44
总资产	34.78	42.17	67.92

从经营上来看，2020 年度净利润亏损达 20.24 亿元，净资产为-59.77 亿元，因涉及大量诉讼，公司银行账户被冻结、主要资产被查封，重要子公司被司法拍卖，商业服务等主营业务基本停滞。公司股票被暂停上市后，基本面没有出现改善迹象，且持续恶化，持续经营能力基本丧失。

由于 G 公司在退市新规正式施行之前就已经被暂停上市，根据相关规定，其退市适用旧版退市规则，因净利润、净资产、营业收入或者审计意见类型触及退市旧规第 14.1.1 条的第（一）项至第（四）项的标准，股票被暂停上市后，公司披露的最近一个会计年度经审计的财务会计报告存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一，会被终止上市。

G 公司因 2018 年度、2019 年度期末净资产为负值，股票已被暂停上市，根据公司 2020 年年度报告，2020 年期末净资产及扣除非经常性损益前后的净利润孰低者均为负值，并且被会计师事务所出具无法表示意见的审计报告，最终被强制退市。

控股股东存在哪些对 G 公司不利的违法违规行为？对此，监管机构采取了哪些措施？

2017 年以来，通过关联借款、无真实购销交易等方式，G 公司被控股股东的关联方 D 集团占用大额资金，并为控股股东及工大集团等关联方提供大量违规担保。截至退市前，公司被关联方资金占用余额为 7.71 亿元，违规担保本金余额为 30.38 亿元，公司对此计提大额减值准备。

D 集团等关联方目前自身出现债务危机，主要资产处于抵押、多轮查封状态，能否及时解决资金占用和违规担保问题存在重大不确定性。

此外，2019 年控股股东承诺在一定期限内将某工业大学注

入的优质资产注入公司，但截至退市前这些承诺尚未履行，履约方式、标的资产、资产价值尚未明确，后续资产注入承诺能否正常履行存在较大不确定性。

针对相关违法违规问题，证监会前期对公司进行立案调查，并作出行政处罚和市场禁入决定，责令公司予以改正，并对部分时任董监高采取市场禁入措施，上交所对公司及控股股东等责任人予以纪律处分，督促公司及相关方尽快解决占用担保等问题，及时履行承诺，维护上市公司利益。

案例六：海外业务屡屡存疑，两次重组计划未能阻止退市

【公司概况】

W公司前身Z公司于2003年7月挂牌上市，2014年7月，原公司向W公司部分股东发行股份购买资产，构成借壳上市，主营业务为海外电信网络的研发、生产、销售及服务。

2019年4月，因公司2017年度、2018年度连续2年净利润为负值、年报被出具无法表示意见，公司股票被实施退市风险警示。2020年5月，因公司2019年度净利润继续为负值、年报再次被出具无法表示意见，公司股票被暂停上市。2021年4月30日，公司披露2020年年报，公司2020年度净利润为负值、期末净资产为负值、被会计师事务所出具无法表示意见的审计报告，触及终止上市情形，并最后被强制退市。

【案例分析】

W公司被退市的主要原因是什么？

W 公司主营业务为海外电信网络的研发、生产、销售及服
务,基本业务模式为买方信贷模式,即公司在银行存入保证金后,
由银行向公司海外客户提供贷款,用以支付公司的货款。

2017 年以来,公司海外公网业务拓展基本处于暂停状态,
营收规模急剧萎缩,连续出现大额亏损,财务状况持续恶化,多
只债券逾期违约。2019 年上半年以来,公司发生大量担保履约
事项,直接导致公司亏损加剧,亦导致公司买方信贷业务无法恢
复,对公司持续经营能力带来较大负面影响。曾有媒体发文质疑
公司海外业务的真实性,并指出公司上市后有股东巨额套现离场,
股东身份成谜,公司海外客户履约能力亦存疑。

2020 年年报显示,公司营业收入 2.02 亿元,归属于上市公司
股东的净利润亏损 33.84 亿元,归属于上市公司股东的净资产
-147.11 亿元,基本面无改善迹象。近三年来公司财务状况具体
参见下表。

表 6 W 公司近三年财务状况

科目 (亿元)	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	2.02	2.73	2.02
净利润	-33.84	-184.36	-28.98
扣非净利润	-18.43	-184.26	-27.93
净资产	-147.11	-113.30	71.35
总资产	14.29	24.25	189.06

W 公司的重大资产重组是否对公司改善经营有帮助?

