

退市新规为A股注入猛药 投资者如何找公司索赔

专题摘要：11月16日深夜，沪深交易所发布《上市公司重大违法强制退市实施办法》，同时修订《股票上市规则》、《退市公司重新上市实施办法》。这对于A股市场来说是一剂猛药，有利于中长期保护中小投资者的利益。对于一些违法违规的行为造成了投资者的重大损失，如何进行索赔，如何进行赔偿，是当前应该重点考虑的内容。

沪深交易所发布重大违法强制退市新规

上交所明确五大安全领域重大违法强制退市规则

在前期征求意见的基础上，2018年11月16日，上交所正式发布实施《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》），同时发布的还有《上海证券交易所股票上市规则（2018年11月修订）》和《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法（2018年11月修订）》。

上交所相关负责人表示，退市制度发布实施后，上交所将承担起主体责任，严格执行新规，对于触及重大违法强制退市情形的上市公司，有一家退一家。同时，也将做好对上市公司的服务，督促引导上市公司做好经营基本功，切实提高自身质量，推动证券市场健康发展，维护投资者根本利益。

证监会7月27日发布的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》（以下简称《决定》）中，新增了涉及国家安全、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，应予退市的规定。相应地，上交所在退市新规中，明确了这类重大违法强制退市情形。

上述负责人介绍，此类情形的规范逻辑主要包括三个方面：第一，出现社会公众安全类重大违法行为，表明上市公司生产经营价值取向与其应当承担的社会责任发生严重背离；第二，社会公众安全类重大违法行为，不仅损害资本市场投资者的利益，更直接影响整个社会的公共利益乃至国家利益，为资本市场立法和监管的价值本位所不容；第三，上市公司存在社会公众安全类重大违法行为，往往会剥夺生产经营的资格许可，丧失持续经营能力，客观上不应也无法再维持其上市地位。

在社会公众安全类重大违法强制退市的具体情形方面，主要类型化和具体化为三种情形：其一，上市公司或其子公司被依法吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；其二，上市公司或其子公司依法被吊销主营业务生产经营许可，或者存在丧失继续生产经营法律资格的情形；其三，上市公司重大违法行为损害国家利益、社会公共利益的程度，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。

上述负责人介绍，退市新规设置了比较严谨规范的退市决策和实施程序。另外，退市改革方案对重新上市条件也作了修改。而在本次退市改革中，在具体的投资者保护措施方面，主要从上市公司信息披露、风险警示制度设计、相关主体权利限制、责任主体纪律处分等方面作出具体安排。



方面作出具体安排。

此次新规发布后，为保障新规平稳实施，在新老规则衔接上作了比较具体的安排。比如，证监会《决定》施行前，上市公司已被认定构成重大违法行为或者依法移送公安机关，并被作出终止上市决定的，适用原规则；《决定》施行后，上市公司被有关行政机关行政处罚或者生效司法裁判认定存在违法行为的，无论其违法行为发生时点，上市公司因其该等违法行为的暂停上市、终止上市，均适用新规。

深交所：对年报造假规避退市作出新老划断安排

11月16日，深交所发布《上市公司重大违法强制退市实施办法》（以下简称《实施办法》），并修订完善《股票上市规则》《退市公司重新上市实施办法》等规则。

《实施办法》在重大违法强制退市的定义和情形列举中纳入了五大安全（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）的相关内容，即涉及五大安全的重大违法行为，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，其股票应当被退市。这

一考量顺应市场发展需要，促进市场正本清源，提高市场风险意识，更广泛保护投资者权益，进一步明确市场预期。

《实施办法》对上市公司重大违法强制退市的实施依据、实施标准、实施主体、实施程序以及相关配套机制作出了具体规定，主要有以下四个方面特点：

一是切实提高退市效率。《实施办法》将重大违法退市情形的暂停上市期间，由12个月缩短为6个月；重大违法的公司被暂停上市后，不再考虑公司整改、补偿等情况，6个月期满后直接将予以终止上市，不得恢复上市；除欺诈发行外的其他重大违法退市的公司申请重新上市，时间间隔由1年延长为5年；因欺诈发行而退市的公司不得重新上市，一退到底。

