

史上最严“退市新规”要来了 A股估值体系重塑力量再加码

记者 张波 整理

核心提示

酝酿已久的退市新规终于要来了。12月14日,沪深交易所对《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》,以及《上海证券交易所科创板股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套规则进行修订,并发布修订后的相关规则征求意见稿(以下合称“退市新规”),对外公开征求意见。

2012年以来,资本市场退市制度先后经历了三次大的改革,已经建立了财务类、交易类、规范类、重大违法类四类强制退市指标体系和主动退市情形。

本次退市制度改革通过进一步优化退市指标、缩短退市流程,加大市场出清力度,提升退市效率,以期形成上市公司有进有出、优胜劣汰的市场生态。

随着未来退市新规的正式发布,游资炒作ST股的热情将大幅缩减,蓝筹股的投资价值将日益凸显,中小投资者期盼已久的“良币驱逐劣币”时代将逐步到来,困扰国内股市多年的“老大难”问题有望得到进一步缓解。

要点

一、新增扣非前后净利润孰低者为负且营业收入低于1亿元、市值低于3亿元、信息披露或规范运作存在重大缺陷、半数以上董事无法对年报或半年报保证真实准确完整、重大违法财务造假、退市风险警示股票被出具保留意见审计报告等退市指标。

二、取消暂停上市和恢复上市,退市流程大幅缩短。

三、重大违法退市连续停牌时点从“知悉行政处罚事先告知书或作出司法裁判”后移至“收到行政处罚决定书或司法裁判生效”。

四、退市整理期从30个交易日缩减至15个交易日;退市整理期首日不设涨跌幅限制;取消交易类退市情形的退市整理期。

五、对于股票已暂停上市的公司,在2020年年报披露后,仍按照此前股票上市规则相关规定判断其股票是否符合恢复上市条件或触及终止上市标准,并按照规则规定的程序实施恢复上市、终止上市;对于股票已被实施退市风险警示或其他风险警示的公司,在2020年年度报告披露前,其股票继续实施退市风险警示或其他风险警示。根据2020年年报披露情况有四种处理方式。

六、同步取消可转债暂停上市,不再另行规定其终止上市标准,明确公司股票终止上市的,可转债同步终止上市。

七、深市设立包含风险警示股票和退市整理股票在内的风险警示板,对风险警示股票予以“另板揭示”。

八、科创板、创业板同步优化退市指标和程序。

解读

增加保壳难度

此次退市新规中,财务类退市指标得到进一步优化:第一,使用扣非前后净利润为负且营业收入低于1亿元的组合财务指标,取消了单一净利润为负值和营业收入低于1000万元的指标;第二,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;第三,新增行政处罚决定书认定财务造假的退市风险警示情形。

解读 改革后财务类退市指标有三大亮点。

首先,新增营业收入和扣非净利润的组合使用是最大的亮点,在一定程度上解决了多年来上市公司通过外部输血、出售资产等盈余管理手段规避退市的问题。通过组合财务指标,既可以识别出不具备持续盈利能力且盈利水平较低的公司,又可以照顾到当前注册制改革及多元化上市标准背景下上市企业的成长性特征,更为全面地反映上市公司的盈利能力;

其次,本次退市制度改革还严格规范计算“营业收入”方法,即需要扣除与主营业务无关的收入和不具备商业实质的关联交易收入,减少上市公司通过非主营业务的偶发性收入和其他关联交易优化财务报表避免退市的可能;

第三,沪深交易所还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,如果连续两年触及净资产为负、净利润与营业收入组合指标之一,企业将面临退市,表明退市制度的严肃性,以及监管容忍度下降。

2

剑指违法造假

重大违法类指标方面,沪深交易所在原来信息披露重大违法退市子类型的基础上,新增“造假金额+造假比例”的量化指标,从净利润、利润总额和资产三方面对公司是否触及重大违法退市进行判定,进一步明确财务造假退市判定标准。除了此次新增的重大违法退市指标,原本重大违法退市规则里还有兜底条款。

解读 交易所制定量化标准时需要考量很多因素,而且只要有量化标准,就会有规避,也就会有漏网之鱼,所以退市规则中设定了兜底条款。国外成熟资本市场中,重大违法退市主要依据就是兜底条款。

退市新规对于因财务造假造成退市的情形做出明确规定,过去依赖虚增净利润保住上市资格的企业将面临直接退市风险,A股退市指标体系将更加完善,体现出对财务造假等重大违法行为的“零容忍”原则。

新旧退市标准比较

	现标准	新标准
财务类	连续3年或4年亏损等	连续两年净利润(扣非前后孰低者为负值)且营收低于1亿元;下一年交叉适用;被出具无法表示意见或否定意见的审计报告
交易类	面值退市	1元退市;连续20个交易日市值低于3亿元
规范类		信批、运作存重大缺陷;半数以上董事不保证半年报或年报的真实性、准确性、完整性
违法类	IPO造假、财报造假等	明确财务造假判定标准
退市流程	连续三年亏损暂停上市,如次年转盈可恢复上市	取消暂停上市/恢复上市,连续两年触发财务类标准即退市
退市整理期	退市整理期30个交易日	退市整理期减至15个交易日;整理期首日不设涨跌幅;交易类退市不设整理期
风险警示		一年触及财务类指标即ST;适度扩大其它风险警示适用情形;深交所设“风险警示板”,单日买入不得超过50万股