总体来看, W 公司的两个重大资产重组事项最终都未能落

地，未对改善公司经营起到作用。

关于收购欧洲某国 M 公司事项：2017 年 4 月 27 日起，公司开始筹划重大资产重组事项并停牌，重组标的为北京某公司的控股权或旗下资产，而这家公司的核心资产为欧洲某国 M 公司。W 公司已获得相关部门对于本次重组事项的同意批复，尚需取得该欧洲国家反垄断委员会的批准方可推进。由于相关公司及自然人于 2021 年 1 月受到该国政府实施制裁措施，该国反垄断委员会于 2021 年 2 月决定不接受反垄断审查申请。最终此次重大资产重组未能成功。

关于发起设立 5G 基金事项：2019 年 11 月 8 日起，公司拟以海外运营商未归还的履约保证金和欠款总计 26 亿美元参与发起设立 5G 基金事宜，此事项构成重大资产重组。由于该项目无实质性进展，2021 年 4 月 13 日，公司董事会审议通过《关于终止参与发起设立基金项目的议案》，终止本次项目。

为什么 W 公司股票被作出终止上市决定后不进入退市整理期？

因公司股票已被暂停上市，存在被强制退市风险，且公司董事会已审议通过并公告筹划重大资产重组事项，根据原《上海证券交易所退市整理期业务实施细则》的规定，公司应及时召开股东大会，决定公司股票在终止上市后是否进入退市整理期交易。2021 年 4 月 29 日，公司召开股东大会，审议通过《关于公司股票被作出终止上市决定后不进入退市整理期并继续推进重大资产重组事项的议案》。根据公司股东大会决议，公司股票被作

出终止上市决定后将不进入退市整理期交易。

案例七：实际控制人釜底抽薪，上市公司连年亏损终退市

【公司概况】

P 公司前身作为中外合资公司，1992 年同时发行 A 股及 B 股股票。后经多次股权变动和资产重组，公司名称和证券简称发生变更。因 2018 年、2019 年连续两年，财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，P 公司股票自 2020 年 7 月 17 日起被暂停上市。公司于 2021 年 4 月 30 日披露了《2020 年年度报告》，年报显示公司 2020 年度净利润亏损，且财务会计报告继续被出具无法表示意见的审计报告，公司股票触及终止上市条件，被终止上市。

【案例分析】

P 公司被退市的主要原因是什么？

P 公司作为一家控股型上市公司，主营业务在下属子公司开展，三家主要子公司包括一家环保科技公司、一家实业公司一家科技公司。环保公司收购于 2014 年，主营业务为有色金属回收；实业公司主营业务为有色金属延压及精密加工，主要产品用于航空航天等军事领域，属于军工业务；科技公司主营业务为通信雷达等电子产品研发和生产，主要产品用于航空通信等军事民用领域。

2018 年以来，由于实际控制人对上市公司发生大额资金占用、违规担保，风险陆续爆发，公司开始涉及大量诉讼纠纷，加

上自身财务出现困境，公司受债务逾期、诉讼、仲裁及执行案件等影响，导致基本账户在内的多个银行账户被冻结，公司资产及持有子公司股权被查封、冻结，生产经营业务受到严重影响。截至退市前，公司各主要子公司主营业务基本停滞，持续经营能力存在重大不确定性。

具体在财务方面，近年来，P 公司经营和财务状况持续恶化，2018 年至今连续三年出现亏损，扣非前后净利润均为负值，2020 年度营业收入出现大幅下滑，经营持续恶化，基本面没有改善迹象，2018 年至今，公司连续三年财务会计报告被出具无法表示意见审计报告。近三年来公司财务状况具体参下表。

表 7 P 公司近三年财务状况

科目 (亿元)	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	0.81	9.07	21.47
净利润	-1.55	-6.09	-38.13
扣非净利润	-1.70	-1.45	-34.91
净资产	0.39	1.60	10.86
总资产	24.78	24.98	50.06
审计意见类型	无法表示意见	无法表示意见	无法表示意见

对于这样的“问题公司”，投资者也选择“用脚投票”，公司股票停牌前最后交易日的 A 股收盘价为 0.74 元/股，B 股收盘价为 0.041 美元/股，公司 A 股和 B 股股票收盘价已连续 9 个交易日同时低于人民币 1 元。