二是围绕上市地位明确退市标准。坚决对欺诈行为零容忍；严惩造假规避退市的行为，上市公司利用财务造假保留上市地位的，严重扰乱市场秩序、占用市场资源、扭曲定价功能，坚决予以处理；延伸监管范围，从公司重大违法行为损害的严重程度，结合公司承担法律责任类型、对公司生产经营的影响程度等因素考虑，严肃处理重大违法行为，不保留其上市地位。

三是退市依据牢靠。《实施办法》以

人民法院等相关行政机关的行政处罚决定和人民法院的生效裁判为依据，即确保违法事实清楚，退市依据明确。

四是坚决落实公平、公开、公正原则。一方面，退市决定主体具有权威性，由交易所上市委员会综合考虑上市公司违法情形，作出审慎、独立、专业判断；另一方面，实施重大违法强制退市的程序公开透明，设置了申辩、听证和复核程序，充分保障上市公司解释沟通的权利，提高退市透明度。

针对年报造假规避退市等重大违法情形，《实施办法》中新老划断作出了2015年度为财务指标起算年度的安排。即追溯后，自2015年起连续会计年度财务指标触及终止上市标准的才予以退市。

为使市场资源真正做到有效配置，对已通过重组脱胎换骨但以前年度存在重大违法行为的公司，《实施办法》作出如下安排：新规施行前，上市公司已经合法合规完成重组上市，且相关重大违法行为均发生在该次重组上市之前，也与该重组上市无关，且现任董事、监事、高级管理人员最近三十六个月内未受到过中国证监会的行政处罚、最近十二个月内未受到过证券交易所公开谴责，可以申请不对其股票实施重大违法强制退市。

退市新规将成A股市场一剂猛药

11月16日深夜，沪深交易所发布《上市公司重大违法强制退市实施办法》（简称《实施办法》），同时修订《股票上市规则》、《退市公司重新上市实施办法》。

前海开源基金首席经济学家杨德龙近日告诉《证券日报》记者，早在今年7月27日，证监会就发布了关于修改退市制度的决定，这个决定增加了重大违法强制退市的内容，这也标志着A股退市制度已经进入全覆盖的新阶段。这个决定明确了上市公司构成欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、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的，证券交易所应当严格依法作出暂停或终止公司股票上市，对有关重大违法公司，特别是严重危害市场秩序、严重侵害群众利益、造成重大社会影响的，坚决依法实施强制退市。

杨德龙表示，监管层对于重大违法强制退市的明确表态，是A股市场退市制度改革的关键一步，也标志着A股退市制度进入全覆盖的新阶段，包括主动退市和被动退市，也就是强制退市。被动退市中又涵盖了涉及财务不达标的强制退市，以及涉及重大违法的强制退市。

此次沪深交易所发布的《实施办法》，从退市实施情形、实施标准、实施主体、实施程序以及相关配套机制等方面作出了详细规定。上海国际金融与经济研究院研究员曹喙在接受《证券日报》记者采访时表示，明确交易所退市主体责任，是A股市场化程度提高的重要一步。交易所作为市场主体，具有挑选好的公司上市、约束上市公司行为、维护市场投资价值、保护投资者利益的内在动力。只有这样才能吸引投资者参与，从而维护交易所存在的意义。

中邮证券董事总经理尚震宇昨日对《证券日报》记者表示，明确交易所退市主体责任是新时代资本市场建设中全面贯彻落实社会主义核心价值观的重要体现，是资本市场发挥资源配置决定性作用的核心保障，只有如此，市场价格才能真正成为引导资源配置的决定性信号，资本市场依据上市公司公开信息披露的定价机制才能起到决定性作用。

曹喙表示，严格的退市制度，能够激励上市公司追求长期目标，约束公司的高风险投机行为，尤其是要求上市公司规范治理结构，发挥董事会、监事会监督实际控制人不当行为的作用，一旦实行严格的退市制度，公司治理是否完善会成为影响公司估值和投资者选择的重要因素。

《实施办法》对退市程序和退市后重新上市给出了明确规范。对于欺诈发行公司，违法行为恶性较大、反响强烈，不再给予其重新上市的机会；其他重大违法退市的公司需要在股转公司挂牌转让满5个完整会计年度方可申请重新上市。

