

植德资本市场法律评论

2024 年第 2 期 总第 8 期



■ 关于植德

植德始创于 2006 年，现拥有合伙人 150 余位，律师及其他专业人员共 500 多名，在北京、上海、深圳、武汉、杭州、成都、青岛、广州、海口、香港设有 10 家办公室。

植德是一家能提供全周期、立体化、一站式法律服务的综合性律所。我们聚焦境内外公司、金融及资本市场客户，围绕“资金端（发行端）、交易端（资产端）、退出端（争议端）”这一闭环，陪伴客户从初创期、成长期到成熟期的发展全过程。“精益服务，成就客户”是我们的使命。

植德是一家少有的全所“公司制、一体化”管理运营的律所。这使我们的服务完全没有专业领域或地理区域的界限，而是根据客户实际需要，无缝调配全所资源，通过专业分工与紧密协作，服务好每一个项目或案件。植德也是一家全面拥抱“数智化”的律所，用数据驱动管理、赋能业务，借助人工智能和新兴科技不断提升法律服务的质量和效率。

丨 植德布局

10
办公室

150+
合伙人

500+
律师及其他专业人员



植德为客户提供 13 个业务领域的法律服务：



CONTENT

目录

■ 观察

A 股 IPO 收紧形势下，并购重组市场的机遇	1
浅议上市公司并购中“对赌”机制的使用风险及可能涉及的董监高责任	12

■ 案例与实践

A 股退市新规浅析	21
-----------	----

■ 对话

资本市场业务的挑战与机遇	75
——对话杜莉莉律师	

A 股 IPO 收紧形势下，并购重组市场的机遇

作者 植德合伙人 孙冬松

引言

2023 年下半年至今，中国证监会发布一系列政策文件对资本市场进行逆周期调节，A 股 IPO 进入阶段性收紧的状态。2023 年 8 月 27 日，中国证监会发布《证监会统筹一二级市场平衡，优化 IPO、再融资监管安排》，提出阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。2024 年 3 月 15 日，中国证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》，强调加强企业现场检查、加强中介机构现场监管，大幅提升现场检查比例，将形成充分发现、有效查实、严肃处置的监管链条。2024 年 4 月 12 日，国务院印发《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“《国九条》”），旨在加强监管、防范风险，严把 IPO 准入关，提高 IPO 上市标准，扩大 IPO 现场检查覆盖面。

在前述政策背景下，不少企业通过 IPO 实现 A 股上市的难度显著增加，企业在 A 股上市的申请进程及意愿均受到显著影响，新申请上市企业数量明显减少。许多企业开始寻找其他途径来实现资本扩张和业务增长。

2024 年开年以来，证券监管部门出台了一系列鼓励、引导并购重组的政策措施，其中《国九条》明确提出“鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量”，“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”，“加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场”，鼓励并购重组。在 IPO 节奏阶段性收紧、并购重组获政策鼓励的大背景下，并购重组作为一种资本市场运作的重要方式，为企业进行资源整合、优化业务结构以及机构股东退出提供了一种较为可行的替代路径。

第一部分：A 股 IPO 进入阶段性收紧期

一、IPO 收紧的政策梳理

2023 年 8 月 27 日，中国证监会颁布了《证监会统筹一二级市场平衡，优化 IPO、再融资监管安排》，在充分考虑当前市场形势的前提下，完善一二级市场逆周期调节机

制，阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。

2024 年 3 月 15 日，中国证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》，提出 8 项政策措施，从多个方面强调加强企业现场检查、加强中介机构现场监管，将加大对拟上市企业的随机抽取和问题导向现场检查力度，大幅提升现场检查比例，形成充分发现、有效查实、严肃处置的监管链条，有力震慑财务造假。与此同时，中国证监会发布了关于加强上市公司监管、加强证券公司监管和加强自身建设的政策文件。同日，中国证监会正式实施《首发企业现场检查规定》和《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》两项规定。

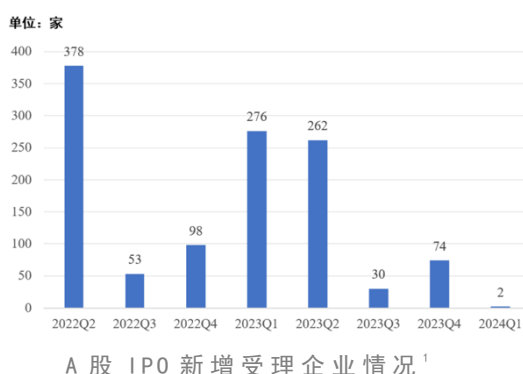
2024 年 4 月 12 日，中国资本市场在设立三十四年之际，迎来了第三个《国九条》。《国九条》旨在加强监管、防范风险，同时推动资本市场高质量发展。IPO 是资本市场的入口和源头，“水源”之优劣，关系整个资本市场生态之好坏。《国九条》对 IPO 政策进行了系统性优化，其核心是严把 IPO 准入关，通过提高上市标准，扩大 IPO 现场检查覆盖面，同时支持符合国家产业政策导向的企业 IPO，有保有压，多维度提升整体上市公司的质量。

总体上，当前境内 IPO 审核进入阶段性收紧的状态。

二、IPO 收紧后的市场数据

自 2022 年 8 月底至今，阶段性收紧 IPO 节奏相关政策实施至今已近 9 个月，A 股 IPO 新增受理数量、过会数量、融资规模等均有所下降，撤否数量则不断上升，具体情况如下：

（一）新增受理情况



¹ 数据来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所官网。

IPO 的申报主要集中在第一季度及第二季度,与前两年同期相比,2023 年第三季度、2023 年第四季度及 2024 年第一季度的 IPO 新增受理家数大幅下滑,特别是 2024 年第一季度,新增受理家数仅 2 家(均为北交所)。且每年 6 月份为 IPO 申报的高峰期,2023 年 6 月 IPO 受理数据与 2022 年同期相比骤降 44%,这意味着进入 2023 年 6 月后,A 股 IPO 市场已经开始逐步收紧。

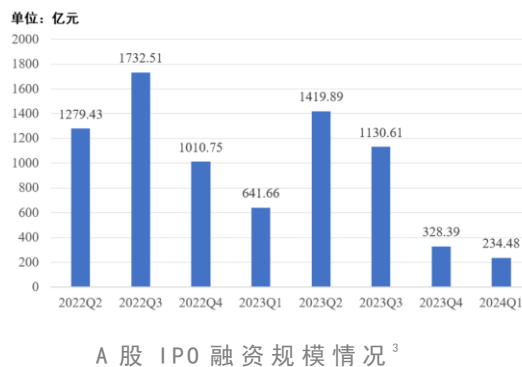
2023 年第四季度 IPO 新增受理企业数量出现小幅回升,新增申报主要集中在北交所,原因在于中国证监会于 8 月 31 日发布了《关于高质量建设北京证券交易所的意见》,旨在提升北交所的市场活跃度,加之沪深证券交易所阶段性收紧 IPO,北交所暂时成为拟 IPO 企业的首选上市地。

(二) 过会情况



自 2023 年第三季度开始,过会企业数量与前一年度同期季度数据相比分别下降 50%、82%和 75%;自 2024 年 4 月 1 日至 2024 年 5 月 16 日(数据统计日),无 1 家过会,IPO 审核节奏也明显放缓。

(三) 融资规模



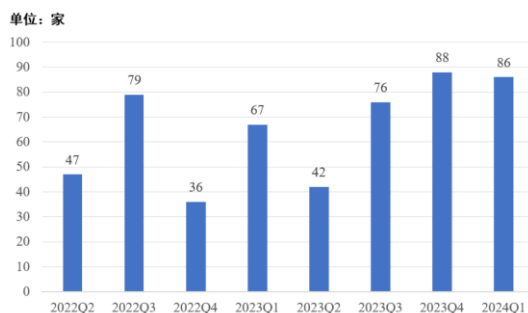
与 IPO 新增受理情况、过会情况的变化趋势一致,自 2023 年第三季度起,IPO 融

² 数据来源: 上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所官网。

³ 数据来源: 上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所官网。

资规模相较往年同期出现大幅缩减，下降率分别为 35%、68%和 63%，2024 年第一季度的募资规模创 2022 年以来的季度最低。

（四）撤否情况



A 股 IPO 撤否企业情况⁴

IPO 撤否企业数量在 2023 年下半年明显有所提升，在 2023 年第四季度创下全年最高 88 家，同比增长 59%。截至 2024 年 5 月 16 日（数据统计日），2024 年 IPO 撤否企业已有 148 家。

总的来说，自阶段性收紧 IPO 节奏相关政策施行以来，IPO 的受理、过会、融资规模均出现大幅下降，撤否企业数量大幅增加，A 股 IPO 市场呈现实质性的全链条收紧状态。

第二部分：上市公司并购重组市场迎来机遇

一、上市公司并购重组的概述

在前述 IPO 节奏阶段性收紧的背景下，不少企业通过 IPO 实现 A 股上市的难度显著增加，部分企业开始寻找其他途径来实现资本扩张和业务增长。并购重组作为一种资本市场运作的重要方式，为企业进行资源整合、优化业务结构以及机构股东退出提供了一种较为可行的替代路径。

与 IPO 相比，上市公司并购重组具有以下优势：

一方面，上市公司并购重组的项目周期相对较短，效率更高。自 2023 年 2 月全面实行股票发行注册制相关制度规则实施以来，各市场板块上市公司发行股份购买资产统一实行注册制，上市公司并购重组审核权下放至各证券交易所，各证券交易所并购重组

⁴ 数据来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所官网。

委审核通过后，报送中国证监会履行注册程序。此外，根据 2023 年 8 月中国证监会提出的并购重组市场化改革具体实施意见，监管层将优化完善“小额快速”等审核机制，延长发股类重组财务资料的有效期，以进一步提高重组市场效率。

另一方面，并购重组较 IPO 更能优化企业资源配置、获得产业协同效应。从优化资源配置的角度出发，通过并购重组，并购方与被并购方之间可以实现资源共享，提高资源利用率和产出率，降本增效，实现更好的竞争力；从产业协同的角度出发，通过并购重组，企业可以迅速获得新的市场份额、渠道和客户群体，从而实现更快的市场扩张；同时，通过并购重组，企业可以获得目标公司的成熟专利、技术和研发能力，从而加速自身的技术进步和创新能力。

二、上市公司并购重组受到了监管政策的支持

自 2023 年以来，国内一系列并购重组鼓励政策不断出台。2023 年 2 月，我国全面实行股票发行注册制相关制度规则发布实施，各市场板块上市公司发行股份购买资产统一实行注册制，上市公司并购重组的审核权下放至各证券交易所，客观上强化了对并购重组活动的事中事后监管。2023 年 8 月，中国证监会提出了并购重组市场化改革的具体实施意见，主要内容有：提出适当提高对轻资产科技型企业重组的估值包容性，支持优质科技创新企业通过并购重组做大做强；将优化完善“小额快速”等审核机制，延长发股类重组财务资料的有效期，以进一步提高重组市场效率；拟出台上市公司定向发行可转债购买资产的相关规则，丰富并购重组支付方式；并推动央企加大上市公司并购重组整合力度，鼓励将优质资产通过并购重组渠道注入上市公司，以进一步提高上市公司质量。2023 年 10 月，中国证监会修改了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》，明确发股类重组项目财务资料有效期特别情况下可在 6 个月基础上适当延长，并将延长时间由至多不超过 1 个月调整为至多不超过 3 个月，同时明确发股类重组项目财务资料有效期延长的配套措施。2023 年 11 月，中国证监会发布《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》，明确支持上市公司通过定向可转债工具实施重组，提高重组市场活力与效率。2024 年 2 月，中国证监会召开支持上市公司并购重组座谈会，就进一步优化并购重组监管机制、大力支持上市公司通过并购重组提升投资价值征求意见建议。2024 年 3 月，中国证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，明确支持支持上市公司通过并购重组提升投资价值，多措并举活跃并购重组市场，鼓励上市公司综合运用股份、现金、定向可转债等工具实施并购重组、注入优质资产。

2024 年 4 月，为进一步推动资本市场的高质量发展，国务院印发了《国九条》，就

上市公司并购重组提出了以下意见：

1. “鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量”；
2. “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”；
3. “支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营”；
4. “加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场”。

根据上述意见，国家对于产业导向的并购重组呈现鼓励、推动态势，提倡上市公司进行同行业及产业链上下游的并购重组；对于借壳上市、跨界并购的情形则将进行更为严格的监管，以实施精准打击。

2024年4月30日，为贯彻落实《国九条》有关上市公司并购重组的精神，沪深证券交易所同步发布了修订后的《上市公司重大资产重组审核规则》，明确提出对于重组上市条件、重组小额快速审核机制等内容进行修订。以上海证券交易所为例，重组上市条件的主要修订内容如下：

类型	《上市公司重大资产重组审核规则》（2023年）	《上市公司重大资产重组审核规则》（2024年修订）
一、提高主板重组上市条件	上市公司实施重组上市的，标的资产对应的经营实体应当是符合《首次公开发行股票注册管理办法》（以下简称《注册管理办法》）规定的相应发行条件、相关板块定位的股份有限公司或者有限责任公司。主板上市公司实施重组上市的，标的资产应当符合以下条件：最近三年连续盈利，且最近三年净利润累计不低于1.5亿元，最近一年净利润不低于6000万元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元或者营业收入累计不低于10亿元。	上市公司实施重组上市的，标的资产对应的经营实体应当是符合《首次公开发行股票注册管理办法》（以下简称《注册管理办法》）规定的相应发行条件、相关板块定位的股份有限公司或者有限责任公司。主板上市公司实施重组上市的，标的资产应当符合以下条件：最近三年连续盈利，且最近三年净利润累计不低于2亿元，最近一年净利润不低于1亿元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于2亿元或者营业收入累计不低于15亿元。

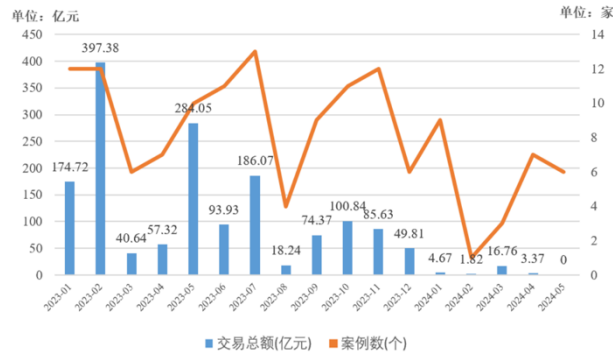
	<p>主板上市公司重组上市标的资产对应的经营实体存在表决权差异安排的，除符合《注册管理办法》规定的相应发行条件、相关板块定位外，其表决权安排等应当符合《上海证券交易所股票上市规则》等规则的规定，并符合以下条件：最近三年连续盈利，且最近三年净利润累计不低于 1.5 亿元，最近一年净利润不低于 6000 万元，最近一年营业收入不低于 10 亿元。</p>	<p>主板上市公司重组上市标的资产对应的经营实体存在表决权差异安排的，除符合《注册管理办法》规定的相应发行条件、相关板块定位外，其表决权安排等应当符合《上海证券交易所股票上市规则》等规则的规定，并符合以下条件：最近三年连续盈利，且最近三年净利润累计不低于 2 亿元，最近一年净利润不低于 1 亿元，最近一年营业收入不低于 15 亿元。</p>
<p>二、完善重组小额快速审核机制</p>	<p>科创板上市公司发行股份购买资产，符合小额快速情形之一，且不属于《重组办法》第十二条和第十三条规定的资产交易行为的，适用小额快速审核程序。</p>	<p>科创板上市公司发行股份购买资产，符合小额快速情形之一，且不存在下列情形的，适用小额快速审核程序：</p> <p>（一）属于《重组办法》第十二条或者第十三条规定的资产交易行为；</p> <p>（二）募集配套资金金额超过上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的 10%</p>
	<p>无</p>	<p>上市公司申请发行股份购买资产适用本条规定的，本所自受理申请文件之日起二十个工作日内出具本次交易符合重组条件和信息披露要求的审核意见，或者作出终止审核的决定。</p>
<p>三、明确重组交易中获得股份相关主体的投资者适当性管</p>	<p>无</p>	<p>上市公司发行股份购买资产，交易对方不符合上市公司所在板块投资者适当性管理要求的，可以持有或者依规卖出所获得的上市公司股份。上市公司换股吸收合并，被吸收合并公司股东不符合吸收合并公司所在板块投资者适当性管理要求的，可以持有或者依规卖</p>