退市新规下，退市整理期的安排有哪些调整？

退市新规明确了因交易类退市情形终止上市的股票不进入退市整理期交易，并将其他情形退市整理期期限由 30 个交易日缩短至 15 个交易日，进一步简化退市流程，同时放开退市整理期首日涨跌幅限制。

除退市整理期缩短外，退市新规在退市程序上有哪些新的规定？

退市程序上，除取消交易类退市情形的退市整理期设置、退市整理期首日不设涨跌幅限制、将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短为 15 个交易日外，退市新规还作出了 2 个方面的调整：一是取消暂停上市和恢复上市环节，明确上市公司连续两年触及财务类指标即终止上市；二是将重大违法类退市连续停牌时点从收到行政处罚事先告知书或法院判决之日，延后到收到行政处罚决定书或法院生效判决之日。

案例八：转型失败，百年老字号无奈退市

公司概况

Q 公司于 1996 年挂牌上市，主营业务为百货零售和食品加工商业零售业务。由于自身经营不善及行业环境变化等，公司后续经营出现困难。2015 年公司主营业务增加黄金珠宝首饰加工和批发业务。2015 年至 2018 年，公司 90%以上收入均来自黄金珠宝首饰加工和批发业务。2019 年以来，公司黄金珠宝首饰加工业务全面停滞，只有百货和食品业务维持正常运营。

因 2018 年度、2019 年度期末净资产为负值,2018 年、2019 年财务报告被会计师事务所出具无法表示意见, Q 公司股票自 2020 年 3 月 18 日起被暂停上市。公司于 2021 年 2 月 23 日披露了《2020 年年度报告》, 年报显示公司 2020 年期末净资产及净利润继续为负值, 并且审计报告意见类型为无法表示意见。根据原有《股票上市规则》第 14.3.1 条第(一)项的规定, 公司股票触及终止上市条件, 后被终止上市。

案例分析

Q 公司财务上存在哪些问题导致被强制退市?

2015 年至 2018 年, Q 公司 90%以上收入均来自黄金珠宝首饰加工和批发业务。近年来, Q 公司因从事黄金珠宝首饰加工业务的重要子公司失控, 黄金板块业务经营全面停顿, 公司经营和财务状况持续恶化, 2018 年至今连续三年出现巨额亏损, 扣非前后净利润均为负值, 营业收入连年大幅下滑, 基本面没有改善迹象。2018 年、2019 年和 2020 年连续三年财务会计报告都被出具无法表示意见, 内部控制审计报告也是连续三年被出具否定意见。近三年来公司财务状况具体参见下表。

表 8 Q 公司近三年财务状况

科目 (亿元)	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	1.44	3.35	47.24
净利润	-5.82	-5.31	-41.31
扣非净利润	-5.66	-2.20	-41.38
净资产	-22.14	-16.32	-11.01

总资产	10.76	14.17	14.43
------------	-------	-------	-------

Q 公司的重要子公司出现了哪些问题？

公司存在重要子公司巨额资产核实不清、去向不明且经营全面停滞、债务逾期、债券违约、被认定为失信执行人等问题。这家重要子公司持续经营能力的基本丧失和公司治理的不规范，直接导致其母公司 Q 公司被推向了退市深渊。

2019 年 2 月，自公司无法与时任董事长和某副董事长取得联系以来，Q 公司风险全面爆发，控股股东及其一致行动人所持公司股份均被冻结；并且公司黄金业务板块重要子公司巨额应收账款、存货以及关联方、关联关系和资金占用等情况无法核实清楚，多个银行账户因诉讼事项被冻结，生产经营陷入全面停业状态，公司对其应收账款、存货等计提巨额减值准备。

另外，公司因债务违约涉及多起诉讼，公司资产及持有的子公司股权被查封和冻结，因拒不履行生效法律文书确定义务被认定为失信执行人，三支非公开发行债券已全部违约。

针对上述违法违规问题，证监会前期对公司进行立案调查。针对信息披露违规行为，上交所对公司及控股股东等责任人予以纪律处分。

案例九：子公司业绩造假，母公司选择主动退市

【公司概况】

H 公司于 1993 年 9 月挂牌上市，主营业务为信息通信产业、航天防务与装备制造。2020 年 1 月，因公司 2015 年重组收购

的子公司 Z 公司业绩造假，公司进行会计差错更正，导致 2016 年度至 2018 年度经审计的归母净利润被追溯重述后连续为负值，分别为-11.15 亿元、-5.12 亿元和-14.70 亿元，公司股票于 2020 年 1 月 22 日起被实施退市风险警示。