《实施办法》还明确了重大违法退市的相关环节，即停牌、退市风险警示、暂停上市和终止上市，将暂停上市期间由一年缩短为六个月，提高了退市实施效率。

杨德龙表示，今年以来在严格执行退市制度的基础上，已经有五家上市公司被强制退市或者处于退市程序中。未来退市常态化将成为大趋势。这对于A股市场来说是一剂猛药，有利于中长期保护中小投资者的利益。当然完善退市制度，同时要完善对于违法违规行为的处罚，以及完善投资者赔偿制度。对于一些违法违规的行为造成了投资者的重大损失，如何进行索赔，如何进行赔偿，是当前应该重点考虑的内容。随着退市制度的不断完善，相信A股市场的投资价值会更加盛行，建议投资者一定要抓住业绩为王、选股的思路，选择绩优股来应对市场的波动。



退市新规落地 重大违法退市公司再上市需间隔5年

退市新规落地；欺诈发行公司不可重新上市；长生生物退市已启动。

11月16日晚间，沪深交易所相继发布《上海证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》和《深圳证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》，A股重大违法退市新规正式落地。

从此次新规发布的内容来看，退市制度“动真格”，不仅前期提及的危害公众安全的重大违法行为需要退市，IPO造假、并购重组造假、年报造假的企业都被明确将被退市。

据披露，新规主要明确了证券重大违法和社会公众安全重大违法两类强制退市情形，特别是对于上市公司严重危害市场秩序，严重侵害社会公众利益，造成重大社会影响的，专门作为一类退市情形进行规范。

当日晚间，深交所发文称，启动对长生生物（*ST长生）重大违法强制退市机制。

IPO造假、年报造假将被退市

上交所称，从证券重大违法退市整个制度设立来看，主要围绕的是相关证券市场信息披露违法行为是否影响上市地位。因此，实施办法围绕上述主旨，在原来欺诈发行和重大信息披露违法两大领域的基础上，进行了类型化规定，明确了4种重大违法退市情形，即首发上市欺诈发行、重组上市欺诈发行、年报造假规避退市以及交易所认定的其他情形。

具体来看，证券重大违法强制退市情形中，欺诈发行主要是立足首发上市和重组上市中，申请或披露文件是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并被证监会依据《证券法》相应条文予以行政处罚，或者被人民法院判处

欺诈发行罪。

对于年报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。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。

值得注意的是，《上市公司重大违法强制退市实施办法》（征求意见稿）中规定的多次受到信息披露违法违规行政处罚，以及受到违规披露、不披露重要信息罪刑罚两种重大违法退市情形，虽然能够体现依法从严监管的要求，但其着眼点在于行政处罚或者刑事制裁本身，难以实际体现违法事实和危害程度是否影响上市地位这一判断逻辑，且所针对的情形也能为其他几种类型所覆盖，不再单独列入这两类情形。

严重损害国家利益、公共安全将被强制退市

证监会7月27日发布的决定中，新增涉及国家安全、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，应予退市的规定。

深交所在媒体问答中明确了涉及五大安全领域的具体退市标准，涉及五大安全重大违法的情形主要包括被依法吊销营业执照、责令关闭或者被撤销，被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等。

此类重大违法退市的实施依据为相关行政机构的行政处罚决定或人民法院依据《刑法》作出的有罪裁判且生效。

上交所的退市新规中的规定与之相

同。

暂停上市时间由一年缩短至6个月

退市新规设置了比较严谨规范的退市决策和实施程序。首先是设置了上市委员会决策机制，规定上市委员会以相关行政机关行政处罚决定、人民法院生效裁判认定的事实为依据，对上市公司行为是否严重影响上市地位，是否应当对其实施重大违法退市进行审议，作出独立的判断并形成审核意见。

对相关审议决定，例如上市委员会的审议期限、发出认定意见告知书、提出申辩和听证、做出退市决定等环节的期限，均予以了明确。其次，给予当事人合理的救济途径和救济手段，主要是给予涉嫌重大违法退市的上市公司申请听证、书面陈述和申辩、要求复核等权利，维护了其正当的程序保障权利，保障了当事人的基本权利。

再次，明确了重大违法退市的相关环节，即停牌、退市风险警示、暂停上市和终止上市，将暂停上市期间由一年缩短为六个月，提高了退市实施效率。

另外，对于在市场入口即违法的欺诈发行公司，违法行为恶性较大、反响强烈，新规不再给予其重新上市的机会；其他重大违法退市的公司需要在股转公司挂牌转让满5个完整会计年度方可申请重新上市。