理要求		出所获得的吸收合并公司的股份。
四、重组审核规则作出适应性调整	上市公司向特定对象发行可转换为股票的公司债券购买资产的，应当符合《重组办法》及中国证监会关于发行可转换为股票的公司债券购买资产的规定，并可以与特定对象约定转股期、利率及付息方式、赎回、回售、 转股价格向下或者向上修正 等条款，但转股期起始日距离本次发行结束之日不得少于六个月。	上市公司向特定对象发行可转换为股票的公司债券购买资产的，应当符合《重组办法》及中国证监会关于发行可转换为股票的公司债券购买资产的规定，并可以与特定对象约定转股期、利率及付息方式、赎回、回售、 转股价格向上修正 等条款，但转股期起始日距离本次发行结束之日不得少于六个月。
	本所通过提出问题、回答问题等多种方式，督促上市公司、交易对方、独立财务顾问、证券服务机构完善信息披露，真实、准确、完整地披露或者提供信息，提升信息披露质量。	本所通过提出问题、回答问题、 现场督导 等方式，督促上市公司、交易对方、独立财务顾问、证券服务机构完善信息披露，真实、准确、完整地披露或者提供信息，提升信息披露质量。

经对比，本次重组审核规则修订后，沪市上市公司实施重组上市的条件明显提高、重组小额快速审核机制进一步完善、重组交易中获得股份相关主体的投资者适当性管理要求更为明确，上述修订是在监管实践中贯彻落实《国九条》关于“加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关”、“加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场”等的具体要求，体现了证券交易所对《国九条》精神的全面落实。

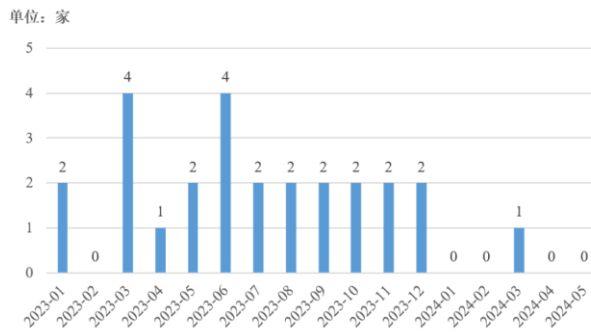
三、2023年以来并购重组的市场数据

回顾2023年以来的并购重组市场情况，一方面，全面注册制实施后，中国证监会、证券交易所等证券监管部门相继出台优化并购重组监管机制的相关政策，持续深化并购重组市场化改革，支持上市公司通过并购重组提质增效，以期释放上市公司并购重组活力。另一方面，在IPO和上市公司再融资的审核节奏均受到影响的情况下，上市公司并购重组受到了监管政策的持续支持。但从数据上看，并购重组市场并未出现“爆发式”增长，2023年至今，A股并购重组交易的数量和规模均处于相对低位，审核进程也逐渐放缓。具体数据情况如下：



A 股市场披露的重组案例⁵

经统计 A 股上市公司披露的重组预案公告，2023 年 A 股上市公司披露并购重组预案的交易共计 113 例，交易金额合计 1,563 亿元；以相同口径计算 2022 年的数据，交易数量和金额分别为 138 例、4,041 亿元。相比之下，2023 年并购重组交易的数量和规模在 2022 年基础上进一步下降，A 股并购重组交易的数量和规模均处于相对低位。



A 股重组过会企业情况⁶

2023 年度，通过重组委审核的上市公司并购重组交易共 25 例，相较 2022 年，数量下降了 46%。截至 2024 年 5 月 16 日（数据统计日），今年仅有 1 单上市公司并购重组交易通过了审核。A 股并购重组审核进程逐渐放缓。

从 2023 年至今的数据看，A 股 IPO 进入阶段性收紧期后，并购重组市场在交易规模、交易数量等方面并未出现明显增长。但因并购重组相较于 IPO 具有时间成本更低、效率更高、产业协同效应更明显的优势，且国家不断出台针对并购重组的鼓励政策，因此，预计 2024 年并购重组市场在逐步消化相关政策利好后，将迎来新的发展机遇。

第三部分：A 股并购重组市场的风险与对策

⁵ 数据来源：易董平台。

⁶ 数据来源：易董平台。

在《国九条》的指引下，并购重组成为公司实现高质量发展的选择之一。为抓住通过并购重组实现自身高质量发展的机遇，被并购方应当明确自身的市场定位和发展战略，努力提升核心竞争力；并购方应当通过并购重组进一步聚焦主业，提高创新能力和盈利能力，实现资源优化配置。

从被并购方的视角看，拟 IPO 企业是否会转向并购重组赛道仍存在复杂多元的影响因素。前文已述，IPO 和并购重组并不是简单的“此消彼长”的关系，IPO 是企业基于市场环境、自身发展战略、资金需求等因素做出的决策，同时还涉及到股东、管理层、员工等多方利益相关者。因此，拟 IPO 企业最终是否选择并购，不仅取决于其对于 IPO 难度和周期的判断，还需结合自身发展战略、股东诉求、产业周期、资金需求等综合因素确定。

拟 IPO 企业考虑转换至并购重组赛道后，应当进一步提升自身的核心竞争力，吸引上市公司进行并购重组。拟 IPO 企业的优势在于，其或处于具有战略意义的领域，或具有行业和市场知名度，或拥有一定的市场份额、技术和资源。而且 IPO 过程中，企业公开展示了相关财务数据和业务发展情况，并经中介机构、发行审核部门层层把关，社会各界舆情监督，企业经营管理的合法性、规范性、内部控制的可靠性程度相对更高。

从并购方的视角看，根据《国九条》的规定，目前证券监管部门支持和鼓励的是聚焦主业的产业并购，强调“主业相关性”，而鉴于“买壳卖壳”行为对资本市场造成的不利影响，监管部门将对各类跨界并购采取严把关、强监管的措施。因此，并购方在制定并购重组方案时应当避免盲目地跨界收购，优先沿着产业发展的方向进行并购重组。

在 A 股并购重组市场中，央国企为并购方的主力军。国有资本布局结构调整、国企战略性重组，一直以来都是国企改革的重点。央国企活跃于并购重组市场一方面是为了聚焦战略性新兴产业领域、提升核心竞争力，另一方面通过股权交易为各级政府创造新的财政收入来源。因此，在标的选择上，标的公司的合规性与产业协同是央国企的主要考量因素。

《国九条》确认了针对资本市场严监管、防风险的基本原则，因此并购重组双方在重组后也需要安排一系列风险管理措施，实现深层次的整合。并购双方应当在战略规划、管理架构、组织结构、人力资源配置以及企业文化塑造等多个层面进行周密的协调与整合，最终实现双方业务、机构、人员、企业文化等各方面的充分融合。

第四部分：对未来并购重组市场发展的展望

随着《国九条》及其配套规则进一步落实，并购重组市场的活力和动力未来将被进一步激活。

一、上市公司高质量并购更趋活跃。《国九条》为上市公司并购重组提供了有利条件，大大增强了上市公司进行并购重组的信心和积极性。未来，预计越来越多的上市公司将通过并购实现产业链整合，不断巩固其市场优势，拓展新的业务领域。与此同时，市值大、盈利能力强的上市公司将成为并购的热门交易标的。

二、重点行业领域集群效应愈加显现。在集聚了众多科技创新型企业的双创板块，特别是先进制造业和信息技术等关键行业，并购重组活动频繁，优势产业的集群化发展趋势日趋明显，并购重组成为整合产业资源、推动产业转型升级的关键手段。在主板市场中，传统行业的小市值上市公司也将积极通过市场化并购寻求新的利润增长点，这些并购的标的资产大多数都具有良好的盈利能力。

三、上市公司之间整合成为趋势。全面注册制下，市场呈现“二八分化”趋势，头部 20%的公司总市值占到全市场总市值的 80%。在分化的市场格局下，整合成为重要选择，A 股市场近年来该类交易也逐步增多，预计未来上市公司之间的整合将成为上市公司并购的重要类型。

四、并购交易方式日趋多元。随着证券监管机构不断推进并购重组的市场化改革，现金支付、混合支付、定向发行可转债的比重正在增加。得益于制度包容性的提高和并购重组市场活力的增强，预计未来市场将更加重视交易的质量和效率。市场参与者或将推出更加灵活多样的交易方案，并不断创新支付手段和交易模式，以适应不断变化的市场需求。

■ 结 语

在 A 股 IPO 政策收紧的背景下，国家通过《国九条》等政策文件，鼓励和引导上市公司通过并购重组来提升发展质量，优化业务结构。2023 年下半年以来，A 股 IPO 新增受理、过会和融资规模均出现显著下降，而并购重组市场则迎来了新的发展机遇。并购重组不仅帮助企业实现资源整合和业务拓展，还促进了产业结构的优化和升级。随着一系列利好政策的出台，预计未来并购重组市场将更加活跃，上市公司之间的整合将成为趋势，交易方式也将更加多元化。在此过程中，市场参与主体应当注重风险控制，确保交易合规和公司的稳健发展。

浅议上市公司并购中“对赌”机制的使用风险及可能涉及的董监高责任

作者 植德合伙人 崔白

一、“对赌”机制的由来和现状

“对赌”又称为“估值调整机制”，在公司并购中作为最常见的交易结构设计手段之一，其出发点在于鉴于买卖双方的信息差等各种原因，买卖双方对于标的公司的估值存在分歧，通过业绩调整来调和矛盾、满足双方需求，未来标的公司如能达到承诺业绩，则一切安好，如未能达到承诺业绩，则卖方需要视具体情况以现金或股权方式向买方进行补偿。

关于上市公司并购中的估值调整，证券监管部门站在保护上市公司及其中小股东的立场上，2008年首次出台的《上市公司重大资产重组管理办法》曾经规定⁷，上市公司购买资产构成重大资产重组的，如果目标公司是基于未来收益法评估作价的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。即，强制要求“对赌”，未来标的公司做不到当初承诺业绩的，秋后算账时候原股东需要以真金白银或者股份向上市公司进行补偿。该办法至2014年修订时取消了向非关联第三方相关盈利预测补偿强制性规定的要求⁸，上市公司可以与交易对方根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿。取消与非关联方强制对赌的规定，自2014年修订之后一直延续至今。

（一）目前法律法规中关于上市公司与交易对方“业绩补偿、盈利预测”的主要规定

⁷ 《上市公司重大资产重组管理办法》（2008年）第三十三条：“资产评估机构采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与评估报告中利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”

⁸ 《上市公司重大资产重组管理办法》（2014年修订）第三十五条：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条第二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

对于上市公司而言，在计划重大资产重组时，在特定情形下需遵守相关“业绩补偿及盈利预测”相关条款。

颁布单位	法规名称	颁布日期	具体条款
证监会	《上市公司重大资产重组管理办法》（2023年修订）	2023-02-17	<p>第三十五条 采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后三年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。</p> <p>预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。</p> <p>上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用前两款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。</p>
证监会	《监管规则适用指引——上市类第1号》	2020-07-31	<p>一、业绩补偿</p> <p>（一）业绩补偿范围</p> <p>1. 交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，无论标的资产是否为其所有或控制，也无无论其参与此次交易是否基于过桥等暂时性安排，上市公司控股股东、实际控制人</p>

			<p>或者其控制的关联人均应以其获得的股份和现金进行业绩补偿。</p> <p>2. 在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。</p> <p style="text-align: center;">(二) 业绩补偿方式</p> <p>交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。构成重组上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿计算，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的 90%。业绩补偿应当先以股份补偿，不足部分以现金补偿。……</p>
深交所	《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组》	2023-02-17	<p style="text-align: center;">第十四条 上市公司与有关各方签订业绩补偿协议的，补偿协议应当包含下列内容：业绩承诺方、补偿方式、补偿的数量和金额、触发补偿的条件、补偿的执行程序、补偿的时间期限、补偿的保障措施、争议解决方式等。补偿协议条款应当清晰明确、切实可行，不存在争议。</p> <p>上市公司董事会和独立财务顾问应当基于现有条件客观论证分析业绩承诺的可实现性，包括补偿时间安排、股份解限安排、股份质押安排、补偿股份的表决权和股利分配权安排等，并说明业绩补偿协议是否明确可行，以及保证上市公司能够获得足额业绩补偿的相关措施，并充分提示是否存在补偿不足、补偿不及时的风险等。</p> <p style="text-align: center;">第六十三条 上市公司与交易对方签订业绩补偿协议，且相关资产的实际盈利数低于利润预测数的，公司董事会应当在审议年度报告的同时，对实际盈利数与利润预测数的差异情况进行单独审议，详细说明差异情况及上市公司已采取或者</p>

			<p>拟采取的措施，并督促交易对方履行承诺。</p> <p>交易对方应当及时、足额履行业绩补偿承诺，不得逃废、变更补偿义务。交易对方超期未履行或者违反业绩补偿协议、承诺的，上市公司应当及时披露，并说明相应解决措施。</p> <p>上市公司与交易对方存在每股收益填补措施安排的，应披露相关填补安排的具体履行情况。⁹</p>
--	--	--	---

从上述规定可以看出，首先，强制对赌的要求只出现在上市公司的关联并购中，其次，只有在构成“重大资产重组”时，才适用该等规定。换言之，上市公司实践中大量的不构成重大资产重组的并购，以及，即使构成上市公司重大资产重组的非关联并购，都并不强制要求“对赌”。

（二）“对赌”机制的意义

尽管法规层面的规定如此，但在上市公司的日常并购中，“对赌”是国内大部分并购案中的标配条款，追根溯源可以归纳为以下几个主要原因：

1. 作为弥补估值差距的主要手段

“对赌”本质是原股东的单方承诺，是上市公司先付出高额溢价下的成本，原股东在承诺业绩没有完成后，原股东补偿给上市公司、上市公司收回未完成部分的成本。精明的卖家为了实现一个高估值对价，更有动力向上市公司提出“对赌”要求，尤其是可以凭借需要完成业绩承诺而进一步索要到标的公司的实际管理权，在未来能够腾挪操作的空间更大。

上市公司自身如果欠缺足够的对于标的公司价值判断的能力，在估值谈判方面没有足够的经验和能力，很容易在交易对方“诱人承诺”的前提下妥协。

2. 成为能够顺利通过上市公司决策机构的背书

上市公司在审议并购议案中，视具体交易金额情况需要提交至不同的决策机构审议，并公告收购的意图和该项交易对上市公司未来财务状况和经营成果的影响。如能得到交易对方对于未来业绩的承诺，在上市公司审议环节则会成为一个加分项。

3. 有助于应对监管机构的问询

⁹ 上海证券交易所的规定与深圳证券交易所的规定类似，不再详细列示。

监管部门站在保护上市公司及其中小投资者利益的角度，如果交易对方能够对未来做出业绩承诺，这种拥有保证的交易当然优于“裸奔”的交易。设置了“对赌”条件的并购交易，更容易获得审核部门的认可和通过。

二、实践中“对赌”机制的风险

上市公司虽然通过并购实现对标的公司财务报表的合并，但在“对赌”存在的情况下，对于标的公司管理层团队存在相当的路径依赖是极大概率事件。实践中，在存在业绩对赌的前提下，容易触发以下风险：

（一）标的公司财务舞弊以及审计失败的风险

存在“对赌”机制的收购，作为原股东，拥有在承诺期限内尽可能实现业绩承诺避免业绩补偿情形触发的动机，从已经曝光处罚的案例看，标的公司财务造假方式多种多样，包括但不限于虚构业务、签订虚假业务合同来虚增营收和利润、提前确认项目进度来虚增收入和利润、少计存货减值、商誉减值、跨期调整等等。