2020 年 4 月 30 日，公司披露 2019 年年报显示，公司归母净利润继续亏损 8.36 亿元，公司股票因此被暂停上市。2021 年 1 月，公司披露 2020 年业绩预告显示，公司 2020 年净利润为-1.5 亿元至-2 亿元，公司股票将在年报披露后触及净利润连续亏损的退市指标被实施强制退市。同时，公司因涉嫌信息披露违法违规，正被中国证监会立案调查，若认定构成重大违法退市情形，公司可能因此被实施强制退市。

H 公司预计将面临财务类强制退市和重大违法退市风险，为了避免公司股票在 2020 年年度报告披露后被启动强制退市程序，公司选择在年报披露前通过股东大会决议形式的主动退市，并相应启动实施了现金选择权等投资者保护的配套措施。

【案例分析】

在哪些情况下上市公司可以申请主动退市？

《上海证券交易所股票上市规则》（下称“股票上市规则”）第 13.7.1 条规定了上市公司主动退市的七种情形，即：（一）上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所的交易，并决定不再在交易所交易；（二）上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所的交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让；（三）上

上市公司向所有股东发出回购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；（四）上市公司股东向所有其他股东发出收购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；（五）除上市公司股东外的其他收购人向所有股东发出收购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；（六）上市公司因新设合并或者吸收合并，不再具有独立主体资格并被注销；（七）上市公司股东大会决议公司解散。

H 公司申请终止上市的依据是什么？

股票上市规则第 13.7.2 条规定，根据上述第 13.7.1 条第（一）项、第（二）项规定的股东大会决议事项，除须经出席会议的全体股东所持有效表决权的三分之二以上通过外，还须经出席会议的除下列股东以外的其他股东所持有效表决权的三分之二以上通过：（一）上市公司的董事、监事、高级管理人员；（二）单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东。

2021 年 1 月 25 日，H 公司召开了临时股东大会就主动退市议案进行审议，占全体出席股东所持表决权总数 99.35%的股东同意主动退市，占出席中小股东所持表决权总数 98.55%的中小股东同意主动退市。

因此，H 公司选择以股东大会决议的方式终止上市，其规则依据为《股票上市规则》第 13.7.1 条第（二）种情形——上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所的交易，并转而申请在

其他交易场所交易或转让；并符合第 13.7.2 条的要求。

H 公司在主动退市过程中如何做好投资者保护？

根据证监会《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》的规定，主动退市公司应当在其公司章程中对主动退市股东大会表决机制以及对决议持异议股东的回购请求权、现金选择权等作出专门安排。

根据公司公布的方案，本次 H 公司主动退市，由控股股东 T 公司向除 T 公司和限售股股东以外的全体流通股股东提供现金权，现金选择权价格为 4.18 元/股，较之暂停上市前一日收盘价的溢价率为 38.87%。

公司在 2021 年 1 月 29 日披露了现金选择权申报公告，并在申报期间 2 月 4 日、8 日发布了提示性公告。根据申报结果，最终有效的申报数量为 196,975,944 股。

2021 年 2 月 25 日，公司公告《主动终止公司股票上市现金选择权股份清算与交割结果公告》，申报现金选择权的股份已于 2021 年 2 月 24 日过户至 T 公司的证券账户中，同时相应的资金将自 2021 年 2 月 24 日起的 5 个工作日内分别转入有效申报现金选择权的股东对应的资金账户中。

案例十：财务造假触及底线，终酿重大违法退市恶果

【公司概况】

X 公司于 1998 年上市，2015 年底，公司进行了破产重整。由于重整方案中债务确认和权益调整等方案涉嫌严重损害投资

者利益，当地人民法院决定对公司破产重整案件进行再审审查。2020 年 6 月底，法院驳回中小投资者的申请，维持原判。破产重整以来，公司已经丧失了主要生产经营资产，主要靠贸易维持经营。

