

我国上市公司强制退市制度及其完善研究

陈新雅

西南民族大学，四川成都，610041；

摘要：近年来，随着我国市场的快速发展，上市公司强制退市制度逐渐成为市场健康运行的重要保障。我国上市公司强制退市制度是资本市场“优胜劣汰”机制的核心组成部分，其完善程度直接影响市场资源配置效率与投资者权益保护。然而，从我国退市制度实施历史来看，现行强制退市制度在标准设定、程序执行等方面仍存在不足，难以满足现代企业的特点和市场需求。本文从完善我国上市公司强制退市制度的必要性作为切入点，分析强制退市原因及影响，并进一步讨论我国当前的强制退市标准与强制退市程序，同时比较分析国际成熟市场的强制退市制度，从而提出可行的改进与完善建议。

关键词：上市公司；强制退市制度；资本市场；投资者保护

DOI：10.69979/3029-2700.25.05.056

我国经济社会的不断发展，资本市场作为重要的融资渠道和投资领域已然成为国家战略发展的核心之一。随着股市趋于成熟和监管力度加强，退市制度是资本市场关键的基础性制度毋庸置疑。截至 2022 年 12 月 31 日，我国上市公司强制强制退市制度实施已满两年，参照强制退市新规，强制退市分为交易类、财务类、规范类、重大违法类四类强制退市和主动退市的情形。当前，证券市场每年都迎来大量新上市公司，且这一数量呈现出持续攀升的态势。形成鲜明对比的是，每年在证券市场因触发强制退市规则而退出的公司数量极少，远低于新上市的公司数量。大量劣质企业长期占据着宝贵的发展空间与资源，长此以往，不仅导致优质公司的发展受限，还使得证券市场的生态遭到破坏，无法实现健康、有序的运转，进而影响到整个市场的良性发展。强制退市制度不仅有助于优化市场结构，提高市场整体质量，还能倒逼企业坚持准则、勇于自我纠错，实现市场的优胜劣汰。然而，现行强制退市制度在标准设定、程序执行等方面仍存在诸多问题，亟需改进和完善。

正因为我国强制退市制度在实践过程中暴露出较多需要解决的问题，本文综合运用文献综述、案例分析以及比较研究等方法，剖析现行退市制度存在的问题。一方面，通过广泛查阅相关文献资料，梳理理论基础；另一方面，分析上市公司强制退市案例，总结实践经验教训，并积极借鉴国际成熟经验，多维度讨论总结我国上市公司强制退市制度的改进方向。在此基础上，提出切实可行的解决办法，意在为完善强制退市制度、保护

中小投资者权益提供思路。

1 我国上市公司强制退市制度的现状

1.1 上市公司退市的类型

我国的退市制度包括强制退市和主动退市两种形式。强制退市主要针对财务造假、重大违法行为或者是营业亏损不足以存活于股市之中等法律强制公司退出股市的情形；而主动退市则允许公司基于自身战略考虑选择退出市场，是可以由股东自行决议的一种退市类型。

1.2 强制退市的法理依据和价值

证券市场的文化核心包括合法、诚信、平等、信守契约承诺、坚守契约正义，上市公司在证券市场中的一系列行为均需要在遵守契约中进行，强制退市法律制度在一定程度上同样也体现着契约精神。在英美法中，契约被视作一个允诺，抑或是一系列允诺的集合。法律对于契约的不履行给予救济或者在一定意义上承认契约的履行义务。现代经济学上契约这一概念的外延比法律上契约概念的外延要广泛得多，不仅仅包括具有法律效力的书面契约，还包括以默示或者行为做出的契约，本质上，所有的交易均认为是契约的表现。

1.3 强制退市的制度框架

我国的强制退市制度自 1993 年《公司法》和 1998 年《证券法》出台以来，逐步建立并不断完善。现行的强制退市机制主要由公司法和证券法的相关条文、2014 年证监会发布的《关于改革完善并严格实施上市公司强制退市制度的若干意见》以及沪深交易所的相关规则构

成。

在 1994 年 7 月 1 日生效的《中华人民共和国公司法》当中,首次在我国法律制度中规定了上市公司强制退市制度,从基本法律层面首次明确了强制退市的概念,若上市公司存在财务造假行为或者重大违法行为,经查实后果严重的、股本总额与股权分布以及连续亏损在期限内未能消除等情形,证监会可以终止其股票上市。