2022年9月30日，财政部发布《关于加大审计重点领域关注力度 控制审计风险进一步有效识别财务舞弊的通知》，列举11大财务舞弊易发高发领域，其中，收入舞弊已成为财务舞弊的“重灾区”，占比高达68.14%¹⁰。收入舞弊可分为会计操纵和交易造假两种类型。会计操纵型收入舞弊主要表现为上市公司管理层通过选择对自身更有利的会计政策、估计和判断，提前确认收入以达到操纵业绩的目的。而交易造假型收入舞弊主要表现为管理层虚构业务交易和虚增收入以达到操纵业绩的目的，最常见的做法是与关联方或隐性关联方、客户和供应商串通合谋虚构业务交易以及收入和成本。随着商业模式的创新，财务舞弊呈现手段隐秘化、动机多样化、链条系统化的新趋势，特别是收入舞弊手法从过往的会计操纵型转向了交易造假型，由此给舞弊识别带来巨大的挑战，与收入舞弊相关的审计失败时有发生。换言之，即使履行了常规的审计手段，当标的公司的实际经营团队想要实现某些“目标”，受限于舞弊手段的日益隐蔽化和系统化，审计失败的事件也是常有发生。

事后上市公司全面接手发现标的公司可能存在财务舞弊风险时，原股东通常已经拿到全款、全身而退，且关键管理人员已经替换、上市公司难以举证原股东的舞弊行为，进而难以实现索赔。

¹⁰ <https://mp.weixin.qq.com/s/fQGvAYCoFoVtyLs2msoJEg> 叶钦华、黄世忠《交易造假型收入舞弊的手段及应对》2023-3-24

（二）“涸泽而渔”的消极经营风险

标的公司在达成收购事项后，原标的股东最切实的利益就由原本“发展标的公司创造利润”变成“实现业绩承诺目标”、“并购交易价格无需再补偿”。对于标的公司的支出事项变得更加谨慎，原先计划的研发投入、人才引进计划或被延期、缩减规模甚至终止。上市公司并购绝大多数更偏向于控股性交易，标的公司原股东的控制权已经转让，持续经营和管理的动力明显降低，上市公司若怠于管理或者控制，仅凭纸面财务报表数据做出业绩判断，关注几个有限的财务指标，标的公司的实际经营层很容易采用一系列“涸泽而渔”的手段进行经营。“对赌”三年到期后、标的公司高新技术企业的资格都无法保留，上市公司接手后税率直接增加十个点的案例也并不少见。

（三）交易双方形成“合谋”的风险

在原先一、二级市场存在较大估值差距的情况下，买卖双方还有可能存在“合谋”风险，原股东通过高估值、高业绩承诺实现了高价位的套现成交，拿到了真金白银；上市公司通过交易对方一个美好的业绩承诺和三年财报的兑现，实现了对二级市场股价的“市值管理”，业绩承诺期满之后，双方已经各取所需，结果往往一地鸡毛。经过这些年市场的发展，二级市场在被类似的“套利并购”反复教育以及并购估值逻辑日渐合理之后，目前阶段该种情况已经鲜有发生。

三、上市公司及其董监高的风险规避建议

2023年修订的《新公司法》将于2024年7月1日起实施，《新公司法》中对于董监高“勤勉义务”认定的核心是执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。从能够查询到的上市公司并购处罚案例情况看，显然不是交易对方简单作出业绩承诺、上市公司合法履行了并购审议程序，就能够说明董监高履行了勤勉义务、从而可以避免民事、行政甚至刑事责任的发生，以如下案例为例：

1. 宁波东力与年富供应链重大资产重组案

涉及上市公司	宁波东力 / 002164
基本案情	2014年7月至2018年3月，年富供应链存在虚增营业收入、利润，虚增应收款项，隐瞒关联关系及关联交易等行为。年富供应链向宁波东力

	提供了含有上述虚假信息的财务报表，导致宁波东力披露的审计报告、财务报表、年度报告等存在虚假记载和重大遗漏。
上市公司及董监高责任	针对重大资产重组完成后宁波东力的信息披露违法行为，根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，对于上市公司及董监高处罚如下：对宁波东力给予警告，并处以 30 万元罚款；对宋某某（时任宁波东力董事长）、宋某某（时任宁波东力董事、总经理）、罗某某（时任宁波东力董事）、陈某某（时任宁波东力独立董事）、陈某某（时任宁波东力董事会秘书、副总经理）给予警告，并分别处以 3 万元罚款。

2. 长远集团收购长园和鹰案

涉及上市公司	长园集团/600525
基本案情	2016 年 6 月以 18.8 亿元现金收购长园和鹰，纳入合并报表范围。为完成并购业绩承诺，长园和鹰涉嫌通过虚构海外销售、提前确认收入、签订“阴阳合同”等多种方式虚增经营业绩，相关造假行为多达 11 单，最终导致长园和鹰虚增营业收入合计约 3.6 亿元，占同期真实营业收入的 1/3 左右。
上市公司及董监高责任	<p>行政处罚：根据当事人违法行为的事实、性质、情节和社会危害程度，对于上市公司及董监高处罚如下：对长园集团给予警告，并处以 50 万元的罚款；对史某（时任长园集团监事会主席、长园和鹰财务总监）、刘某（时任长园和鹰常务副总裁、长园和鹰子公司上海欧泰科智能科技股份有限公司总经理）、许某某（时任长园集团董事长）、鲁某某（时任长园集团总裁）、黄某某（时任长园集团财务负责人）、倪某某（时任长园集团董事、董事会秘书）给予警告，并分别处以 20 万元罚款；对徐某某（时任长园集团董事、审计委员会委员）给予警告，并处以 5 万元罚款；对隋某某（时任长园集团董事）、姚某某（时任长园集团监事）、贺某（时任长园集团监事）给予警告，并分别处以 3 万元罚款。</p> <p>民事责任：长园集团的行为构成证券虚假陈述侵权行为，并对原告损失的 50%承担赔偿责任。</p>

上述并购中均设计了对赌机制，但标的公司若存在财务造假情形而导致上市公司披露的公告存在虚假记载，则不论上市公司对并购标的虚假陈述行为是否知情，法院均要求上市公司对投资者承担无过错责任，不接受作为信息披露义务人的上市公司以诸如对赌协议等内部关系、其本身系受害者、不存在虚假陈述恶意等等理由来对抗证券市场中的投资者。“宁波东力与年富供应链重大资产重组案”中，时任董事以“不知情、未参与、任职时间短、无相关职业背景、未召开董事会、信赖中介机构等”理由申辩，均被驳回，监管机构认为上述申辩意见中列举的行为属于一般履职行为，不足以证明其已勤勉尽责。

结合前述分析以及案例情况，建议上市公司及其董监高可以从以下方面加强履职能力、规避履职风险：

（一）上市公司及其董监高加强对行业及产业的研究，确保有并购后投后管理的能力，不过分依赖原股东及其团队

上市公司加大对于标的公司的行业研究，让自己真正“懂行”，在估值谈判时，自身能够具备价值判断的能力，而不是主要依赖交易对方对于未来的业绩承诺。有能力在并购后真正接手标的公司、深入参与其管理经营，在业务和财务方面能够实现控制并做出自己的判断，不过分依赖原股东及其团队。

（二）上市公司不轻易要求“对赌”，尽量尝试以“低估值+高奖励”的模式促成交易

“对赌”本质是上市公司先付出高额溢价下的成本，原股东在承诺业绩没有完成后，上市公司收回未完成部分的成本，这种模式显然没有“低估值+高奖励”的模式来的让人放心，如果能够在较低的估值水平下成交、并承诺在真正实现并购融合之后、给与业绩良好的标的公司管理层（通常和原股东的身份重合）相当数额的奖励，这是对交易双方都真正负责的安排。

同时，亦可以考虑通过控制现金支付比例、保证金条款等控制对价支付节奏的方式，保证整体风险的控制。

（三）加强投后管理，规避上市公司及董事、监事、高管在并购中的责任

即使对赌，需要增加一些立体维度的指标，除了营业收入、净利润等常见指标，标的公司的应收账款、现金流量净额、研发投入金额等指标，亦需要一并增加考虑。并注意保留董监高的履职记录，定期或不定期的参与到标的公司的管理中，而不是仅限于查阅标的公司的财务报告。

上市公司作为市场上最常见的买方，无论是否使用价格调整机制，都建议在收购之前尽可能充分尽调并发现问题，自己不懂的尽量远离；在收购之后，不单纯从股权层面，而是从人力、财务、业务、资产等多维度对于标的公司进行控制整合，才是上市公司对于中小投资者利益最直接的保护，也是上市公司董事、监事及高级管理人员做到勤勉、尽责最直观的体现。

案例与实践

CASES AND PRACTICE

A 股退市新规浅析

作者 植德合伙人 徐新

植德律师 范艺娜

引言

长久以来，A 股证券市场都存在着“上市难，退市难”的痛点。为了促进 A 股市场的健康发展，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）积极推进资本市场改革，上市、退市两手抓，一方面启动注册制改革，打开资本市场上市审核的新局面；另一方面健全退市机制，从优化退市标准、简化退市程序、加强退市监管等多方面打开退市通道。2024 年 4 月 4 日，国务院发布《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》，明确提出加大退市监管力度的纲领性意见，三大交易所纷纷响应，A 股退市规则迎来了新一轮的改革浪潮。本文拟结合近年来 A 股上市公司退市情况，对 2024 年新鲜出炉的 A 股退市规则进行分析。

一、A 股退市情况概览

（一）A 股不同阶段退市情况对比

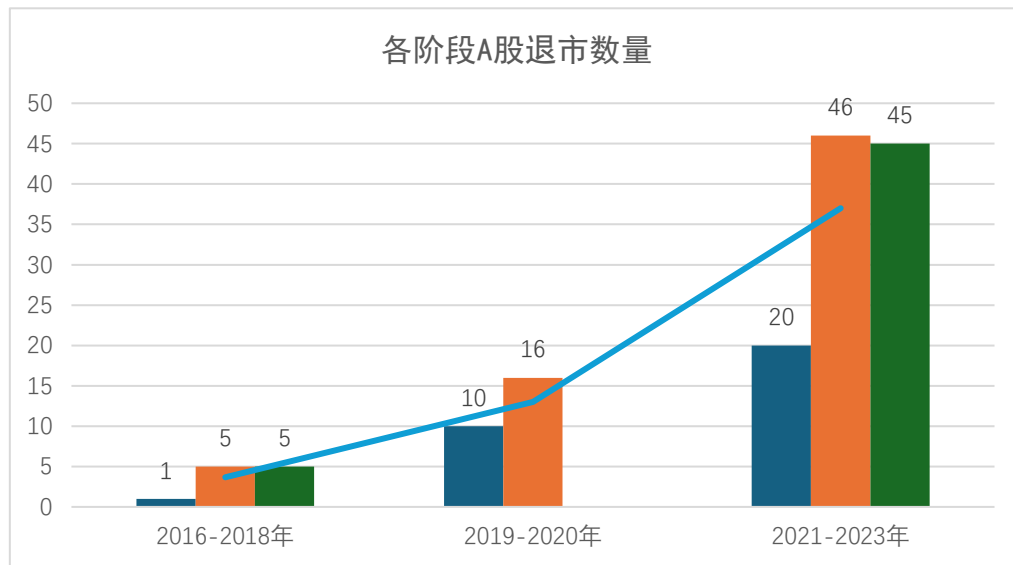
2020 年 11 月，中央全面深化改革委员会第十六次会议审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》，为进一步落实退市机制方案，沪深交易所在 2020 年 12 月 31 日正式发布了修订后的《股票上市规则》《退市公司重新上市实施办法》等配套规则，明确划分强制退市指标。自此，A 股证券市场退市规则迈出了改革的关键一步。

2024 年 1 月 19 日，中国证监会在新闻发布会¹¹中提到，改革 3 年来，共有 127 家公司退市，其中 104 家强制退市，强制退市数量是改革以前 10 年的近 3 倍，呈现两个特点：一是面值退市显著增多，去年面值退市的数量接近全部退市公司的一半，市场优胜

¹¹ 参考网址：<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100029/c7458464/content.shtml>。

劣汰的自我调节机制开始形成；二是重大违法类退市增多，去年 8 家公司因达到重大违法标准进入退市程序。这些公司的退市带动中介履职、投资理念、市场生态发生了深刻变化，总体符合改革预期。

从 A 股退市规则的发展脉络可以看出，2020 年为退市制度改革的主要分水岭，结合 2018 年注册制改革，可以将 A 股退市情况大致划分为三个阶段，即 2016-2018 年的初始阶段、2019-2020 年的缓慢发展阶段、2021-2023 年的高速发展阶段。根据 wind 统计数据，各阶段 A 股退市情况如下：

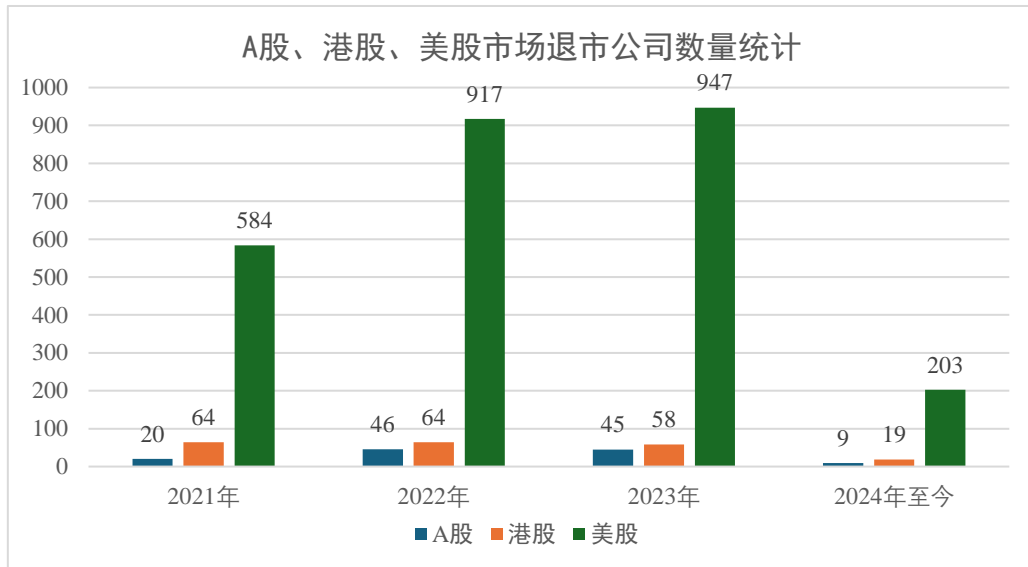


由上表可知，2016-2018 年，A 股退市数量仅为个位数；2019-2020 年，A 股退市数量有了明显提升，已经达到前一阶段的两至三倍，但整体数量仍较少；2021-2023 年，改革带来的积极效果立竿见影，A 股退市数量大幅提升。

（二）A 股、港股、美股退市情况对比

根据 wind 统计数据¹²，自 2021 年 1 月 1 日至今，A 股共有 120 家上市公司退市，港股共有 205 家上市公司摘牌，美股共有 2651 家上市公司摘牌。各股票市场历年退市情况如下表所示：

¹² 统计数据截止 2024 年 5 月 15 日。



可以清晰地看出，美股市场退市活跃度远超 A 股和港股市场，2021 年 A 股退市公司数量甚至只有美股的三十分之一，即使 2022 年和 2023 年 A 股退市数量已经有了大幅提升，但仍然只有美股退市数量的二十分之一。