这期间，X 公司出现多次违法违规行为，包括未在法定期限内披露定期报告、资金占用、违规担保、信息披露违规等，并多次受到交易所纪律处分和证监会行政处罚。

另外，为公司 2020 年年报进行审计的会计师事务所也受到行政处罚，其相关会计师在执业中存在出具的文件存在虚假记载和重大遗漏，审计独立性缺失，收入审计和函证程序存在缺陷等违法行为。

2021 年 10 月，X 公司公告称，收到证监会行政处罚事先告知书，公司存在虚增营业收入等财务造假违法行为，可能触及重大违法强制退市情形。

2022 年 3 月，X 公司公告称，收到中国证监会作出的《行政处罚决定书》（以下简称《决定书》）。

根据《决定书》，X 公司 2018 年、2019 年年度报告存在虚假记载，包括虚增 2018 年营业收入 1338.54 万元，占当年披露营业收入的 100%；虚增 2019 年营业收入 572.36 万元，虚增营业收入占当年披露营业收入的 55.13%。扣除虚增营业收入后，X 公司 2018 年、2019 年、2020 年连续三个会计年度实际营业收入均低于人民币 1000 万元，且 2020 年度财务会计报告

被出具保留意见的审计报告。

X 公司上述财务造假行为导致公司 2018 至 2020 年度财务指标实际已触及原《上海证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》（以下简称《实施办法》）第四条第（三）规定的重大违法强制退市情形，根据《上海证券交易所股票上市规则（2022 年 1 月修订）》（以下简称《股票上市规则》）、《上海证券交易所关于发布〈上海证券交易所股票上市规则（2020 年 12 月修订）〉的通知》等规定，其股票最终被实施重大违法强制退市。

【案例分析】

重大违法退市制度如何体现对财务造假的“零容忍”？

重大违法强制退市情形中，对于年报财务造假规避退市的情形，主要规范逻辑是衡量公司在上市期间是否隐瞒了已触及财务类退市指标而应当终止上市的事实。

X 公司一案中，其通过虚增营业收入等财务造假行为，隐瞒了已触及财务类退市指标而应当终止上市的事实，因此不论公司财务造假的金额大小，比例高低，都不应当继续维持上市地位。

出现这类情形的上市公司，其信息披露已严重背离了公司真实财务状况，无法向投资者提供关键的定价信息和投资决策参考，扭曲了市场正常定价机制和淘汰机制。无论是从其自身财务状况，还是信息披露的合规水平来看，均不适宜继续留在沪市主板市场，应当依据上市规则予以退市。

如果这样的公司通过财务造假维持上市地位，则扰乱了信息披露秩序，破坏了市场的价值发现功能，也严重损害了投资者的利益。因此需要秉持“零容忍”的态度，从严监管，将其退市。

所买股票因重大违法被退市，投资者如何维护自身权利？

在上市公司退市过程中，投资者可通过合法途径，理性主张股东权利。现行制度为保护中小投资者权利提供了诸多了途径。

一是关注公司风险提示和退市整理期制度安排。X公司自收到行政处罚事先告知书以来，按照《股票上市规则》规定，每5个交易日披露1次相关事项进展情况，并就公司股票可能被实施重大违法强制退市进行特别风险提示，先后共18次发布公司股票可能触及重大违法强制退市情形被终止上市的风险提示公告。

另外，根据《股票上市规则》规定，自交易所公告终止上市决定之日后的5个交易日届满的次一交易日起，公司股票复牌并进入退市整理期交易，退市整理期为15个交易日，首日放开涨跌幅。交易所在退市整理期届满后5个交易日内，对公司股票予以摘牌，公司股票终止上市。

二是投资者可以根据实际情况采取措施维护股东权利。根据行政处罚决定书，X公司存在虚假陈述等信息披露违法违规行为，投资者因此遭受损失的，可以以自己受到虚假陈述侵害为由，通过司法途径寻求民事救济或赔偿。

在提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时，可以委托投资者保护机构作为代表人参加诉讼。目前，多单财务造假的公司投资者

已获偿。

三是即使终止上市后，公司股东仍然可以依法行使股东权利。上市公司被终止上市，是正常的市场行为。公司被终止上市后，尽管其股票不在上交所市场交易，但其资产、负债、经营、盈亏等情况并不因此而改变，仍然可以正常经营。根据《公司法》规定，终止上市后公司股东仍享有对公司的知情权、投票权等股东权利，股东享有的权利不会改变。并且，终止上市后，公司股东仍可以按规定进行股份转让。

