

加大对“僵尸空壳”和“害群之马”出清力度

## 退市新规出炉 净化资本市场生态

退市制度再次迎来修订。4月12日，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，证券交易所同步修订完善相关退市规则，并向市场公开征求意见。

整体来看，本次退市标准的修订着眼于提升存量上市公司整体质量，通过严格退市标准，加大对“僵尸空壳”和“害群之马”出清力度，削减“壳”资源价值；同时拓宽多元退出渠道，加强退市公司投资者保护。

证监会表示，下一步将统筹推进各项措施尽快落地，严厉打击各类规避退市行为，更大力度保护投资者权益，提高上市公司质量，净化资本市场生态。

●本报记者 黄一灵 黄灵灵 替秀丽

## 严格强制退市标准

据介绍，《退市意见》具体包括以下五方面内容。第一，严格强制退市标准，包括严格重大违法退市适用范围；将资金占用长期不解决导致资产被“掏空”等纳入规范类退市情形；提高亏损公司的营业收入退市指标；完善市值标准等交易类退市指标。

第二，进一步畅通多元退市渠道。完善吸收合并等政策规定，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链整合力度。

第三，削减“壳”资源价值。加强并购重组监管，强化主业相关性，加强对“借壳上市”监管力度。加强收购监管，压实中介机构责任，规范控制权交易。从严打击“炒壳”背后违法违规行为。坚决出清不具有重整价值的上市公司。

第四，强化退市监管。严格执行退市制度，严厉打击财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。严厉惩治导致重大违法退市的控股股东、实际控制人、董事、高管等“关键少数”。推动健全行政、刑事和民事赔偿立体化追责体系。

第五，落实退市投资者赔偿救济。综合运用代表人诉讼、先行赔付、专业调解等各类工具，保护投资者合法权益。

## 多项退市指标拟进一步完善

常态化退市机制是保障资本市场良性运行的关键。2020年退市制度改

革以来，沪深两市共有135家公司退市，其中112家公司强制退市，常态化退市实现平稳开局。随着市场环境和监管环境发生深刻变化，现行退市规则需要进一步加大覆盖面和出清力度。

沪深交易所本次退市规则的修订，在保留原有欺诈发行、规避财务类退市等重大违法退市标准的基础上，坚决打击恶性和长期系统性财务造假。

第一，严打多年连续造假，造假行为持续3年及以上的，只要被行政处罚予以认定，坚决予以出清。第二，加大严重造假的出清力度，进一步调低“造假金额+造假比例”的退市标准。对于1年造假的，当年财务造假金额达到2亿元以上，且造假比例达到30%以上的，予以退市；连续2年造假的，造假金额合计数达到3亿元以上，造假比例达到20%以上的，予以退市。其中，一年、连续两年标准适用于2024年度及以后年度的虚假记载行为；三年及以上标准适用于2020年度及以后年度的虚假记载行为。

同时，新增三种规范类退市情形。第一，上市公司内控失效，出现控股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30%或者金额超过2亿元，被中国证监会责令改正但未在规定的期限内改正的，坚决予以出清。第二，拟将连续2年财务报告内部控制被出具否定或者无法表示意见，或者未按照规定披露内部控制审计报告的公司纳入退市风险警示范围，第三年再次触及前述情形的，将被终止上市。第三，新增控制权无序争夺的情形，督促公司规范内部治理。



视觉中国图片

财务类退市指标进一步收紧，一方面，提高沪深主板亏损公司营业收入指标要求，从现行“1亿元”提高至“3亿元”；另一方面，引入财务报告内部控制审计意见机制，对于内部控制存在问题的退市风险警示公司予以退市，提高撤销退市风险警示的规范性要求。

交易类退市指标进一步完善。沪深交易所适当提高主板A股（含A+B股）上市公司的市值退市指标至5亿元。值得注意的是，主板、科创板、创业板股票上市规则还增加了适用于财务造假的其他风险警示制度（ST）指标。根据证监会行政处罚事先告知书载明的财务指标存在虚假记载，尚未达到退市标准的，实施其他风险警示。

## 过渡期安排公布

与此同时，沪深交易所明确了退市制度调整的过渡期安排。

重大违法退市指标方面，新修订的重大违法强制退市情形，自新规发布之日起开始实施，并按照行政处罚事先告知书的发出时点作出新老划断。行政处罚事先告知书在新上市规则发布实施前作出并披露的，仍按照原上市规则的规定判断是否触及重大违法强制退市情形；行政处罚事先告知书在新上市规

则发布实施后作出的，将按照新上市规则的规定判断是否触及并实施重大违法强制退市情形。

规范类退市指标方面，内控非标意见退市情形，以2024年度为第一个会计年度。资金占用、控制权无序争夺重大缺陷退市情形自新规发布之日起施行。

上市公司在新规施行时仍存在被控股股东及其关联方非经营性占用资金，在新规施行后被证监会责令改正，未在规定期限内完成整改的，适用新规判断是否触及规范类退市。新规施行前实际控制人已经发生变化，且现任实际控制人与资金占用方无关联关系的，原资金占用行为不适用新规规范类退市；对于新规施行后实际控制人发生变化的，将适用新规资金占用规范类退市。