（三）A 股退市情形分析

根据 wind 统计数据，2021 年-2023 年，A 股退市上市公司合计 111 家，按照上市板块分类，具体如下：

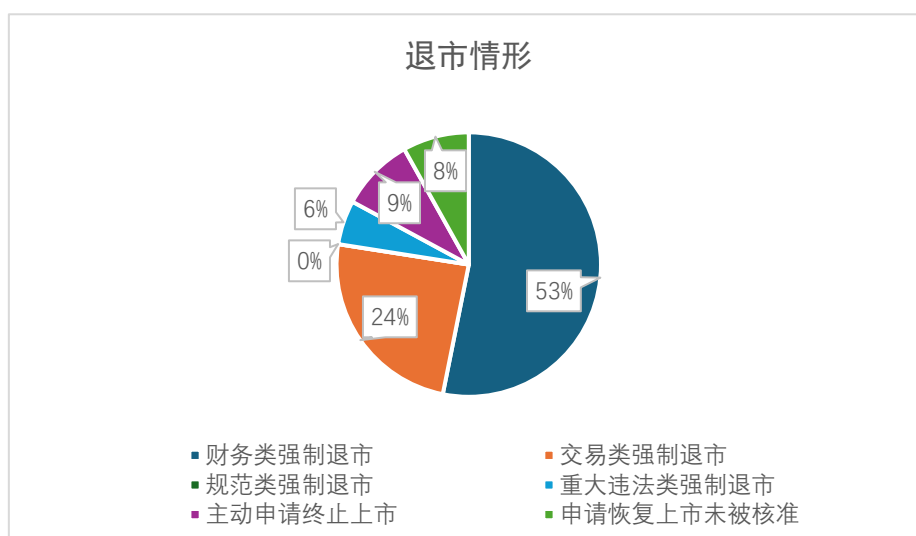
年度	上交所主板	科创板	深交所主板	创业板	北交所
2021 年	13	0	6	1	0
2022 年	18	0	17	8	3
2023 年	12	2	22	9	0
合计	43	2	45	18	3

整体而言，沪深主板退市数量最多，其次为创业板，科创板和北交所退市数量均较少，其中北交所 3 家退市公司分别为翰博高新、泰祥股份、观典防务，均为 2022 年成功转板企业。

按照各板块《股票上市规则》规定的退市情形分类，具体如下：

退市情形	退市数量
财务类强制退市	59
交易类强制退市	27
规范类强制退市	0
重大违法类强制退市	6
主动申请终止上市	10
申请恢复上市未被核准	9
合计	111

各退市情形占比情况具体如下：



从上图可以直观地看出，近三年，A股退市公司半数以上触发财务类强制退市情形，剩余半数主要集中在交易类强制退市情形，主动申请终止上市和重大违法强制退市数量相对较少，暂无规范类强制退市的案例。

具体而言，财务类强制退市中，次年触及“净利润+营业收入”“期末净资产”“意见类型”等一个或多个退市情形的公司占绝大多数；交易类强制退市中，均为触及“连续20个交易日的每日股票收盘价均低于人民币1元”的情形；重大违法类强制退市中，有4家为上市公司年度报告存在虚假记载等重大信息披露违法，有2家为欺诈发行，分别是紫晶存储及泽达易盛，也即科创板近三年唯二退市的两家。主动申请终止上市的原因主要是吸收合并、转板上市、经营面临重大不确定性等。

综上，A股退市以强制退市为主，主动申请终止上市的情形占比不到十分之一，而美股、港股市场新陈代谢快，出于融资不便、战略调整等考虑，选择私有化退市的情形较多，主动退市比例基本在50%以上。

尽管中国证监会已经在规则层面做出较大努力，近三年的退市数量也呈现出积极的上升趋势，但无论是从退市数量、退市情形还是退市选择上，相较于港股和美股市场，A股整体退市通道仍略显狭窄。

二、A股退市新规修订内容分析

2024年4月12日，中国证监会出台《关于严格执行退市制度的意见》，从总体要求、主要措施及组织实施等方面对退市制度的执行做出指导。随后，三大交易所于2024年4月30日发布最新修订的《股票上市规则》，对退市制度进行了更新与补充。

2024年4月16日，中国证监会上市公司监管司司长郭瑞明就分红和退市有关问题答记者问中强调本次退市指标调整旨在加大力度出清“僵尸空壳”、“害群之马”，并非针对“小盘股”。在标准设置、过渡期安排等方面均做了稳妥安排，短期内不会对市场造成冲击。市场有观点认为“本次退市规则修改主要针对小盘股”，这纯属误读。根据测算，沪深两市明年适用组合财务指标触及退市的公司家数预计在30家左右；明年可能触及该指标并实施退市风险警示的公司约100家，这些公司还有超过一年半时间来改善经营、提高质量，2025年底仍然未达标准，才会退市。市值指标方面，沪深两市当前仅4家主板公司市值低于5亿元，科创板、创业板暂无公司接近3亿元市值退市指标。

中国证监会公开传达的态度似乎也印证了市场流传的退市“最严新规”的说法，那么本次退市新规究竟“最严”在何处，本文以上交所主板《股票上市规则》对退市章节的修改内容为例进行分析（具体修订前后对比详见附表）。

（一）新增重大违法强制退市情形

本次修订增加一年严重造假、多年连续造假退市情形，将“造假金额+造假比例”的标准修改为一年、两年、三年及以上三个层次。具体为：

1. 一年虚假记载金额达到2亿元以上，且占比超过30%。
2. 连续两年虚假记载金额达到3亿元以上，且占比超过20%。

3. 连续三年及以上年度存在虚假记载。

前述虚假记载科目包括营业收入、净利润、利润总额和资产负债表中的资产或者负债科目。

本次修订通过年限、金额和比例的层级设置大幅降低了财务造假重大违法退市标准，表达出监管部门对财务造假“零容忍”的态度。

（二）新增三项规范类退市情形

1. 新增“资金占用”退市指标。具体情形为上市公司出现控股股东（无控股股东，则为第一大股东）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%以上，或者金额超过2亿元，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正的，对公司股票予以停牌，在停牌2个月内仍未改正的，实施退市风险警示，此后2个月内仍未改正的，对公司股票予以终止上市。

2. 新增内控非标审计意见退市情形。具体指标为，连续两年内部控制审计报告为无法表示意见或者否定意见，或未按照规定披露内部控制审计报告的，公司股票被实施退市风险警示，第三年公司内部控制审计报告为非无保留意见的，对公司股票予以终止上市。

3. 新增控制权无序争夺退市情形。本次修订增加一项信息披露或者规范运作存在重大缺陷退市情形，即“上市公司控制权无序争夺，导致投资者无法获取公司有效信息”。

控股股东资金占用、控制权争夺、内控混乱等情形在资本市场屡见不鲜，前述情形均会严重影响上市公司的管理秩序。本次修订新增这三项规范类退市情形，是从资本市场实情出发，对规范类退市情形的进一步完善。从统计数据结果看，近三年尚未出现适用规范类退市标准退市的上市公司案例，本次修订后，上市公司需重点关注内部管理规范，避免触发增加后的规范类退市情形，成为第一个吃螃蟹的人。

（三）完善组合类财务退市指标

1. 主板组合类财务退市指标中的营业收入标准由“低于1亿元”调整到“低于3亿元”，以及在“扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值”中增加利润总额为负的考察维度，修改后的组合指标为“利润总额、净利润或者扣除非经常性损益后的净利润孰低者为负值且营业收入低于3亿元”。

2. 增加财务类退市风险警示公司（*ST公司）撤销退市风险警示的条件，要求其内

部控制审计报告为无保留意见，否则将予以退市。

需注意的是，本次科创板、创业板未对营业收入标准进行调整，仍维持 1 亿元不变，仅主板提高了营业收入标准，此等差异恰恰证明本次修订没有盲目地一刀切，而是分别契合了科创板、创业板成长性和收入规模的特点，较为科学。

本次修订主板财务类退市指标的提高足以凸显监管部门清退经营业绩不达标的上市公司的决心。部分缺乏持续经营能力，已在退市财务标准边缘徘徊的公司，在退市新规下将无所遁形。

（四）提高交易类强制退市的市值标准

本次修订将原来“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元”修改为“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于 5 亿元”，发行存托凭证红筹企业的市值退市指标同步调整。仅发行 B 股的公司市值退市指标继续维持在 3 亿元。

市值是股民用来衡量一家上市公司价值的最基础标准。根据第一部分的统计数据，交易类强制退市的上市公司约占 A 股退市总数量的四分之一，其中“股价低于面值”为最主要的触发因素，可见市值标准确实可以大浪淘沙，淘汰掉一批不够优质的企业。本次修订进一步提高了交易类强制退市的市值标准，简单直观，具有一定的合理性。

综上，A 股退市新规的修订内容进一步强化了强制退市的标准，表达了监管部门对“僵尸企业”“应退进退”的决心，对整个资本市场的发展而言，起到了积极的推动作用。

三、A 股退市新规的思考及建议

尽管满心期待 A 股退市的美好春天，但我们也需要静下心来反思一下，A 股退市新规是否仍存在一些不足之处，可以进一步完善。

首先，更严格的退市标准下预期将会产生更多的退市公司数量，但退市新规并未对退市流程做出更为优化的修订，也未缩短退市审核周期，若仍按照原有的退市流程及审核周期，新规下监管机构的审查压力无疑会大大增加。因此，建议主管部门简化退市流程，缩短退市周期，加快退市节奏。

其次，本次修订主要针对强制退市标准，主动终止上市部分并无更新的政策，A 股上市公司选择主动终止上市申请的案例本就不多，主动退市并不活跃，若总依赖于强制

退市，资本市场的灵活度将始终有所欠缺。以美股为例，2000年-2021年间，美股因并购交易主动申请退市的公司数量达5000多家，在所有退市企业中占比过半。因此，建议主管部门在下一次的退市规则修订中，重点考虑优化主动退市的政策，尤其应为上市公司并购重组退市营造更为便利的环境，尽量调动A股上市公司主动退市的积极性，促进资本市场的良性发展。

再次，“退市难”的一部分原因还得追溯到“上市难”。如果上市相对容易，那上市公司选择退市可能也不至于这么痛苦，大不了重振旗鼓再来一遍。虽然注册制的推行已经极大地缩短了A股上市的审核周期，但相较于美股、港股，A股上市之路仍然充满艰辛，这就导致已经上市的公司分外珍惜上市的“壳”，不到万不得已绝不退市。因此，建议主管部门将上市和退市机制综合考虑。

最后，投资者交易权保护机制仍待完善。投资者权益保护这是一个老生常谈的话题，当然更严格的退市规则本身就是保护投资者的一种手段，但是对于即将面临退市的上市公司投资者而言，他们的权益岌岌可危。目前A股上市公司退市，投资者的知情权保护制度已较为完善，《关于严格执行退市制度的意见》也进一步强调了更大力度落实投资者赔偿救济，但在退市后的投资者交易权保护方面仍有待进一步完善。目前，A股上市公司退市主要是转入新三板市场进行交易，该方式其实与美股上市公司摘牌后转到场外交易市场类似，但从实际效果上却差异较大。众所周知，瑞幸咖啡自纳斯达克摘牌后转到场外交易，股价大幅拉升，实打实地尝到了转板机制的甜头；反观A股上市公司退市转到新三板交易后往往股价会呈现持续低迷态势；主要原因在于美国场外交易市场的交易活跃度远高于国内新三板市场。因此，建议主管部门除了从交易制度设计上尽可能提升新三板市场的交易活跃度外，还可以设置更为灵活的转板机制，根据不同的退市情形，为退市企业提供多个退市转板去向，降低上市公司退市的估值落差，切实保护投资者利益。

结语

如果说2020年退市制度的改革推动了A股退市制度革新的进程，为A股上市公司打开了一条较为平坦的退市通道，那么2024年退市新规的出台则进一步拓宽了这条通道。可以预见，本次退市新规实施后，A股资本市场将迎来欣欣向荣的新局面。路漫漫其修远兮，期待未来A股退市通道可以愈加顺畅，投资者权益可以得到更为全面的保护。

附表：《上海证券交易所股票上市规则》第九章修订前后对比

第九章 退市与风险警示	第九章 退市与风险警示
第一节 一般规定	第一节 一般规定
<p>9.1.13</p> <p>本所作出上市公司股票终止上市决定的，在 2 个交易日内通知公司并发布相关公告，同时报中国证监会备案。</p> <p>本所决定对公司股票实施终止上市的，公司应当在收到本所相关决定后，及时披露股票终止上市公告，公告应当包括终止上市的日期、终止上市决定的主要内容、终止上市后股票转让安排、公司联系方式等内容。</p>	<p>9.1.13</p> <p>本所作出上市公司股票终止上市决定的，在 2 个交易日内通知公司并披露相关公告，同时报中国证监会备案。</p> <p>本所决定对公司股票实施终止上市的，公司应当在收到本所相关决定后，及时披露股票终止上市公告，公告应当包括终止上市的日期、终止上市决定的主要内容、终止上市后股票转让安排、公司联系方式等内容。</p>
<p>9.1.15</p> <p>上市公司股票被强制终止上市后，应当聘请具有主办券商业务资格的证券公司，在本所作出终止其股票上市决定后立即安排股票转入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所进行股份转让相关事宜，保证公司股票在摘牌之日起 45 个交易日内可以转让。公司未聘请证券公司或者无证券公司接受其聘请的，本所可以为其临时指定。</p> <p>主动终止上市公司可以选择在证券交易场所交易或转让其</p>	<p>9.1.15</p> <p>上市公司股票被强制终止上市后，应当聘请具有主办券商业务资格的证券公司，在本所作出终止其股票上市决定后立即安排股票转入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所进行股份转让相关事宜，保证公司股票在摘牌之日起 45 个交易日内可以转让。公司未聘请证券公司或者无证券公司接受其聘请的，本所可以为其协调确定。</p> <p>主动终止上市公司可以选择在证券交易场所交易或转让其股</p>

股票，或者依法作出其他安排。	票，或者依法作出其他安排。
第二节 交易类强制退市	第二节 交易类强制退市
<p>9.2.1</p> <p>上市公司出现下列情形之一的，本所决定终止其股票上市：</p> <p>（一）在本所仅发行 A 股股票的上市公司，连续 120 个交易日通过本所交易系统实现的累计股票成交量低于 500 万股，或者连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元；</p> <p>（二）在本所仅发行 B 股股票的上市公司，连续 120 个交易日通过本所交易系统实现的累计股票成交量低于 100 万股，或者连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元；</p> <p>（三）在本所既发行 A 股股票又发行 B 股股票的上市公司，其 A、B 股股票的成交量或者收盘价同时触及第（一）项和第（二）项规定的标准；</p> <p>（四）上市公司股东数量连续 20 个交易日（不含公司首次公开发行股票上市之日起 20 个交易日）每日均低于 2000 人；</p> <p>（五）上市公司连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元；</p> <p>（六）本所认定的其他情形。</p>	<p>9.2.1</p> <p>上市公司出现下列情形之一的，本所决定终止其股票上市：</p> <p>（一）在本所仅发行 A 股股票的上市公司，连续 120 个交易日通过本所交易系统实现的累计股票成交量低于 500 万股，或者连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元；</p> <p>（二）在本所仅发行 B 股股票的上市公司，连续 120 个交易日通过本所交易系统实现的累计股票成交量低于 100 万股，或者连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元；</p> <p>（三）在本所既发行 A 股股票又发行 B 股股票的上市公司，其 A、B 股股票的成交量或者收盘价同时触及第（一）项和第（二）项规定的标准；</p> <p>（四）上市公司股东数量连续 20 个交易日（不含公司首次公开发行股票上市之日起 20 个交易日）每日均低于 2000 人；</p> <p>（五）在本所仅发行 A 股股票的上市公司或者既发行 A 股股票又发行 B 股股票的上市公司连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于 5 亿元；</p>

<p>在本所发行存托凭证的红筹企业出现下列情形之一的，本所决定终止其存托凭证上市：</p> <p>（一）连续 120 个交易日通过本所交易系统实现的累计存托凭证成交量低于 500 万份；</p> <p>（二）连续 20 个交易日每日存托凭证收盘价乘以存托凭证与基础股票转换比例后的数值（以下简称基础股票数值）均低于 1 元；</p> <p>（三）连续 20 个交易日在本所的每日存托凭证收盘市值均低于 3 亿元；</p> <p>（四）本所认定的其他情形。</p> <p>前两款规定的交易日，不包含公司股票或者存托凭证的全天停牌日。</p>	<p>（六）在本所仅发行 B 股股票的上市公司连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元；</p> <p>（七）本所认定的其他情形。</p> <p>在本所发行存托凭证的红筹企业出现下列情形之一的，本所决定终止其存托凭证上市：</p> <p>（一）连续 120 个交易日通过本所交易系统实现的累计存托凭证成交量低于 500 万份；</p> <p>（二）连续 20 个交易日每日存托凭证收盘价乘以存托凭证与基础股票转换比例后的数值（以下简称基础股票数值）均低于 1 元；</p> <p>（三）连续 20 个交易日在本所的每日存托凭证收盘市值均低于 5 亿元；</p> <p>（四）本所认定的其他情形。</p> <p>前两款规定的交易日，不包含公司股票或者存托凭证的全天停牌日。</p> <p>证券市场出现重大异常波动等情形的，本所可以根据实际情况调整本条规定的指标。</p>
<p>9.2.2</p> <p>在本所仅发行 A 股股票的上市公司，出现连续 90 个交易日</p>	<p>9.2.2</p> <p>在本所仅发行 A 股股票的上市公司，出现连续 90 个交易日（不</p>