案例十一：陷入资金困局，财务状况持续恶化终退市

【公司概况】

ZX 公司于 2015 年 12 月在上交所上市，主营业务为智能电视、商用显示器、笔记本电脑、平板电脑等智能电子产品的研发、制造和销售。

2019 年以来，因关联方资金占用、违规担保问题，公司融资困难、资金紧张，海外客户的应收款无法收回，风险全面爆发。自 2020 年年初开始，公司一直处于停工停产状态。

2021 年 4 月，因公司 2020 年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元，经审计的期末净资产为负值，财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，公司股票被实施退市风险警示。

2022 年 3 月，公司披露 2021 年年报，公司 2021 年度经

审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元, 经审计的期末净资产仍为负值, 财务会计报告仍被出具无法表示意见的审计报告, 触及《股票上市规则》第 9.3.11 条第一款第 (一) 项终止上市情形。

【案例分析】

ZX 公司财务上存在哪些问题导致被强制退市?

2019 年以来, ZX 公司风险全面爆发, 营收规模急剧萎缩, 连续出现大额亏损, 财务状况持续恶化。2021 年年报显示, 公司营业收入 80.42 万元, 归属于上市公司股东的净利润亏损 4.29 亿元, 扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润亏损 4.48 亿元, 归属于上市公司股东的净资产-23.89 亿元, 基本面无改善迹象。2020 年和 2021 年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后, ZX 公司的营业收入均为 0。

近三年来 ZX 公司财务状况具体参见表 1。

表 1 ZX 公司近三年财务状况

科目 (亿元)	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	0.008	1.32	4.91
净利润	-4.29	-13.06	-19.52
扣非净利润	-4.48	-13.26	-18.32
净资产	-23.89	-19.60	-5.49
总资产	6.74	8.82	20.90

经审核, ZX 公司因 2020 年度经审计的净利润为负值且营

业收入低于人民币 1 亿元，期末净资产为负值，财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，被实施退市风险警示后，最近一个会计年度（2021 年度）同时触及经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元、期末净资产为负值、被出具无法表示意见的审计报告 3 种终止上市情形，被终止上市。

除财务状况恶化外，ZX 公司还存在哪些问题？

除财务状况恶化外，ZX 公司还存在资金占用、违规担保等违规问题，持续经营能力基本丧失。

ZX 公司自身治理混乱，控股股东通过资金占用、违规担保等方式掏空上市公司，到退市前，仍存在资金占用本金余额 8.53 亿元，违规担保余额 0.72 亿元。控股股东已进入破产清算程序，无力偿还对公司的占用款项。

此外，ZX 公司还涉及大量诉讼，债务缠身，海外客户大量应收款无法收回，主要资产和账户被冻结查封，资不抵债。

财务类强制退市有哪些情形？

1.上市公司出现下列情形之一的，本所对其股票实施退市风险警示：

（1）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人民币 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人民币 1 亿元；

（2）最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或追

溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值；

(3) 最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告；

(4) 中国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年度报告存在虚假记载、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第(一)项、第(二)项情形的；

(5) 交易所认定的其他情形。

2.上市公司股票被实施退市风险警示后，公司出现下列情形之一的，本所决定终止其股票上市：

(1) 公司披露的最近一个会计年度经审计的财务会计报告存在上述 1.实施退市风险警示情形中第(1)至第(3)项规定的任一情形或财务会计报告被出具保留意见审计报告；

(2) 公司未在法定期限内披露最近一年年度报告；

(3) 公司未在《股票上市规则》规定的期限内向本所申请撤销退市风险警示；

(4) 半数以上董事无法保证公司所披露最近一年年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正；

(5) 公司撤销退市风险警示申请未被本所同意。

案例十二：门店收缩、账户冻结，财务类退市有迹可循

【公司概况】

主营时装、服饰的 L 公司于 2014 年 10 月在港交所上市，2017 年 9 月在上交所上市，成为国内首家 A + H 服装公司。

然而上市后，L 公司便进入发展低谷。2018 年开始，公司营业收入持续下滑、门店收缩、资产售卖、资产负债率逐年攀升，直至 2020 年，公司风险全面爆发，业绩大幅下滑、门店关闭，涉及大额累计诉讼。公司受债务逾期、诉讼、仲裁及执行案件等影响，导致基本账户在内的多个银行账户被冻结，公司资产及持有子公司股权被查封、冻结，生产经营业务受到严重影响。