1.4 强制退市标准与程序的创新与突破

退市标准更具有合理性。现行制度对强制退市情形进行了更为合理具体的划分,具体分为交易类、财务类、规范类、重大违法类四类退市情形。经过修改后,我国退市标准变得更加严格,指标也更加合理灵活。其最鲜明的特色则在于引入 3 亿元的市值退市标准,这一举措是对注册制改革背景下监管层“还权于市场”、坚持以市场化为导向的退市监管理念转变的深刻体现。

退市程序简化。现行强制退市规则取消了暂停上市、恢复上市程序,主要采取停牌和风险警示两种程序,这样一来,上市公司一旦触及到强制退市标准就会进入退市阶段,不会再于暂停上市阶段反复停留,防其再通过各种违法手段达到恢复上市的目的。

2 现行强制退市制度实施的主要困境

2.1 强制退市标准单一

现行强制退市制度规定了多种情形下证券交易所决定股票终止上市,但强制退市标准相对单一,导致强制退市效率较低。如在财务类退市中,如果主板公司连续两年营业收入低于 3 亿元,将会被实施退市风险警示;若第三年仍未达到 3 亿元,则直接退市。同时,亏损中增加了利润总额为负的考察维度。科创板和创业板公司则若是净利润亏损且营收不足 1 亿元,将被实施退市风险警示;若连续两年净利润亏损且营收不足 1 亿元,则直接退市。另外,若一年内财务造假金额达到 2 亿,或两年内累计超过 3 亿,公司将直接被强制退市。可以看出,目前我国的强制退市标准主要以会计信息为主要的标准,包括净资产为负、连续两年经营亏损等。这以数字作为企业退出资本市场的重要标准,虽然可以有效约束企业的经营行为,但是过分强调会计数据,却会让企业仅追求数量和短期收益,降低了企业的研发和创新能力,不利于市场的健康运行。

2.2 强制退市程序周期过长

“退市新规”修订后的退市程序包括退市风险警示期和退市整理期,退市风险警示期为一年,退市整理期交易减少为 15 个交易日。上市公司若因触及财务类退市指标而被强制退市,从业绩出现亏损到退市风险警示、强制退市依旧有两年的退市缓冲期,退市时间周期长。在退市缓冲区间,部分上市公司为避免触及“退市红线”,还会采用会计准则、资产折旧、关联交易等方式人为操纵财务报表,在退市边缘反复挣扎。此外,强制退市程序包括多种环节,如申请、审查、公示、听证等多层审核流程和周期较长的时间,导致强制退市程序衔接不畅。这种制度不仅增加了企业撤退的困难度,也让市场中留存着许多劣质企业,阻碍了优质公司的发展脚步。“流水不腐,户枢不蠹。”不把垃圾股淘汰,优秀股也难以胜出,证券市场的资源配置功能也难以实现。

3 比较分析

3.1 强制退市标准的多样性

可以看出,美国市场(尤其是纳斯达克)在定量指标上更加注重市值和股东人数,而在定性指标上关注公司治理、信息披露和利益冲突。日本市场则更注重公司的实际影响力和公司治理。德国市场则强调股权分散度和公司治理状况。中国香港市场则结合了定量和定性指标,如财务指标和公司治理。总的来说,国际成熟市场的退市标准是多方面、多维度的,具有多样化、差异化的特点,我们可以从中借鉴学习。

3.2 强制退市流程的渐进性

从退市流程来看,美国市场(尤其是纳斯达克)提供了整改宽限期和降板机会。日本市场则采用逐步退出办法,包括特别处理、交易限制和摘牌等步骤。德国市场则根据公司情况决定终止上市的时间。中国香港市场则设有停牌和复牌建议等阶段。可以得出,上述这些较为成熟的股市的退市流程具有灵活性,会针对不同情况对被强制退市的公司采取不同的处理方式,而不是过于死板,具有渐进性和操作性,可以为我们提供一些新方向和新思路。

国际成熟市场的强制退市标准与程序各有特色,但普遍强调多元化和操作性强的强制退市标准。针对我国上市公司强制退市制度的改进,可以借鉴国际经验,如简化强制退市程序、制定差异化的退市标准等。同时,