(不包含公司股票停牌日)通过本所交易系统实现的累计股票成交量低于 375 万股的,应当在次一交易日**发布**公司股票可能被终止上市的风险提示公告,其后每个交易日披露 1 次,直至自上述起算时点起连续 120 个交易日(不包含公司股票停牌日)内通过本所交易系统实现的累计成交量达到 500 万股以上或者**本所作出公司股票终止上市的决定**之日止(以先达到的日期为准)。

在本所仅发行 B 股股票的上市公司,出现连续 90 个交易日(不包含公司股票停牌日)通过本所交易系统实现的累计股票成交量低于 75 万股的,应当在次一交易日**发布**公司股票可能被终止上市的风险提示公告,其后每个交易日披露 1 次,直至自上述起算时点起连续 120 个交易日(不包含公司股票停牌日)内通过本所交易系统实现的累计成交量达到 100 万股以上或者**本所作出公司股票终止上市的决定**之日止(以先达到的日期为准)。

在本所既发行 A 股股票又发行 B 股股票的上市公司,其 A、B 股股票的成交量同时触及前两款规定的标准的,应当在次一交易日**发布**公司股票可能被终止上市的风险提示公告,其后每个交易日披露 1 次,直至自上述起算时点起连续 120 个交易日(不包含公司股票停牌日)内 A 股股票通过本所交易系统实现的累计成交量达到 500 万股以上或者 B 股股票通过本所交易系统实现的累计成交量达到 100 万股以上,或者**本所作出公司股票终止上市的决定**之日止(以先达到的日期为准)。

包含公司股票停牌日)通过本所交易系统实现的累计股票成交量低于 375 万股的,应当在次一交易日**披露**公司股票可能被终止上市的风险提示公告,其后每个交易日披露 1 次,直至自上述起算时点起连续 120 个交易日(不包含公司股票停牌日)内通过本所交易系统实现的累计成交量达到 500 万股以上或者**出现终止上市情形**之日止(以先达到的日期为准)。

在本所仅发行 B 股股票的上市公司,出现连续 90 个交易日(不包含公司股票停牌日)通过本所交易系统实现的累计股票成交量低于 75 万股的,应当在次一交易日**披露**公司股票可能被终止上市的风险提示公告,其后每个交易日披露 1 次,直至自上述起算时点起连续 120 个交易日(不包含公司股票停牌日)内通过本所交易系统实现的累计成交量达到 100 万股以上或者**出现终止上市情形**之日止(以先达到的日期为准)。

在本所既发行 A 股股票又发行 B 股股票的上市公司,其 A、B 股股票的成交量同时触及前两款规定的标准的,应当在次一交易日**披露**公司股票可能被终止上市的风险提示公告,其后每个交易日披露 1 次,直至自上述起算时点起连续 120 个交易日(不包含公司股票停牌日)内 A 股股票通过本所交易系统实现的累计成交量达到 500 万股以上或者 B 股股票通过本所交易系统实现的累计成交量达到 100 万股以上,或者**出现终止上市情形**之日止(以先达到的日期为准)。

<p>在本所发行存托凭证的红筹企业出现连续 90 个交易日（不包含公司存托凭证停牌日）通过本所交易系统实现的累计存托凭证成交量低于 375 万份的，应当在次一交易日发布公司存托凭证可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至自上述起算时点起连续 120 个交易日（不包含公司存托凭证停牌日）内通过本所交易系统实现的累计成交量达到 500 万份以上或者本所作出公司存托凭证终止上市的决定之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>本所可以根据实际情况，对上述风险提示标准进行调整。</p>	<p>在本所发行存托凭证的红筹企业出现连续 90 个交易日（不包含公司存托凭证停牌日）通过本所交易系统实现的累计存托凭证成交量低于 375 万份的，应当在次一交易日披露公司存托凭证可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至自上述起算时点起连续 120 个交易日（不包含公司存托凭证停牌日）内通过本所交易系统实现的累计成交量达到 500 万份以上或者出现终止上市情形之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>本所可以根据实际情况，对上述风险提示标准进行调整。</p>
<p>9.2.3</p> <p>在本所仅发行 A 股股票或者 B 股股票的上市公司，首次出现股票收盘价低于 1 元的，应当在次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告；出现连续 10 个交易日（不包含公司股票停牌日）每日股票收盘价均低于 1 元的，应当在次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至公司股票收盘价低于 1 元的情形消除或者本所作出公司股票终止上市的决定之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>在本所既发行 A 股股票又发行 B 股股票的上市公司，其 A、B 股股票首次同时出现股票收盘价均低于 1 元的，应当在次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告；A、B 股股票</p>	<p>9.2.3</p> <p>在本所仅发行 A 股股票或者 B 股股票的上市公司，首次出现股票收盘价低于 1 元的，应当在次一交易日披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告；出现连续 10 个交易日（不包含公司股票停牌日）每日股票收盘价均低于 1 元的，应当在次一交易日披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至公司股票收盘价低于 1 元的情形消除或者出现终止上市情形之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>在本所既发行 A 股股票又发行 B 股股票的上市公司，其 A、B 股股票首次同时出现股票收盘价均低于 1 元的，应当在次一交易日披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告；A、B 股股票同时出现</p>

<p>同时出现连续 10 个交易日（不包含公司股票停牌日）每日股票收盘价均低于 1 元的，应当在次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至公司 A、B 股股票收盘价均低于 1 元的情形消除或者本所作出公司股票终止上市的决定之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>在本所发行存托凭证的红筹企业首次出现基础股票数值低于 1 元的，应当在次一交易日发布公司存托凭证可能被终止上市的风险提示公告；出现连续 10 个交易日（不包含公司存托凭证停牌日）每日基础股票数值均低于 1 元的，应当在次一交易日发布公司存托凭证可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至红筹企业基础股票数值低于 1 元的情形消除或者本所作出红筹企业存托凭证终止上市的决定之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>本所可以根据实际情况，对上述风险提示标准进行调整。</p>	<p>连续 10 个交易日（不包含公司股票停牌日）每日股票收盘价均低于 1 元的，应当在次一交易日披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至公司 A、B 股股票收盘价均低于 1 元的情形消除或者出现终止上市情形之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>在本所发行存托凭证的红筹企业首次出现基础股票数值低于 1 元的，应当在次一交易日披露公司存托凭证可能被终止上市的风险提示公告；出现连续 10 个交易日（不包含公司存托凭证停牌日）每日基础股票数值均低于 1 元的，应当在次一交易日披露公司存托凭证可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至红筹企业基础股票数值低于 1 元的情形消除或者出现终止上市情形之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>本所可以根据实际情况，对上述风险提示标准进行调整。</p>
<p>9.2.4</p> <p>上市公司股东数量连续 10 个交易日（不含公司首次公开发行股票上市之日起 20 个交易日和公司股票停牌日）每日均低于 2000 人的，应当在次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至公司股东数量低于 2000 人的情形消除或者本所作出公司股票终止上市的决定之</p>	<p>9.2.4</p> <p>上市公司股东数量连续 10 个交易日（不含公司首次公开发行股票上市之日起 20 个交易日和公司股票停牌日）每日均低于 2000 人的，应当在次一交易日披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至公司股东数量低于 2000 人的情形消除或者出现终止上市情形之日止（以先达到的日期为准）。</p>

<p>日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>本所可以根据实际情况，对上述风险提示标准进行调整。</p>	
<p>9.2.5</p> <p>上市公司连续 10 个交易日（不含公司股票停牌日）在本所的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元，或者发行存托凭证的红筹企业连续 10 个交易日（不含存托凭证停牌日）在本所的每日存托凭证收盘市值均低于 3 亿元的，应当在次一交易日发布公司股票或者存托凭证可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至公司股票收盘总市值或者存托凭证收盘市值低于 3 亿元的情形消除或者本所作出公司股票或者存托凭证终止上市的决定之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>本所可以根据实际情况，对上述风险提示标准进行调整。</p>	<p>9.2.5</p> <p>在本所仅发行 A 股股票的上市公司或者既发行 A 股股票又发行 B 股股票的上市公司首次出现在本所的股票收盘总市值低于 5 亿元，或者发行存托凭证的红筹企业首次出现在本所的存托凭证收盘市值低于 5 亿元的，应当在次一交易日披露公司股票或者存托凭证可能被终止上市的风险提示公告；出现连续 10 个交易日（不含公司股票停牌日）在本所的每日股票收盘总市值均低于 5 亿元，或者发行存托凭证的红筹企业连续 10 个交易日（不含存托凭证停牌日）在本所的每日存托凭证收盘市值均低于 5 亿元的，应当在次一交易日披露公司股票或者存托凭证可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易日披露 1 次，直至公司股票收盘总市值或者存托凭证收盘市值低于 5 亿元的情形消除或者出现终止上市情形之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>在本所仅发行 B 股股票的上市公司首次出现在本所的股票收盘总市值低于 3 亿元的，应当在次一交易日披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告；出现连续 10 个交易日（不含公司股票停牌日）在本所的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元的，应当在次一交易日披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告，其后每个交易</p>

	<p>日披露 1 次，直至公司股票收盘总市值低于 3 亿元的情形消除或者出现终止上市情形之日止（以先达到的日期为准）。</p> <p>本所可以根据实际情况，对上述风险提示标准进行调整。</p>
<p>9.2.6</p> <p>上市公司出现第 9.2.1 条第一款规定情形之一的，其股票及其衍生品种自该情形出现的次一交易日起开始停牌。红筹企业出现第 9.2.1 条第二款规定情形之一的，其存托凭证自该情形出现的次一交易日起开始停牌。</p> <p>本所自公司触及该情形之后 5 个交易日内，向公司发出拟终止其股票或者存托凭证上市的事先告知书。公司应当在收到本所事先告知书后及时披露。</p>	<p>9.2.6</p> <p>上市公司出现第 9.2.1 条第一款规定情形之一的，其股票及其衍生品种自该情形出现的次一交易日起开始停牌。红筹企业出现第 9.2.1 条第二款规定情形之一的，其存托凭证自该情形出现的次一交易日起开始停牌。</p> <p>本所自公司股票或者红筹企业存托凭证停牌之日起 5 个交易日内，向公司发出拟终止其股票或者存托凭证上市的事先告知书。公司应当在收到本所事先告知书后及时披露。</p>
<p>9.2.7</p> <p>本所自上市公司触及第 9.2.1 条第一款或者第二款规定情形之日后 15 个交易日内，根据上市委员会的审议意见，作出是否终止公司股票或者存托凭证上市的决定。</p> <p>公司向本所申请听证的，自本所收到公司听证申请至听证程序结束期间不计入前述期限。</p>	<p>9.2.7</p> <p>上市公司收到终止上市事先告知书后，可以根据本所相关规定提出听证、陈述和申辩。</p> <p>本所上市委员会在公司提出听证、陈述和申辩的有关期限届满或者听证程序结束后 15 个交易日内，就是否终止公司股票或者存托凭证上市事宜进行审议，作出独立的专业判断并形成审议意见。</p> <p>本所根据上市委员会的审议意见，作出是否终止股票或者存托</p>

	凭证上市的决定。
<p>9.2.8</p> <p>本所决定不对上市公司股票实施终止上市的，公司应当在收到本所相关决定后，及时披露并申请股票及其衍生品种复牌。</p>	<p>9.2.8</p> <p>本所决定不对上市公司股票或者存托凭证实施终止上市的，公司应当在收到本所相关决定后，及时披露并申请股票及其衍生品种复牌。</p>
<p>9.2.9</p> <p>本所在公告上市公司股票终止上市决定之日后 5 个工作日内对其予以摘牌，公司股票终止上市。</p>	<p>9.2.9</p> <p>本所在公告上市公司股票或者存托凭证终止上市决定之日后 5 个工作日内对其予以摘牌。</p>
<p>第三节 财务类强制退市</p>	<p>第三节 财务类强制退市</p>
<p>9.3.2</p> <p>上市公司出现下列情形之一的，本所对其股票实施退市风险警示：</p> <p>（一）最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于 1 亿元，或追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于 1 亿元；</p> <p>（二）最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值；</p> <p>（三）最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意</p>	<p>9.3.2</p> <p>上市公司出现下列情形之一的，本所对其股票实施退市风险警示：</p> <p>（一）最近一个会计年度经审计的利润总额、净利润或者扣除非经常性损益后的净利润孰低者为负值且营业收入低于 3 亿元，或追溯重述后最近一个会计年度利润总额、净利润或者扣除非经常性损益后的净利润孰低者为负值且营业收入低于 3 亿元；</p> <p>（二）最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值；</p>

见或否定意见的审计报告；

（四）中国证监会行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相关财务指标实际已触及第（一）项、第（二）项情形的；

（五）本所认定的其他情形。

本节所述“净利润”以扣除非经常性损益前后孰低为准，所述“营业收入”应当扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入。

公司最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值的，公司应当在年度报告或者更正公告中披露营业收入扣除情况及扣除后的营业收入金额；负责审计的会计师事务所应当就公司营业收入扣除事项是否符合前述规定及扣除后的营业收入金额出具专项核查意见。

公司未按本条第二款规定扣除相关收入的，本所可以要求公司扣除，并按照扣除后营业收入金额决定是否对公司股票实施退市风险警示。

公司因追溯重述或者本条第一款第（四）项规定情形导致相关财务指标触及本条第一款第（一）项、第（二）项规定情形的，最近一个会计年度指最近一个已经披露经审计财务会计报告的

（三）最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告；

（四）中国证监会行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相关财务指标实际已触及第（一）项、第（二）项情形的；

（五）本所认定的其他情形。

公司因追溯重述或者本条第一款第（四）项规定情形导致相关财务指标触及本条第一款第（一）项、第（二）项规定情形的，最近一个会计年度指最近一个已经披露经审计财务会计报告的年度。

9.3.3

本节所述“营业收入”应当扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入。与主营业务无关的业务收入是指与上市公司正常经营业务无直接关系，或者虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊、具有偶发性和临时性，影响报表使用者对公司持续经营能力做出正常判断的各项收入。不具备商业实质的收入是指未导致未来现金流发生显著变化等不具有商业合理性的各项交易和事项产生的收入。

公司最近一个会计年度经审计的利润总额、净利润或者扣除非经常性损益后的净利润孰低者为负值的，公司应当在年度报告或者

<p>年度。</p>	<p>更正公告中披露营业收入扣除情况及扣除后的营业收入金额；负责审计的会计师事务所应当就公司营业收入扣除事项是否符合本条规定及扣除后的营业收入金额出具专项核查意见。</p> <p>公司未按本条规定扣除相关收入的，本所可以要求公司扣除相关营业收入。公司未按照要求扣除的，本所可以扣除并对公司股票实施退市风险警示、终止上市。</p>
<p>9.3.3</p> <p>上市公司预计将出现第 9.3.2 条第一款规定情形之一的，应当在相应的会计年度结束后 1 个月内，发布股票可能被实施退市风险警示的风险提示公告，并在披露年度报告前至少再发布 2 次风险提示公告。</p> <p>公司预计因追溯重述导致可能出现第 9.3.2 条第一款第（一）项、第（二）项规定情形的，或者可能出现第 9.3.2 条第一款第（四）项规定情形的，应当在知悉相关风险情况时，及时发布股票可能被实施退市风险警示的风险提示公告。</p>	<p>9.3.4</p> <p>上市公司预计将出现第 9.3.2 条第一款规定情形之一的，应当在相应的会计年度结束后 1 个月内，披露股票可能被实施退市风险警示的风险提示公告，并在披露年度报告前至少再披露 2 次风险提示公告。</p> <p>公司预计因追溯重述导致可能出现第 9.3.2 条第一款第（一）项、第（二）项规定情形的，或者可能出现第 9.3.2 条第一款第（四）项规定情形的，应当在知悉相关风险情况时，及时披露股票可能被实施退市风险警示的风险提示公告。</p>
<p>9.3.4</p> <p>上市公司出现第 9.3.2 条第一款第（一）项至第（三）项规定情形的，应当在董事会审议通过年度报告或者财务会计报告更正事项后及时向本所报告，提交董事会的书面意见。公司股票及其衍生品种于年度报告或者财务会计报告更正公告披露日起开</p>	<p>9.3.5</p> <p>上市公司出现第 9.3.2 条第一款第（一）项至第（三）项规定情形的，应当在董事会审议通过年度报告或者财务会计报告更正事项后及时向本所报告，提交董事会的书面意见。公司股票及其衍生品种于年度报告或者财务会计报告更正公告披露日起开始停牌。披</p>

