

# 退市制度的规范与完善

2020年10月31日,国务院金融稳定发展委员会召开专题会议,其中“增强资本市场枢纽功能,全面实行股票发行注册制,建立常态化退市机制,提高直接融资比重”等会议内容具有重要意义并引起了广泛关注。退市制度是资本市场的重要基础性制度,退市制度的改革关系到资本市场的长远发展。结合新《证券法》等规定,一起来了解下上市公司退市制度的相关内容。

## 新《证券法》关于退市制度的优化

退市一般是指上市公司由于未满足交易所的上市标准而主动或被动终止上市的情形,即上市公司股票在证券交易所终止上市交易,由上市公司变为非上市公司。关于退市,原《证券法》第55条、第56条、第60条、第61条分别规定了股票、公司债券先暂停上市、后终止上市的程序及其暂停上市、终止上市的具体情形。

对此,新《证券法》第48条第一款规定:“上市交易的证券,有证券交易所规定的终止上市情形的,由证券交易所按照业务规则终止其上市交易。”新《证券法》将原《证券法》的规定进行了修改,简化了退市程序,取消了股票、公司债券暂停上市的规定,不再规定股票、公司债券终止上市的具体情形,授权证券交易所按照其业务规则来进行规定。新《证

券法》对退市制度进行了精简与优化，体现了其尊重市场的立法理念。

### 现行退市制度的规范与类型

新《证券法》将证券终止上市的情形授权证券交易所的业务规则来规定，实际上是在规则上的进一步明确，为将来完善退市制度预留了充足的制度空间。目前，证券交易所已就退市制度规则的衔接作出相应安排。对于已经实行注册制的科创板与创业板，关于其退市制度的规范分别体现于上海证券交易所于 2019 年 4 月发布的《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及深圳证券交易所于 2020 年 6 月发布的《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，两者均设置了专章对退市制度进行了详尽规定，包括了退市类型、听证与复核、退市整理期等退市制度的核心内容。

就现行退市制度的类型而言，可分为强制退市和主动终止上市。其中可引发上市公司强制退市的情形主要有四大类：第一，重大违法强制退市，比如上市公司欺诈发行、重大信息披露违法等；第二，交易类强制退市，比如上市公司连续 20 个交易日股票收盘价均低于股票面值等；第三，财务类强制退市，比如上市公司明显丧失持续经营能力，财务指标不符合上市交易标准等；第四，规范类强制退市，比如上市公司未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告等。

### 建立常态化退市机制的意义

退市制度作为资本市场的重要基础性制度，建立常态化退市机制具有如下意义：

其一，建立常态化退市机制有利于促进资本市场优胜劣汰。市场化是资本市场改革发展的目标，其本质是明确政府与市场的边界，发挥市场在资源配置中的决定性作用。市场配置资源是最有效率的形式，但优胜劣汰也是市场的基本竞争规律。资本市场作为市场的一部分，同样也遵循着优胜劣汰的竞争规律。一个持续健康有序的资本市场，应当有畅通的“入口”，即充分发挥资源配置和资本枢纽的功能，允许符合条件的优秀公司能够便捷地进入市场进行融资和交易。也应当有完善的“出口”，使不具备上市条件的公司退出资本市场，降低市场的整体交易成本。因此，常态化的退市机制能够加速资本市场正常出清，促进资本市场的完善。

其二，建立常态化退市机制有利于保障注册制的的全面有序推行。目前，科创板、创业板已经实行注册制，全面推行注册制离不开配套制度措施的跟进，而退市制度正是注册制的重要配套制度措施之一。注册制强化信息披露，注重公司的持续经营能力，一定程度上能够降低公司进入市场的门槛，但这并不意味着资本市场只进不出。注册制的推行需要强化事中、事后监管，离不开高效的退市机制。常态化的退市机制，完善的退市标准以及精简科学的退市程序有利于保障全面推行注册制。

构建有效的市场秩序非一朝一夕之功，持续健康有序资本市场的形成需要经历不断演进、调整完善的过程。新《证券法》实施之后，退市制度的规范体系也在朝着常态化、精细化的方向不断完善。相信退市制度的完善对于保障注册制的全面推行、促进资本市场的健全以及助力投资者合法权益的保护都将产生积极的推动作用。