财务类退市指标方面，修改后的主板财务类“亏损+营业收入”组合指标，以2024年度为第一个会计年度。同时，对于2023年年报披露后触及原上市规则相关情形被实施财务类退市风险警示的公司，如2024年年报披露后触及新上市规则规定的财务类退市指标，股票将被终止上市。

交易类退市指标方面，本次修改的主板股票和存托凭证市值退市指标，自新上市规则发布之日起6个月后开始适用。

步优化调整。

主板方面，一是将第一套上市标准中的最近3年累计净利润指标从15亿元提升至20亿元，最近一年净利润指标从6000万元提升至1亿元，最近3年累计经营活动产生的现金流量净额指标从1亿元提升至2亿元，最近3年累计营业收入指标从10亿元提升至15亿元。二是将第二套上市标准中的最近3年累计经营活动产生的现金流量净额指标从1.5亿元提升至2.5亿元。三是将第三套上市标准中的预计市值指标从80亿元提升至100亿元，最近1年营业收入指标从8亿元提升至10亿元。沪深交易所还对对照主板上市条件的修改，提高了主板重组上市条件。

创业板方面，深交所提高了第一套上市标准的净利润指标，将最近两年净利润指标由5000万元提高至1亿元，并新增最近一年净利润不低于6000万元的要求。同时提高第二套上市标准的预计市值、收入等指标，将预计市值由10亿元提高至15亿元，最近一年营业收入由1亿元提高至4亿元。

资金占用行为，督促企业完善内部治理，新增控股股东资金占用、内控非标审计意见、控制权无序争夺等三项退市情形。

重大违法强制退市方面，为出清大额造假、连续多年造假公司，新增规定公司披露的营业收入、利润总额、净利润等主要财务指标任一年度虚假记载金额达到2亿元以上且超过该年度披露的相应科目金额的30%，或主要财务指标连续2年虚假记载金额合计达到3亿元以上且超过该2年披露的相应科目合计金额的20%，或主要财务指标连续3年存在虚假记载的，将予以强制退市。

## 程序化交易迎强监管 促进行业规范发展

●本报记者 替秀丽 黄一灵 黄灵灵

4月12日，证监会发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）（征求意见稿）》（简称《管理规定》）。其中提出，压实券商对客户的管理责任，设定异常交易监控指标，划出交易行为“红线”，规范技术系统管理，明确投资者和证券公司的技术系统要求，有助于提升系统安全性和稳定性，防范极端风险事件等。

证监会市场监管一司司长张望军表示，《管理规定》紧紧围绕强监管、防风险、促高质量发展的主线，坚持“趋利避害、突出公平、有效监管、规范发展”的思路，对程序化交易监管作出全面、系统规定。

业内人士认为，《管理规定》的出台直击市场痛点，突出以投资者为本的监管理念，对于保护投资者特别是中小投资者合法权益，维护市场公平有积极意义。

## 促进市场平稳运行

加强程序化交易监管是促进行业规范发展、维护市场秩序的长久之计。

业内人士认为，《管理规定》中设定异常交易监控指标，划出交易行为“红线”等举措，将在日常监管过程中，有针对性地解决过度运用信息优势、加剧信息不对称等问题，营造风清气正的良好投资环境。

张望军表示，《管理规定》突

## 加强监管防范风险 推动资本市场高质量发展

（上接A01版）

## 制定上市公司市值管理指引

对于上市公司持续监管，《意见》提出，严格上市公司持续监管。加强信息披露和公司治理监管。构建资本市场防打假综合惩戒体系，严肃整治财务造假、资金占用等重点领域违法违规行为。督促上市公司完善内控体系。切实发挥独立董事监督作用，强化履职保障约束。

全面完善减持规则体系。出台上市公司减持管理办法，对不同类型股东分类施策。严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持，按照实质重于形式的原则坚决防范各类绕道减持。责令违规主体购回违规减持股份并上缴价差。严厉打击各类违规减持。

强化上市公司现金分红监管。对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。此外，《意见》明确，推动上市公司提升投资价值。

在加大退市监管力度方面，《意见》提出，深化退市制度改革，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。进一步严格强制退市标准。建立健全不同板块差异化的退市标准体系。科学设置重大违法退市适用范围。收紧财务类退市指标。完善市值标准等交易类退市指标。加大规范类退市实施力度。进一步畅通多元退市渠道。完善吸收合并等政策规定，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度。进一步削减“壳”资源价值。加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关，加大对“借壳上市”的监管力度，精准打击各类违规“保壳”行为。进一步强化退市监管，严格退市执行，严厉打击财务造假、操纵市场等违法违规退市行为。健全退市过程中的投资者赔偿救济机制，对重大违法违规退市负有责任的控股股东、实际控制人、董事、高管等要依法赔偿投资者损失。

《意见》还提出，加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强。加强交易监管，增强资本市场内在稳定性。促进市场平稳运行。强化股市风险综合研判。加强战略力量储备和稳定机制建设。集中整治私募基金领域突出风险隐患。完善市场化法治化多元化的债券违约风险处置机制，坚决打击逃废债行