<p>始停牌。披露日为非交易日的，于次一交易日起开始停牌。</p> <p>上市公司出现第 9.3.2 条第一款第（四）项规定情形的，应当在收到行政处罚决定书后及时向本所报告，提交董事会的书面意见。公司股票及其衍生品种于行政处罚决定书披露日起开始停牌。披露日为非交易日的，于次一交易日起开始停牌。</p> <p>公司根据第 9.3.2 条规定纠正前期营业收入扣除事项或本所根据第 9.3.2 条规定要求公司扣除相关营业收入，且扣除后公司触及第 9.3.2 条规定退市风险警示情形的，公司应当立即披露纠正情况或在收到本所通知的次一交易日披露有关内容，公司股票于公告披露日起停牌。披露日为非交易日的，于次一交易日起停牌。</p> <p>本所在公司股票及其衍生品种停牌之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施退市风险警示。公司应当按照本所要求在其股票被实施退市风险警示之前一个交易日作出公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公司股票实施退市风险警示。</p>	<p>露日为非交易日的，于次一交易日起开始停牌。</p> <p>上市公司出现第 9.3.2 条第一款第（四）项规定情形的，应当在收到行政处罚决定书后及时向本所报告，提交董事会的书面意见。公司股票及其衍生品种于行政处罚决定书披露日起开始停牌。披露日为非交易日的，于次一交易日起开始停牌。</p> <p>公司根据第 9.3.3 条规定纠正前期营业收入扣除事项或本所根据第 9.3.3 条规定要求公司扣除相关营业收入，且扣除后公司触及第 9.3.2 条规定退市风险警示情形的，公司应当立即披露纠正情况或在收到本所通知的次一交易日披露有关内容，公司股票于公告披露日起停牌。披露日为非交易日的，于次一交易日起停牌。</p> <p>本所在公司股票及其衍生品种停牌之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施退市风险警示。公司应当按照本所要求在其股票被实施退市风险警示之前一个交易日作出公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公司股票实施退市风险警示。</p>
<p>9.3.5</p> <p>上市公司股票因第 9.3.2 条第一款第（一）项至第（三）项规定情形被实施退市风险警示的，公司应当在其股票被实施退市风险警示当年的会计年度结束后 1 个月内，发布股票可能被终止</p>	<p>9.3.6</p> <p>上市公司股票因第 9.3.2 条第一款第（一）项至第（三）项规定情形被实施退市风险警示的，公司应当在其股票被实施退市风险警示当年的会计年度结束后 1 个月内，披露股票可能被终止上市的</p>

<p>上市的风险提示公告，并在披露该年年度报告前至少再发布 2 次风险提示公告。</p> <p>公司因追溯重述导致触及第 9.3.2 条第一款第（一）项、第（二）项规定情形，或者因第 9.3.2 条第（四）项规定情形，股票被实施退市风险警示的，应当在披露年度报告前至少发布 2 次股票可能被终止上市的风险提示公告。</p>	<p>风险提示公告，并在首次风险提示公告披露后至年度报告披露前，每 10 个交易日披露一次风险提示公告。本所可以视情况要求公司增加风险提示公告的披露次数。</p> <p>公司因触及本规则第 9.3.2 条第一款第（一）项至第（三）项情形，其股票被实施退市风险警示后，应当分别在年度报告预约披露日前 20 个交易日和 10 个交易日，披露年度报告编制及最新审计进展情况。</p> <p>公司因追溯重述导致触及第 9.3.2 条第一款第（一）项、第（二）项规定情形，或者因第 9.3.2 条第（四）项规定情形，股票被实施退市风险警示的，应当在披露实际触及退市风险警示情形相应年度次一年度的年度报告前参照本条前两款相关要求执行。</p>
<p>9.3.6</p> <p>上市公司股票因第 9.3.2 条规定情形被实施退市风险警示后，公司同时满足下列条件的，可以在年度报告披露后 5 个交易日内，向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示：</p> <p>（一）最近一个会计年度经审计的财务会计报告不存在本规则第 9.3.2 条第一款第（一）项至第（三）项规定的任一情形；</p> <p>（二）最近一个会计年度经审计的财务会计报告未被出具保留意见审计报告；</p>	<p>9.3.7</p> <p>上市公司股票因第 9.3.2 条规定情形被实施退市风险警示后，最近一个会计年度未出现下列情形的，可以在年度报告披露后 5 个交易日内，向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示并披露：</p> <p>（一）经审计的财务会计报告存在本规则第 9.3.2 条第一款第（一）项、第（二）项规定的任一情形；</p> <p>（二）经审计的财务会计报告被出具保留意见、无法表示意见或者否定意见的审计报告；</p>

<p>(三) 已在法定期限内披露最近一年年度报告；</p> <p>(四) 超过半数董事保证公司所披露年度报告的真实性、准确性和完整性。</p> <p>公司因追溯重述或者本规则第 9.3.2 条第一款第(四)项规定情形导致相关财务指标触及本规则第 9.3.2 条第一款第(一)项、第(二)项规定情形，股票被实施退市风险警示的，最近一个会计年度指前述财务指标所属会计年度的下一个会计年度。</p>	<p>(三) 财务报告内部控制被出具无法表示意见或者否定意见的审计报告，或者未按照相关规定披露财务报告内部控制审计报告，但公司因进行破产重整、重组上市或者重大资产重组，按照相关规定无法披露财务报告内部控制审计报告的除外；</p> <p>(四) 未在法定期限内披露年度报告；</p> <p>(五) 半数以上董事无法保证公司所披露年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正。</p> <p>公司因第 9.3.2 条规定情形被实施退市风险警示，最近一个会计年度经审计利润总额、净利润或者扣除非经常性损益后的净利润孰低者为负值的，公司应当在年度报告中披露营业收入扣除情况及扣除后的营业收入金额，负责审计的会计师事务所应当就公司营业收入扣除事项是否符合第 9.3.3 条规定及扣除后的营业收入金额出具专项核查意见。</p> <p>公司因追溯重述或者本规则第 9.3.2 条第一款第(四)项规定情形导致相关财务指标触及本规则第 9.3.2 条第一款第(一)项、第(二)项规定情形，股票被实施退市风险警示的，最近一个会计年度指前述财务指标所属会计年度的下一个会计年度。</p> <p>公司不符合本条规定的撤销退市风险警示条件或者未在规定时间内申请撤销退市风险警示的，本所决定终止其股票上市。</p>
--	--

<p>9.3.7</p> <p>上市公司股票因本规则第 9.3.2 条规定情形被实施退市风险警示的，在退市风险警示期间，公司根据中国证监会相关规定进行重大资产重组且同时满足以下条件的，可以向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示：</p> <p>（一）根据中国证监会有关上市公司重大资产重组规定，出售全部经营性资产和负债，同时购买其他资产且已实施完毕；</p> <p>（二）通过购买进入公司的资产是一个完整经营主体，该经营主体在进入公司前已在同一管理层之下持续经营 3 年以上；</p> <p>（三）会计师事务所出具专项说明显示，预计公司完成重大资产重组当年的年度财务会计报告符合第 9.3.6 条第一款规定的撤销退市风险警示条件；</p> <p>（四）已披露完成重大资产重组后的最近一期定期报告；</p> <p>（五）本所规定的其他条件。</p>	<p>9.3.8</p> <p>上市公司股票因本规则第 9.3.2 条规定情形被实施退市风险警示的，在退市风险警示期间，公司根据中国证监会相关规定进行重大资产重组且同时满足以下条件的，可以向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示：</p> <p>（一）根据中国证监会有关上市公司重大资产重组规定，出售全部经营性资产和负债，同时购买其他资产且已实施完毕；</p> <p>（二）通过购买进入公司的资产是一个完整经营主体，该经营主体在进入公司前已在同一管理层之下持续经营 3 年以上；</p> <p>（三）会计师事务所出具专项说明显示，预计公司完成重大资产重组当年的年度财务会计报告符合第 9.3.7 条第一款规定的撤销退市风险警示条件；</p> <p>（四）已披露完成重大资产重组后的最近一期定期报告；</p> <p>（五）本所规定的其他条件。</p>
<p>--</p>	<p>9.3.9</p> <p>上市公司提交完备的申请材料的，本所在 15 个交易日内作出是否撤销退市风险警示的决定。在此期间，本所要求公司提供补充材料的，公司应当在本所要求期限内提供补充材料，补充材料期间</p>

	不计入本所作出相关决定的期限。
<p>9.3.9</p> <p>本所决定撤销退市风险警示的，上市公司应当按照本所要求在撤销退市风险警示之前 1 个交易日作出公告。公司股票及其衍生品种于公告日停牌 1 天。自复牌之日起，本所撤销对公司股票实施的退市风险警示。</p>	<p>9.3.10</p> <p>本所决定撤销退市风险警示的，上市公司应当按照本所要求在撤销退市风险警示之前一个交易日作出公告。公司股票及其衍生品种于公告披露日停牌 1 天。自复牌之日起，本所撤销对公司股票实施的退市风险警示。</p>
<p>9.3.10</p> <p>本所决定不予撤销退市风险警示的，上市公司应当在收到本所有关书面通知后的次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告。公司未按规定公告的，本所可以向市场公告。</p>	<p>9.3.11</p> <p>本所决定不予撤销退市风险警示的，向上市公司发出拟终止其股票上市的事先告知书，公司应当在收到本所事先告知书后及时披露，并披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告。公司未按规定公告的，本所可以向市场公告。本所自公告披露之日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌，披露日为非交易日的，自披露后的次一个交易日起停牌。</p>
<p>9.3.12</p> <p>上市公司出现第 9.3.11 条第一款第（一）项规定情形的，应当在董事会审议通过年度报告后及时向本所报告并披露年度报告，同时发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自年度报告披露之日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。披露日为非交易日的，自披露后的第一个交易日起停牌。</p>	<p>9.3.12</p> <p>上市公司存在第 9.3.7 条第一款第（一）项至第（三）项规定的任一情形，导致未满足该条规定的撤销退市风险警示条件的，应当自董事会审议通过年度报告后，及时披露年度报告，同时披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自公告披露之日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。披露日为非交易日的，自披露</p>

<p>公司出现第 9.3.11 条第一款第（二）项规定情形的，公司应当及时发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自法定期限届满的次一交易日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p>	<p>后的次一个交易日起停牌。</p>
<p>公司出现第 9.3.11 条第一款第（三）项规定情形的，公司应当在规定的撤销退市风险警示申请期限届满后，及时发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自规定的撤销退市风险警示申请期限届满的次一交易日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p>	<p>公司存在第 9.3.7 条第一款第（四）项情形，导致未满足该条撤销退市风险警示条件的，公司应当及时披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自法定期限届满的次一交易日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p>
<p>公司股票因第 9.3.2 条规定情形被实施退市风险警示后，披露的年度报告出现半数以上董事无法保证公司所披露年度报告的真实性、准确性和完整性情形，导致公司可能出现第 9.3.11 条第一款第（四）项规定情形的，公司应当在披露年度报告的同时披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告。年度报告法定披露期限届满仍未改正的，公司应当在法定期限届满后，及时发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自法定期限届满的次一交易日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p>	<p>公司股票因第 9.3.2 条被实施退市风险警示后，最近一个会计年度出现半数以上董事无法保证公司所披露年度报告的真实性、准确性和完整性情形，导致未满足第 9.3.7 条第一款第（五）项规定的撤销退市风险警示条件的，应当及时披露相关情况并披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告。法定期限届满仍未改正的，公司应当在法定期限届满的次一交易日披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自法定期限届满的次一交易日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p>
<p>公司出现第 9.3.11 条第一款第（五）项规定情形的，公司应当在收到本所通知后的次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告，本所自公告披露之日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p>	<p>公司虽满足第 9.3.7 条规定的退市风险警示撤销条件，但未在该条规定的相应期限内向本所申请撤销退市风险警示的，公司应当在规定的撤销退市风险警示申请期限届满后，及时披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自规定的撤销退市风险警示申请期限届满的次一交易日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p>

<p>9.3.13</p> <p>本所自上市公司触及第 9.3.11 条第一款第(一)项至第(四)项规定情形之日后 5 个交易日内, 向公司发出拟终止其股票上市的事先告知书。公司应当在收到本所事先告知书后及时披露。</p> <p>本所决定不予撤销退市风险警示的, 同时向公司发出拟终止其股票上市的事先告知书, 公司应当及时披露。</p>	<p>9.3.13</p> <p>本所根据第 9.3.12 条对公司股票实施停牌的, 自停牌之日起 5 个交易日内, 向公司发出拟终止其股票上市的事先告知书。公司应当在收到本所事先告知书后及时披露。</p>
<p>9.3.14</p> <p>本所自上市公司触及第 9.3.11 条第一款规定情形之日后 15 个交易日内, 根据上市委员会的审议意见, 作出是否终止公司股票上市的决定。</p> <p>公司向本所申请听证的, 自本所收到公司听证申请至听证程序结束期间不计入前述期限。</p>	<p>9.3.14</p> <p>上市公司收到终止上市事先告知书后, 可以根据本所相关规定提出听证、陈述和申辩。</p> <p>本所上市委员会在公司提出听证、陈述和申辩的有关期限届满或者听证程序结束后 15 个交易日内, 就是否终止公司股票上市事宜进行审议, 作出独立的专业判断并形成审议意见。</p> <p>本所根据上市委员会的审议意见, 作出是否终止股票上市的决定。</p>
<p>第四节 规范类强制退市</p>	<p>第四节 规范类强制退市</p>
<p>9.4.1</p> <p>上市公司出现下列情形之一的, 本所对其股票实施退市风险警示:</p>	<p>9.4.1</p> <p>上市公司出现下列情形之一的, 本所对其股票实施退市风险警示:</p>

<p>(一) 因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；</p> <p>(二) 未在法定期限内披露半年度报告或者经审计的年度报告，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未披露；</p> <p>(三) 因半数以上董事无法保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；</p> <p>(四) 因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所要求限期改正但公司未在规定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；</p> <p>(五) 因公司股本总额、股权分布发生变化，导致连续 20 个交易日不再具备上市条件，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 1 个月内仍未解决；</p> <p>(六) 公司可能被依法强制解散；</p>	<p>(一) 因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；</p> <p>(二) 未在法定期限内披露半年度报告或者经审计的年度报告，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未披露；</p> <p>(三) 因半数以上董事无法保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；</p> <p>(四) 因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所要求限期改正但公司未在规定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；</p> <p>(五) 公司被控股股东（无控股股东，则为第一大股东）及其关联人非经营性占用资金，余额达到最近一期经审计净资产绝对值 30%以上，或者金额达到 2 亿元以上，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未</p>
---	---