L 公司因 2020 年度经审计的期末净资产为负值，公司股票自 2021 年 4 月 30 日起被实施退市风险警示。

2022 年 3 月，L 公司披露 2021 年年报，显示 2021 年度经审计的期末净资产仍为负值，财务会计报告仍被出具保留意见的审计报告。根据《股票上市规则》（2022 年 1 月修订）第 9.3.11 条第一款第（一）项的规定，公司股票触及终止上市条件，被终止上市。

【案例分析】

L 公司财务情况如何，会被强制退市？

2018 年以来，L 公司经营和财务状况持续恶化，2018 年至今连续三年出现亏损，扣非前后净利润均为负值，营业收入连续三年出现大幅下滑，经营持续恶化，基本面没有改善迹象，2019 年至今连续三年财务会计报告被出具保留意见审计报告。近三年来公司财务状况具体参见表 1。

表 1 L 公司近三年财务状况

科目 (亿元)	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	4.30	18.19	76.66
净利润	-8.21	-18.40	-21.66
扣非净利润	-8.61	-19.73	-22.36
净资产	-14.31	-6.08	12.40
总资产	24.07	34.86	80.12
审计意见类型	保留意见	保留意见	保留意见

经审核,L 公司 2020 年度经审计的期末净资产为负值,2021 年 4 月 30 日起被实施退市风险警示后,公司披露的最近一个会计年度经审计的财务会计报告存在期末净资产为负值,财务会计报告仍被出具保留意见的审计报告两种情形,已触及股票终止上市条件,被终止上市。

L 公司的哪些其他问题为财务恶化火上浇油?

L 公司原控股股东、实际控制人因经营无序扩张,导致公司涉及大量诉讼,债务缠身,主要资产和账户被冻结查封,资不抵债。

同时,经公司自查发现,原控股股东及其一致行动人存在资金占用上市公司的情况,占用余额为 950 万元,至退市前皆未归还。监管关注到,原控股股东及其一致行动人已基本无偿债能力,后续能否及时解决资金占用问题存在重大不确定性。L 公司已就资金占用相关事项向法院提起诉讼,案件目前已被受理。

从经营上来看，因经营策略的无序扩张，公司经营财务状况自 A 股上市后持续恶化，营业收入大幅下滑，2021 年度净利润继续亏损，期末净资产持续两年为负，存在大额逾期银行借款，涉及大额累计诉讼，公司银行账户被冻结，主要资产被查封，子公司股权被冻结，多重因素共同造成公司经营困难，最终被终止上市。

退市新规下，财务类退市情形用组合类财务指标替代单一财务指标，主要是有哪些考虑？

原来的净利润指标在退市实践中曾发挥了重要作用，上市公司要为投资者创造收益是市场的重要导向，一批常年亏损的公司被清出了市场。随着注册制理念不断深入，盈利已经不是衡量公司价值的唯一标准，原来单一的净利润指标不能全面反映上市公司的持续经营能力。

退市新规在总结实践经验的基础上，新增扣非净利润加营业收入的组合类财务指标，通过多维刻画，将持续亏损且收入规模不足 1 亿的公司识别出来，表征上市公司持续经营能力更加精准。同时，明确净利润取扣除非经常性损益前后孰低值，也一定程度上解决了多年来公司通过外部输血、出售资产等盈余管理手段规避退市的问题。

本次改革后，那些长期没有主业、持续依靠政府补贴或出售资产保壳的公司将面临股票退市风险；而主业正常但尚未开始盈

利的科技企业,或因行业周期原因暂时亏损的企业将不会再面临股票退市风险。

附录：相关规则

- [1] 《上海证券交易所股票上市规则》
- [2] 《上海证券交易所科创板股票上市规则》
- [3] 《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法》
- [4] 《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法》
- [5] 《深圳证券交易所股票上市规则》
- [6] 《深圳证券交易所创业板股票上市规则》
- [7] 《深圳证券交易所交易规则》
- [8] 《北京证券交易所股票上市规则（试行）》
- [9] 《关于退市公司进入退市板块挂牌转让的实施办法》
- [10] 《全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司股票转让暂行办法》
- [11] 《全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司信息披露暂行办法》