同时，对于因触及重大违法强制退市情形后进入退市程序的公司，除相关行政处罚决定、司法裁判被依法撤销、确认无效或者依法变更等情形外，将不再允许其恢复上市。

焦点

新老划断，2015年前的年报造假不

追究

关于年报造假的新老划断时间，上交所表示，考虑到重大违法退市制度系2014年11月证监会发布退市改革若干意见后才正式实施，因此以2015年的年度报告作为《实施办法》第四条(三)项年报造假重大违法退市情形新老划断的起算点，即追溯后自2015年起连续会计年度财务指标触及终止上市标准的才予以退市，而2014年及其以前年度的财务情况不再考虑。

例如，公司年报造假规避净利润退市指标，在2018年年报披露后，经行政处罚认定，追溯调整后2015年至2018年连续四年亏损，则将对公司股票实施重大违法强制退市。又如，公司年报造假规避净资产退市指标，在2017年年报披露后，经行政处罚认定，追溯调整后2015年至2017年连续三年净资产为负的，也将对公司股票实施重大违法强制退市。

已重组企业可申请不被强制退市

深交所表示，通过重组上市实现脱胎换骨的公司，生产经营和公司治理得到实质改善，如对其股票实施退市将浪费市场资源，也违背了执行重大违法强制退市制度的立法初衷。

因此，为使市场资源真正做到有效配置，《实施办法》作出如下安排：新规施行前，上市公司已经合法合规完成重组上市，且相关重大违法行为均发生在该次重组上市之前，也与该重组上市无关，且现任董事、监事、高级管理人员最近三十六个月内未受到过中国证监会的行政处罚、最近十二个月内未受到过证券交易所公开谴责，可以申请不对其股票实施重大违法强制退市。

多维度保护投资者 可考虑引入集体诉讼

为进一步完善退市制度，保护投资者合法权益，11月16日，深交所发布《深圳证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》（《实施办法》）及深交所股票上市规则和退市公司重新上市实施办法的修订版，自发布之日起施行。

据了解，这次退市改革中，在具体的投资者保护措施方面，主要从上市公司信息披露、风险警示制度设计、相关主体权利限制、责任主体纪律处分等方面作出具体安排。在上市公司面临退市风险时，及时督促其对外披露，进行风险提示。在退市的程序中，设置了退市风险警示制度，在交易机制等方面进行了规制。这一系列制度的设计，就是要促使投资者理性投资，充分考虑投资决策与风险承担能力之间的匹配性。

对此，中国国际经济交流中心经济研究部副研究员刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示，退市制度改革将会进一步推动资本市场制度完善，真正发挥市场的资源配置和价格发现功能，推进由投机更重的市场转向价值投资市场，吸引更多国外投资者进入。

谈及在退市过程中还应加强哪方面措施保护投资者利益，苏宁金融研究院特约研究员江瀚12月18日在接受《证券日报》记者采访时表示，提升退市率、完善与补充重大违法强制退市规则内容固然重要，但仍需要提升投资者的索赔效率，简化前置条件的设置，完善民事赔偿制度等，只有投资者的切身利益得到实质性的保障，这才是提升退市率的重要前提条件。

一位不愿具名的分析师也对记者表示，在退市常态化大形势下，投资者或将面临亏损，因此投资者对退市公司大股东、董监高的虚假陈述等违法违规行为，可以追究退市责任，要求民事赔偿，从本质上保障投资者切身利益。同时，还可以引入集体诉讼制度，用集体诉讼来切实有效地保护投资者的利益。

A股市场仍然是一个以中小投资者为主的市场，因此建议监管层在维护市场公平的过程中，还要加强投资者教育，增强投资者风险意识和自我保护意识。该分析师说。

退市制度发布实施后，上交所也表示，将承担起主体责任，严格执行新规，对于触及重大违法强制退市情形的上市公司，有一家退一家。同时，上交所将做好对上市公司的服务，督促引导上市公司做好经营基本功，切实提高自身质量，推动证券市场健康发展，维护投资者根本利益。（本版文章均据新华网）