<p>(七) 法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请；</p> <p>(八) 本所认定的其他情形。</p>	<p>改正；</p> <p>(六) 连续 2 个会计年度的财务报告内部控制被出具无法表示意见或者否定意见的审计报告，或者未按照规定披露财务报告内部控制审计报告；</p> <p>(七) 因公司股本总额、股权分布发生变化，导致连续 20 个交易日不再具备上市条件，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的次一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 1 个月内仍未解决；</p> <p>(八) 公司可能被依法强制解散；</p> <p>(九) 法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请；</p> <p>(十) 本所认定的其他情形。</p>
<p>9.4.2</p> <p>本规则第 9.4.1 条第（四）项规定的信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，具体包括以下情形：</p> <p>(一) 本所失去公司有效信息来源；</p> <p>(二) 公司拒不披露应当披露的重大信息；</p> <p>(三) 公司严重扰乱信息披露秩序，并造成恶劣影响；</p> <p>(四) 本所认为公司存在信息披露或者规范运作重大缺陷的</p>	<p>9.4.2</p> <p>本规则第 9.4.1 条第（四）项规定的信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，具体包括以下情形：</p> <p>(一) 本所失去公司有效信息来源；</p> <p>(二) 公司拒不披露应当披露的重大信息；</p> <p>(三) 公司严重扰乱信息披露秩序，并造成恶劣影响；</p> <p>(四) 公司控制权无序争夺，导致投资者无法获取公司有效信</p>

<p>其他情形。</p> <p>对于公司是否触及前述情形，本所可以提请上市委员会审议，并根据上市委员会的审议意见作出认定。</p>	<p>息；</p> <p>（五）本所认为公司存在信息披露或者规范运作重大缺陷的其他情形。</p> <p>对于公司是否触及前述情形，本所可以提请上市委员会审议，并根据上市委员会的审议意见作出认定。</p>
<p>--</p>	<p>9.4.3</p> <p>上市公司出现下列情形之一的，应当立即披露股票可能被实施退市风险警示的风险提示公告：</p> <p>（一）因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正；</p> <p>（二）未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告；</p> <p>（三）半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实、准确、完整；</p> <p>（四）因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所要求改正；</p> <p>（五）公司被控股股东（无控股股东，则为第一大股东）及其关联人非经营性占用资金，余额达到最近一期经审计净资产绝对值30%以上，或者金额达到2亿元以上，被中国证监会责令改正；</p>

	<p>（六）首个会计年度的财务报告内部控制被出具无法表示意见或者否定意见的审计报告，或者未按照规定披露财务报告内部控制审计报告；</p> <p>（七）连续 10 个交易日股本总额或者股权分布不再具备上市条件。</p> <p>公司按照前款第（一）项至第（五）项、第（七）项规定披露风险提示公告后，应当至少每 10 个交易日披露一次相关进展情况和风险提示公告，直至相应情形消除或者公司股票被本所实施退市风险警示。</p> <p>公司触及本条第一款第（五）项规定，在中国证监会责令改正期限内改正的，应当及时披露会计师事务所出具的专项核查意见等文件。</p> <p>公司按照本条第一款第（六）项规定披露风险提示公告后，应当至少每个月披露一次相关进展情况和风险提示公告，直至相应情形消除或者公司股票被本所实施退市风险警示。</p>
<p>9.4.3</p> <p>上市公司出现第 9.4.1 条第（一）项至第（四）项规定情形之一的，公司应在股票及其衍生品种停牌 2 个月届满的次一交易日披露股票被实施退市风险警示的公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公</p>	<p>9.4.4</p> <p>上市公司出现第 9.4.1 条第（一）项至第（五）项规定情形之一的，公司应在股票及其衍生品种停牌 2 个月届满的次一交易日披露股票被实施退市风险警示的公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公司股票实</p>

<p>司股票实施退市风险警示。</p> <p>停牌期间，公司应当至少发布 3 次风险提示公告。停牌期间前述情形消除的，公司应当及时披露并申请股票及其衍生品种复牌。</p> <p>9.4.4</p> <p>上市公司出现第 9.4.1 条第（五）项规定情形的，公司应在股票及其衍生品种自停牌 1 个月届满的次一交易日披露股票被实施退市风险警示的公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公司股票实施退市风险警示。</p> <p>停牌期间，公司应当至少发布 3 次风险提示公告。停牌期间股本总额、股权分布重新具备上市条件的，公司应当及时披露并申请股票及其衍生品种复牌。</p>	<p>施退市风险警示。</p> <p>停牌期间前述情形消除的，公司应当及时披露并申请股票及其衍生品种复牌。</p> <p>对于可能触及第 9.4.1 条第（五）项规定情形的，停牌期间前述情形消除的，申请复牌时应当同时披露会计师事务所出具的专项核查意见等文件。</p>
<p>9.4.5</p> <p>上市公司出现第 9.4.1 条第（六）项至第（八）项规定情形之一的，应当及时披露相关情况，公司股票及其衍生品种自该情形出现的次一交易日起停牌。本所在停牌之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施退市风险警示。</p> <p>公司应当按照本所要求在其股票被实施退市风险警示之前</p>	<p>9.4.5</p> <p>上市公司出现第 9.4.1 条第（六）项规定情形的，公司股票及其衍生品种自相关情形出现的次一交易日起开始停牌。本所在公司股票及其衍生品种停牌之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施退市风险警示。公司应当按照本所要求在其股票被实施退市风险警示之前一个交易日作出公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公司股</p>

<p>一个交易日作出公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公司股票实施退市风险警示。</p>	<p>票实施退市风险警示。</p> <p>9.4.6</p> <p>上市公司出现第 9.4.1 条第（七）项规定情形的，公司应在股票及其衍生品种自停牌 1 个月届满的次一交易日披露股票被实施退市风险警示的公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公司股票实施退市风险警示。</p> <p>停牌期间股本总额、股权分布重新具备上市条件的，公司应当及时披露并申请股票及其衍生品种复牌。</p> <p>9.4.7</p> <p>上市公司出现第 9.4.1 条第（八）项至第（十）项规定情形之一的，应当及时披露相关情况，公司股票及其衍生品种自该情形出现的次一交易日起停牌。本所在停牌之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施退市风险警示。</p> <p>公司应当按照本所要求在其股票被实施退市风险警示之前一个交易日作出公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公司股票实施退市风险警示。</p>
<p>9.4.6</p> <p>上市公司股票因第 9.4.1 条第（一）项至第（六）项规定情形之一被实施退市风险警示的，在股票被实施退市风险警示期</p>	<p>9.4.8</p> <p>上市公司股票因第 9.4.1 条第（一）项至第（五）项、第（七）、第（八）项规定情形之一被实施退市风险警示的，在股票被实施退</p>

<p>间，公司应当每 5 个交易日披露 1 次风险提示公告，提示公司股票可能终止上市的风险。</p>	<p>市风险警示期间，公司应当每 5 个交易日披露 1 次风险提示公告，提示公司股票可能终止上市的风险。</p> <p>公司股票因第 9.4.1 条第（六）项规定情形被实施退市风险警示的，在被实施退市风险警示期间，公司应当至少每月披露 1 次公司股票可能被终止上市的风险提示公告，并且应当在其股票被实施退市风险警示当年会计年度结束后一个月内，披露股票可能被终止上市的风险提示公告，并在首次披露风险提示公告后至该年财务报告内控审计报告披露前，每 10 个交易日披露一次风险提示公告。</p>
<p>9.4.7</p> <p>上市公司股票因第 9.4.1 条第（七）项规定情形被实施退市风险警示的，公司应当分阶段及时披露法院裁定批准公司重整计划、和解协议或者终止重整、和解程序等重整事项的进展，并充分提示相关风险。</p> <p>上市公司破产重整的停牌与复牌应当遵守本所相关规定。</p>	<p>9.4.9</p> <p>上市公司股票因第 9.4.1 条第（九）项规定情形被实施退市风险警示的，公司应当分阶段及时披露法院裁定批准公司重整计划、和解协议或者终止重整、和解程序等重整事项的进展，并充分提示相关风险。</p> <p>上市公司破产重整的停牌与复牌应当遵守本所相关规定。</p>
<p>9.4.8</p> <p>上市公司股票因第 9.4.1 条第（一）项至第（六）项规定情形之一被实施退市风险警示后，符合下列对应条件的，可以向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示：</p> <p>（一）因第 9.4.1 条第（一）项规定情形被实施退市风险警</p>	<p>9.4.10</p> <p>上市公司股票因第 9.4.1 条第（一）项至第（八）项规定情形之一被实施退市风险警示后，符合下列对应条件的，可以向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示并披露：</p> <p>（一）因第 9.4.1 条第（一）项规定情形被实施退市风险警示</p>

<p>示之日后 2 个月内，披露经改正的财务会计报告；</p> <p>（二）因第 9.4.1 条第（二）项规定情形被实施退市风险警示之日后 2 个月内，披露相关半年度报告或者经审计的年度报告，且不存在半数以上董事无法保证真实性、准确性和完整性的情形；</p> <p>（三）因第 9.4.1 条第（三）项规定情形被实施退市风险警示之日后 2 个月内，超过半数董事保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性；</p> <p>（四）因第 9.4.1 条第（四）项规定情形被实施退市风险警示之日后 2 个月内，公司已按要求完成整改，具备健全的治理结构，运作规范，信息披露和内控制度无重大缺陷；</p> <p>（五）因第 9.4.1 条第（五）项规定情形被实施退市风险警示之日后 6 个月内，解决股本总额、股权分布问题，股本总额、股权分布重新具备上市条件；</p> <p>（六）因第 9.4.1 条第（六）项规定情形被实施退市风险警示后，公司可能被依法强制解散的情形已消除。</p> <p>公司出现前款第（四）项规定情形的，本所可以提请上市委员会审议，并根据上市委员会的审议意见作出认定。</p> <p>上市委员会审议期间不计入本所作出相应决定的期限。</p>	<p>之日后 2 个月内，披露经改正的财务会计报告；</p> <p>（二）因第 9.4.1 条第（二）项规定情形被实施退市风险警示之日后 2 个月内，披露相关半年度报告或者经审计的年度报告，且不存在半数以上董事无法保证真实性、准确性和完整性的情形；</p> <p>（三）因第 9.4.1 条第（三）项规定情形被实施退市风险警示之日后 2 个月内，超过半数董事保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性；</p> <p>（四）因第 9.4.1 条第（四）项规定情形被实施退市风险警示之日后 2 个月内，公司已按要求完成整改，具备健全的治理结构，运作规范，信息披露和内控制度无重大缺陷；</p> <p>（五）因第 9.4.1 条第（五）项规定情形被实施退市风险警示之日后 2 个月内，公司完成改正，且不存在控股股东及其关联人其他非经营性占用资金情形；</p> <p>（六）因第 9.4.1 条第（六）项规定情形被实施退市风险警示后，最近一个会计年度公司内部被出具无保留意见的审计报告；</p> <p>（七）因第 9.4.1 条第（七）项规定情形被实施退市风险警示之日后 6 个月内，解决股本总额、股权分布问题，股本总额、股权分布重新具备上市条件；</p>
---	---

	<p>(八) 因第 9.4.1 条第 (八) 项规定情形被实施退市风险警示后，公司可能被依法强制解散的情形已消除。</p> <p>公司出现前款第 (四) 项规定情形的，本所可以提请上市委员会审议，并根据上市委员会的审议意见作出认定。上市委员会审议期间不计入本所作出相应决定的期限。</p> <p>公司股票因第 9.4.1 条第 (六) 项规定情形被实施退市风险警示后，最近一个会计年度公司因进行破产重整、重组上市或者重大资产重组，按照相关规定无法披露财务报告内部控制审计报告的，公司股票继续被实施退市风险警示。</p>
<p>9.4.9</p> <p>上市公司股票因第 9.4.1 条第 (七) 项规定情形被实施退市风险警示后，符合下列条件之一的，公司可以向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示：</p> <p>(一) 重整计划执行完毕；</p> <p>(二) 和解协议执行完毕；</p> <p>(三) 法院受理破产申请后至破产宣告前，依据《中华人民共和国企业破产法》(以下简称《企业破产法》)作出驳回破产申请的裁定，且申请人在法定期限内未提起上诉；</p> <p>(四) 因公司已清偿全部到期债务、第三人为公司提供足额</p>	<p>9.4.11</p> <p>上市公司股票因第 9.4.1 条第 (九) 项规定情形被实施退市风险警示后，符合下列条件之一的，公司可以向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示并披露：</p> <p>(一) 重整计划执行完毕；</p> <p>(二) 和解协议执行完毕；</p> <p>(三) 法院受理破产申请后至破产宣告前，依据《中华人民共和国企业破产法》(以下简称《企业破产法》)作出驳回破产申请的裁定，且申请人在法定期限内未提起上诉；</p> <p>(四) 因公司已清偿全部到期债务、第三人为公司提供足额担</p>

<p>担保或者清偿全部到期债务，法院受理破产申请后至破产宣告前，依据《企业破产法》作出终结破产程序的裁定。</p> <p>公司因前款第（一）项和第（二）项规定情形向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示，应当提交法院指定管理人出具的监督报告、律师事务所出具的对公司重整计划或和解协议执行情况的法律意见书，以及本所要求的其他说明文件。</p>	<p>保或者清偿全部到期债务，法院受理破产申请后至破产宣告前，依据《企业破产法》作出终结破产程序的裁定。</p> <p>公司因前款第（一）项和第（二）项规定情形向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示，应当提交法院指定管理人出具的监督报告、律师事务所出具的对公司重整计划或和解协议执行情况的法律意见书，以及本所要求的其他说明文件。</p>
<p>9.4.10</p> <p>上市公司符合第 9.4.8 条、第 9.4.9 条规定条件的，应当于相关情形出现后及时披露。公司可以在披露之日后的 5 个工作日内，向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示。</p> <p>公司按照第 9.4.8 条第一款第（一）项、第（三）项至第（五）项规定向本所申请撤销退市风险警示的，本所可以要求公司同时提交中介机构出具的专项核查意见。</p> <p>公司向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示，应当同时作出公告。</p> <p>本所自收到公司申请之日后 10 个工作日内，根据实际情况，决定是否撤销对其股票实施的退市风险警示。</p>	<p>9.4.12</p> <p>上市公司符合第 9.4.10 条、第 9.4.11 条规定条件的，应当于相关情形出现后及时披露。公司可以在披露之日后的 5 个工作日内，向本所申请撤销对其股票实施的退市风险警示。</p> <p>公司按照第 9.4.10 条第一款第（一）项、第（三）项、第（六）项、第（七）项规定向本所申请撤销退市风险警示的，本所可以要求公司同时提交中介机构出具的专项核查意见。</p> <p>公司按照第 9.4.10 条第一款第（四）项规定向本所申请撤销退市风险警示的，应当按照本所要求同时披露中介机构专项核查意见，说明公司信息披露、规范运作无重大缺陷。</p> <p>公司按照第 9.4.10 条第一款第（五）项规定向本所申请撤销退市风险警示的，应当提交会计师事务所出具的专项核查意见等文件。</p>

	<p>公司提交完备的申请材料的，本所在 15 个交易日内作出是否撤销退市风险警示的决定。在此期间，本所要求公司提供补充材料的，公司应当在本所要求期限内提供补充材料，补充材料期间不计入本所作出相关决定的期限。</p>
<p>9.4.12</p> <p>本所决定不予撤销退市风险警示的，上市公司应当在收到本所有关书面通知后的次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告。公司未按规定公告的，本所可以向市场公告。</p>	<p>9.4.14</p> <p>本所决定不予撤销退市风险警示的，向上市公司发出拟终止其股票上市的事先告知书，公司应当在收到本所事先告知书后及时披露，并披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告。公司未按规定公告的，本所可以向市场公告。本所自公告披露之日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌，披露日为非交易日的，自披露后的次一个交易日起停牌。</p>
<p>9.4.14</p> <p>上市公司出现第 9.4.13 条第（一）项至第（五）项规定情形的，公司应当及时发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自相应期限届满的次一交易日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p> <p>上市公司出现第 9.4.13 条第（六）项规定情形的，公司应当最迟于知悉公司依法被吊销营业执照、被责令关闭或者被撤销等强制解散条件成就，或者收到法院宣告公司破产的裁定书的次一交易日披露有关情况，同时发布公司股票可能被终止上市的风</p>	<p>9.4.15</p> <p>上市公司未满足第 9.4.10 条第一款第（一）项至第（五）项、第（七）项、第 9.4.11 条规定的撤销退市风险警示条件，或者未在第 9.4.12 条规定的期限内向本所申请撤销退市风险警示的，公司应当在相应期限届满的次一交易日披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告，公司股票及其衍生品种自公告披露之日起停牌。</p> <p>公司未满足第 9.4.10 条第一款第（六）项规定的撤销退市风险警示条件，公司应当及时披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告，公司股票及其衍生品种自公告披露之日起停牌，披露日为非</p>