也要结合我国资本市场的实际情况,制定符合我国国情的强制退市制度。

4 完善我国上市公司强制退市制度的建议

4.1 科学设置强制退市标准

强制退市标准要更加全面和科学,应综合考量现行强制退市标准过于依赖财务指标,导致企业追求短期收益,降低研发和创新能力。不仅关注公司的财务状况,还应涵盖市值、交易活跃程度及公司治理等多个维度。建议采用定性定量相结合的强制退市标准。

4.2 简化强制退市程序

强制退市程序繁琐、周期长,增加了企业撤退的困难度,也不利于证券市场的高效运行。应加快强制退市流程,一定程度上压缩强制退市周期,减少过多的行政干预,简化审核环节,增强市场的自主性和灵活性,从而实现“还权于市场”。

此外,为进一步优化资本市场生态,在畅通交易所退出机制层面,要优化主办券商承接安排,通过完善激励机制,为主办券商积极参与退市承接工作注入动力,以此推动强制退市公司能够平稳、顺畅地退出交易所市场,确保市场出清有序。

4.3 加强强制退市监管

强制退市监管力度不足,容易导致部分企业为留在股市进行违法违规操作。所以应加大监管力度,可以利用现代金融科技、大数据等工具实时监测,进行全方位监管。既要保障退市行为的常态运营与实时监督,也要保证退市程序的公平公正性。严格执行强制退市制度,严厉打击会计财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。同时,明确具有监管职责的机构与部门的法律责任,以便监管措施更为严格、有效。

4.4 削减“壳”资源价值

许多上市公司及其大股东,追求利益最大化,在成功于A股上市后,大多不愿从市场退出。一旦公司经营不善,面临退市风险,他们往往心存侥幸,不惜采取违法违规手段,试图阻止公司退市,全力“保壳”,从而长久享用上市公司所带来的诸多便利。为了减少这种情形,需加强对公司并购重组的监管力度,强化主业相关性,对“借壳上市”严厉打击。可以取消借壳上市在融

资、税收等方面的特殊优惠政策,使借壳上市与正常IPO处于同等竞争地位,从而降低企业借壳上市的积极性。同时,从严打击“炒壳”背后违法违规行为,除清不具有重整价值的上市公司,确保强制退市制度的严格执行,实现优胜劣汰机制。

5 结论

上市公司强制退市是资本市场中的重要制度环节,也是市场健康稳定运行的基础。为了满足市场的需求,我国证券市场需要加强监管,优化制度,建立更加多元化的评价标准,简化流程,提高透明度,以增强强制退市制度的稳定性和有效性,推动我国资本市场的健康和高效发展。未来,随着强制退市制度的不断完善,我国资本市场将更加成熟和稳定,为实体经济发展提供有力支持。

参考文献

- [1] 翟浩. 上市公司强制退市:理论分析和制度构建[D]. 华东政法大学
- [2] 刘德铭. 上市公司盈余管理对审计质量的影响[J]. 全国流通经济, 2018(24): 97-98.
- [3] 阿蒂亚《美国合同法概论》[M]. 法律出版社, 1982. 27.
- [4] 方楚贤, 周盛飞. 基于全面注册制改革的上市公司退市制度现状审视及优化路径[J]. 湖北经济学院学报(人文社会科学版), 2023, 20(11): 33-36.
- [5] 白荣涛. 我国上市公司强制退市制度研究[D]. 长江大学, 2023. DOI: 10. 26981/d. cnki. gjhsc. 2023. 000356.
- [6] 邓贝宁. 论我国上市公司强制退市制度研究[D]. 安徽大学, 2022. DOI: 10. 26917/d. cnki. ganhu. 2022. 000329.
- [7] 刘英团. 多元化退市之鉴[J]. 21 世纪商业评论, 2014, (13): 31-32.
- [8] 李泽军. 注册制改革背景下上市公司退市制度的审视与重构[J]. 吉林工商学院学报, 2020, 36(4): 85-89

作者简介: 陈新雅, 2004. 11, 女, 汉, 安徽马鞍山市, 学历: 高中毕业, 本科在读, 研究方向: 法学。