出了全链条监管。例如，通过压实券商对客户的管理责任，有助于强化前端防控，降低交易风险。通过设定异常交易监控指标，划出交易行为“红线”，有助于维护市场秩序，促进市场平稳运行。通过规范技术系统管理，明确投资者和证券公司的技术系统要求，有助于提升系统安全性和稳定性，防范极端风险事件等。

## 提出更严格监管要求

从境外市场看，程序化交易曾引发了一系列风险事件。因此，境外市场普遍对量化交易特别是高频交易实施更为严格的监管，以防范对市场秩序造成负面影响。

张望军表示，既不是要将这种交易方式拒之门外，也不是听之任之，而是体现了“趋利避害、规范发展”的思路。

南开大学金融发展研究院院长田利辉认为，加强对程序化交易监管，尤其是高频交易监管，也是基于我国市场上中小投资者占比居多的现实选择，《管理规定》更加突出以投资者为本。

沪深北交易所同日发布消息，将在证监会的统一部署下，抓紧落实《管理规定》提出的各项监管要求，尽快制定配套的自律监管规则，确保《管理规定》各项措施落地见效。

## 为。探索适应中国发展阶段的期货

监管制度和业务模式。做好跨市场跨行业跨境风险监测应对。

加强交易监管。完善对异常交易、操纵市场的监管标准。出台程序化交易监管规定，加强对高频量化交易监管。制定私募证券投资基金运作规则。强化底线思维，完善极端情形的应对措施。严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为，强化震慑警示。

健全预期管理机制。将重大经济或非经济政策对资本市场的影响评估内容纳入宏观政策取向一致性评估框架，建立重大政策信息发布协调机制。

市值管理是各方关注的重点。《意见》提出了新的政策举措，强调制定上市公司市值管理指引。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。

## 优化化资权益投资政策环境

《意见》对于推动中长期资金入市提出不少务实举措。《意见》提出，大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量。建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系。大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比等。

此外，《意见》明确，优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。完善保险资金权益投资监管制度，优化上市公司信息披露要求。完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策，提升企业年金、个人养老金投资灵活性。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，提升权益投资规模。

《意见》提出，进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展。本次《意见》中专门设置一条“推动形成促进资本市场高质量发展的合力”。其中对加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度着墨颇多。

《意见》强调，大幅提升资本市场违法违规成本。推动修订证券投资基金法。出台上市公司监督管理条例，修订证券公司监督管理条例，加快制定公司债券管理条例，研究制定不动产投资信托基金管理条例。推动出台背信损害上市公司利益的司法解释、内幕交易和操纵市场等民事赔偿的司法解释，以及打击挪用私募基金资金、背信运用受托财产等犯罪行为的司法文件。

## 证监会就6项制度规则公开征求意见

推动资本市场“1+N”政策体系落地实施

●本报记者 替秀丽 黄一灵 黄灵灵

证监会4月12日消息，为深入贯彻落实中央金融工作会议以及《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称《若干意见》）精神，推动资本市场“1+N”政策体系形成和落地实施，证监会制定并陆续出台相关配套政策文件和制度规则，就涉及发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面的6项规则草案公开征求意见。

此外，沪深北证券交易所同步就《股票发行上市审核规则》《股票上市规则》等19项具体业务规则向社会公开征求意见，涉及提高上市条件、规范减持、严格退市标准等方面。

## 提升首发企业随机抽取检查比例

证监会首席风险官、发行司司长严伯进4月12日在证监会新闻发布会上详细介绍了6项规则草案公开征求意见情况。

## 聚焦制度完善 北交所修改四大类退市指标

●本报记者 吴科任

北交所4月12日消息，为深入贯彻落实中央金融工作会议精神和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，在证监会指导下，北交所就6项配套业务规则向市场公开征求意见。

北交所相关负责人表示，今年以来，证监会制定出台强监管防风险推动资本市场高质量发展有关政策文件，从发行准入、上市公司持续监管、中介机构监管等方面提出一系列政策措施。在证监会

的统筹指导下，北交所对照政策文件提出的各项要求，研究评估交易所层面的细化落实措施，针对性完善公开发行并上市、重大资产重组、股份减持、分红、退市等制度安排，修订相关配套业务规则。

退市制度是资本市场关键的基础制度。“北交所现行强制退市制度设置了交易类、财务类、规范类、重大违法类四类标准，本次《北京证券交易所股票上市规则（试行）》（以下简称《上市规则》）修订聚焦退市制度完善，对四大类退市指标进行了修改，并同步调整了配套的信息披露、停牌等安排。”上述负责人说。

交易类强制退市方面，新增成交量退市指标，连续120个交易日累计成交量低于100万股将被强制退市。

财务类强制退市方面，明确财务类指标全部交叉适用，即公司被实施财务类强制退市风险警示后，首个会计年度触及及相关财务类指标任一情形的，将被强制退市。在认定营业收入金额时要求扣除与主营业务无关的业务收入，亏损考察维度中增加利润总额为负情形。在撤销退市风险警示条件中，增加内部控制审计报告为标准无保留意见的要求。

规范类强制退市方面，为严厉打击