<p>险提示公告。公司股票及其衍生品种自披露之日起停牌。</p> <p>上市公司出现第 9.4.13 条第（七）项规定情形的，公司应当在规定的撤销退市风险警示申请期限届满后，及时发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自规定的撤销退市风险警示申请期限届满的次一交易日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p> <p>上市公司出现第 9.4.13 条第（八）项规定情形的，公司应当在收到本所通知后的次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告。本所自公告披露之日起，对公司股票及其衍生品种实施停牌。</p>	<p>交易日的，自披露后的次一个交易日起停牌。</p> <p>公司股票因第 9.4.1 条第一款第（八）项、第（九）项情形被实施退市风险警示后，应当最迟于知悉公司依法被吊销营业执照、被责令关闭或者被撤销等强制解散条件成就，或者收到法院宣告公司破产的裁定书的次一交易日披露有关情况，同时披露公司股票可能被终止上市的风险提示公告，公司股票及其衍生品种自公告披露之日起停牌。</p>
<p>9.4.15</p> <p>本所自上市公司触及第 9.4.13 条第（一）项至第（七）项规定情形之日后 5 个交易日内，向公司发出拟终止其股票上市的事先告知书，公司应当在收到本所事先告知书后及时披露。</p> <p>本所决定不予撤销退市风险警示的，同时向公司发出拟终止其股票上市的事先告知书，公司应当及时披露。</p>	<p>9.4.16</p> <p>本所根据第 9.4.15 条对上市公司股票及其衍生品种实施停牌的，自停牌之日起 5 个交易日内，向公司发出拟终止其股票上市的事先告知书，公司应当在收到本所事先告知书后及时披露。</p>
<p>9.4.16</p> <p>本所自上市公司触及第 9.4.13 条规定情形之日后 15 个交易日内，根据上市委员会的审议意见，作出是否终止公司股票上</p>	<p>9.4.17</p> <p>上市公司收到终止上市事先告知书后，可以根据本所相关规定提出听证、陈述和申辩。</p>

<p>市的决定。</p> <p>公司向本所申请听证的，自本所收到公司听证申请至听证程序结束期间不计入前述期限。</p>	<p>本所上市委员会在公司提出听证、陈述和申辩的有关期限届满或者听证程序结束后 15 个交易日内，就是否终止公司股票上市事宜进行审议，作出独立的专业判断并形成审议意见。</p> <p>本所根据上市委员会的审议意见，作出是否终止股票上市的决定。</p>
<p>第五节 重大违法类强制退市</p>	<p>第五节 重大违法类强制退市</p>
<p>9.5.2</p> <p>上市公司涉及第 9.5.1 条第（一）项规定的重大违法行为，存在下列情形之一的，由本所决定终止其股票上市：</p> <p>（一）公司首次公开发行股票申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被中国证监会依据《证券法》第一百八十一条作出行政处罚决定，或者被人民法院依据《刑法》第一百六十条作出有罪生效判决；</p> <p>（二）公司发行股份购买资产并构成重组上市，申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被中国证监会依据《证券法》第一百八十一条作出行政处罚决定，或者被人民法院依据《刑法》第一百六十条作出有罪生效判决；</p> <p>（三）公司披露的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，根据中国证监会行政处罚决定认定的事实，导致 2015 年度至 2020 年度内的任意连续会计年度财务类指标已实际触及</p>	<p>9.5.2</p> <p>上市公司涉及第 9.5.1 条第（一）项规定的重大违法行为，存在下列情形之一的，由本所决定终止其股票上市：</p> <p>（一）公司首次公开发行股票申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被中国证监会依据《证券法》第一百八十一条作出行政处罚决定，或者被人民法院依据《刑法》第一百六十条作出有罪生效判决。</p> <p>（二）公司发行股份购买资产并构成重组上市，申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被中国证监会依据《证券法》第一百八十一条作出行政处罚决定，或者被人民法院依据《刑法》第一百六十条作出有罪生效判决。</p> <p>（三）公司披露的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，根据中国证监会行政处罚决定载明的事实，导致 2015 年度</p>

相应年度的终止上市情形，或者导致 2020 年度及以后年度的任意连续会计年度财务类指标已实际触及本章第三节规定的终止上市情形；

（四）根据中国证监会行政处罚决定认定的事实，公司披露的营业收入连续 2 年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入金额合计达到 5 亿元以上，且超过该 2 年披露的年度营业收入合计金额的 50%；或者公司披露的净利润连续 2 年均存在虚假记载，虚假记载的净利润金额合计达到 5 亿元以上，且超过该 2 年披露的年度净利润合计金额的 50%；或者公司披露的利润总额连续 2 年均存在虚假记载，虚假记载的利润总额金额合计达到 5 亿元以上，且超过该 2 年披露的年度利润总额合计金额的 50%；或者公司披露的资产负债表连续 2 年均存在虚假记载，资产负债表虚假记载金额合计达到 5 亿元以上，且超过该 2 年披露的年度期末净资产合计金额的 50%（计算前述合计数时，相关财务数据为负值的，则先取其绝对值再合计计算；本项情形以 2020 年度作为首个起算年度）；

（五）本所根据上市公司违法行为的事实、性质、情节及社会影响等因素认定的其他严重损害证券市场秩序的情形。

前款第（一）项、第（二）项统称欺诈发行强制退市情形，前款第（三）项至第（五）项统称重大信息披露违法强制退市情形。

至 2020 年度或者 2020 年度至 2023 年度内的任意连续会计年度财务类指标已实际触及相应年度的终止上市情形；或者导致公司 2023 年度、2024 年度财务类指标已实际触及相应年度的终止上市情形；或者导致 2024 年度及以后年度的任意连续会计年度财务类指标已实际触及本章第三节规定的终止上市情形。

（四）根据中国证监会行政处罚决定载明的的事实，公司披露的营业收入、利润总额或者净利润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绝对值的 30%；或者公司披露的资产负债表中资产和负债科目任一年度虚假记载金额合计达到 2 亿元以上，且超过该年度披露的年度期末净资产金额绝对值的 30%（计算资产负债表中资产和负债科目虚假记载金额合计数时，虚增和虚减金额合计计算；本项情形适用于 2024 年度及以后年度的虚假记载行为）。

（五）根据中国证监会行政处罚决定载明的的事实，公司披露的营业收入、利润总额或者净利润连续 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%；或者公司披露的资产负债表中资产和负债科目连续 2 年虚假记载金额合计达到 3 亿元以上，且超过该 2 年披露的年度期末净资产合计金额的 20%（计算前述合计数时，相关财务数据为负值的，先取其绝对值再合计计算；计算资产负债表中资产和负债科目虚假记载金额合计数时，虚增和虚减金额合计计算；本项情形适用于 2024 年度及以后年

度的虚假记载行为)。

(六) 根据中国证监会行政处罚决定载明的事实, 公司披露的年度报告财务指标连续 3 年存在虚假记载, 前述财务指标包括营业收入、利润总额、净利润、资产负债表中的资产或者负债科目(本项情形适用于 2020 年度及以后年度的虚假记载行为)。

(七) 根据中国证监会行政处罚决定载明的事实, 公司披露的营业收入连续 2 年均存在虚假记载, 虚假记载的营业收入金额合计达到 5 亿元以上, 且超过该 2 年披露的年度营业收入合计金额的 50%; 或者公司披露的净利润连续 2 年均存在虚假记载, 虚假记载的净利润金额合计达到 5 亿元以上, 且超过该 2 年披露的年度净利润合计金额的 50%; 或者公司披露的利润总额连续 2 年均存在虚假记载, 虚假记载的利润总额金额合计达到 5 亿元以上, 且超过该 2 年披露的年度利润总额合计金额的 50%; 或者公司披露的资产负债表连续 2 年均存在虚假记载, 资产负债表虚假记载金额合计达到 5 亿元以上, 且超过该 2 年披露的年度期末净资产合计金额的 50% (计算前述合计数时, 相关财务数据为负值的, 则先取其绝对值再合计计算; 本项情形适用于 2020 年度至 2024 年度)。

(八) 本所根据上市公司违法行为的事实、性质、情节及社会影响等因素认定的其他严重损害证券市场秩序的情形。

前款第(一)项、第(二)项统称欺诈发行强制退市情形, 前

	款第（三）项至第（八）项统称重大信息披露违法强制退市情形。
<p>9.5.3</p> <p>本节第 9.5.2 条第一款第（三）项所称 2015 年度至 2020 年度内的任意连续会计年度财务类指标已实际触及相应年度的终止上市情形，是指以下情形之一：</p> <p>（一）连续 3 个会计年度经审计的净利润为负值，第 4 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一；</p> <p>（二）连续 2 个会计年度经审计的期末净资产为负值，第 3 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一；</p> <p>（三）连续 2 个会计年度经审计的营业收入低于 1000 万元，第 3 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一；</p>	<p>9.5.3</p> <p>本节第 9.5.2 条第一款第（三）项所称 2015 年度至 2020 年度内的任意连续会计年度财务类指标已实际触及相应年度的终止上市情形，是指以下情形之一：</p> <p>（一）连续 3 个会计年度经审计的净利润为负值，第 4 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一；</p> <p>（二）连续 2 个会计年度经审计的期末净资产为负值，第 3 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一；</p> <p>（三）连续 2 个会计年度经审计的营业收入低于 1000 万元，第 3 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一；</p> <p>（四）连续 2 个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具无法表示意见或否定意见的审计报告，第 3 个会计年度存在扣除非</p>

<p>(四)连续 2 个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具无法表示意见或否定意见的审计报告,第 3 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一;</p> <p>(五)相应年度的《上海证券交易所股票上市规则》规定的其他与财务类指标相关的终止上市情形。</p>	<p>经常性损益前后的净利润孰低者为负值、期末净资产为负值、营业收入低于 1000 万元或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等四种情形之一;</p> <p>(五)相应年度的《上海证券交易所股票上市规则》规定的其他与财务类指标相关的终止上市情形。</p> <p>本节第 9.5.2 条第一款第(三)项所称 2020 年度至 2023 年度内的任意连续会计年度财务类指标已实际触及相应年度的终止上市情形,是指以下情形之一:</p> <p>(一)第 1 个会计年度经审计的扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值且营业收入低于 1 亿元,第 2 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值且营业收入低于 1 亿元、期末净资产为负值或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等三种情形之一;</p> <p>(二)第 1 个会计年度经审计的期末净资产为负值,第 2 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值且营业收入低于 1 亿元、期末净资产为负值或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等三种情形之一;</p> <p>(三)第 1 个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告,第 2 个会计年度存在扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值且营业收入低于 1 亿元、期末净资产为负值</p>
--	--

	<p>或者被会计师事务所出具保留意见、无法表示意见、否定意见的审计报告等三种情形之一；</p> <p>（四）相应年度的《上海证券交易所股票上市规则》规定的其他与财务类指标相关的终止上市情形。</p> <p>本规则第 9.5.2 条第一款第（三）项所称 2023 年度、2024 年度财务类指标已实际触及相应年度的终止上市情形，是指下列情形之一：</p> <p>（一）2023 年度经审计的扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值且营业收入低于 1 亿元，2024 年度已实际触及本规则第 9.3.7 条第一款第（一）至第（三）项情形之一；</p> <p>（二）2023 年度经审计的期末净资产为负值，2024 年度已实际触及本规则第 9.3.7 条第一款第（一）至第（三）项情形之一；</p> <p>（三）2023 年度财务会计报告被会计师事务所出具无法表示意见或者否定意见的审计报告，2024 年度已实际触及本规则第 9.3.7 条第一款第（一）至第（三）项情形之一；</p> <p>（四）相应年度的《上海证券交易所股票上市规则》规定的其他与财务类指标相关的终止上市情形。</p>
<p>9.5.5</p> <p>上市公司可能触及重大违法类强制退市情形的，应当于知悉</p>	<p>9.5.5</p> <p>上市公司可能触及重大违法类强制退市情形的，应当于知悉相</p>

<p>相关行政机关行政处罚事先告知书或者人民法院作出司法裁判当日，及时披露有关内容，并就其股票可能被实施重大违法类强制退市进行特别风险提示。公司股票及其衍生品种于公告披露日起停牌 1 天，公告披露日为非交易日的，自披露日后的第一个交易日停牌 1 天。自复牌之日起，本所对公司股票实施退市风险警示。</p> <p>公司股票因前款情形被实施退市风险警示期间，公司应当每 5 个交易日披露 1 次相关事项进展情况，并就公司股票可能被实施重大违法类强制退市进行特别风险提示。</p>	<p>关行政机关行政处罚事先告知书或者人民法院作出司法裁判当日，及时披露有关内容，并就其股票可能被实施重大违法类强制退市进行特别风险提示。公司股票及其衍生品种于公告披露日起停牌。披露日为非交易日的，于次一交易日起停牌。</p> <p>本所在公司股票及其衍生品种停牌之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施退市风险警示。公司应当按照本所要求在其股票被实施退市风险警示之前一个交易日作出公告。公司股票及其衍生品种自公告披露日后的次一交易日起复牌。自复牌之日起，本所对公司股票实施退市风险警示。</p> <p>公司股票因前款情形被实施退市风险警示期间，公司应当每 5 个交易日披露 1 次相关事项进展情况，并就公司股票可能被实施重大违法类强制退市进行特别风险提示。</p>
<p>9.5.7</p> <p>上市公司在股票被实施退市风险警示期间，收到相关行政机关相应行政处罚决定或者人民法院生效司法裁判，可能触及本节规定的重大违法类强制退市情形的，应当向本所申请股票及其衍生品种停牌，并及时披露有关内容，就其股票可能被实施重大违法类强制退市进行特别风险提示。公司股票及其衍生品种自公告披露日起停牌；公告披露日为非交易日的，自披露日后的次一交易日起停牌。</p>	<p>9.5.7</p> <p>上市公司在股票被实施退市风险警示期间，收到相关行政机关相应行政处罚决定或者人民法院生效司法裁判，可能触及本节规定的重大违法类强制退市情形的，应当向本所申请股票及其衍生品种停牌，并及时披露有关内容，就其股票可能被实施重大违法类强制退市进行特别风险提示。公司股票及其衍生品种自公告披露日起停牌；公告披露日为非交易日的，自披露日后的次一交易日起停牌。</p> <p>公司未按本条规定公告的，本所在知悉有关情况后可以对公司</p>

<p>本所在公司披露或者本所向市场公告相关行政机关行政处罚决定或者人民法院生效司法裁判后 5 个交易日内，向公司发出拟终止其股票上市的事先告知书，公司应当在收到本所事先告知书后及时披露。</p>	<p>股票及其衍生品种实施停牌，并向市场公告。</p> <p>自公司停牌之日起的 5 个交易日内，本所向公司发出拟终止其股票上市的事先告知书，公司应当在收到本所事先告知书后及时披露。</p>
<p>9.5.9</p> <p>本所上市委员会对上市公司是否触及重大违法类强制退市情形并终止上市进行审议，作出独立的专业判断并形成审议意见。</p> <p>本所根据上市委员会的审议意见，作出公司股票是否终止上市的决定。</p>	<p>9.5.8</p> <p>上市公司收到终止上市事先告知书后，可以根据本所相关规定提出听证、陈述和申辩。</p> <p>本所上市委员会在公司提出听证、陈述和申辩的有关期限届满或者听证程序结束后 15 个交易日内，就是否终止公司股票上市事宜进行审议，作出独立的专业判断并形成审议意见。</p> <p>本所根据上市委员会的审议意见，作出是否终止股票上市的决定。</p>
<p>第七节 主动退市</p>	<p>第七节 主动退市</p>
<p>9.7.3</p> <p>上市公司应当第 9.7.1 条第一款第（一）项、第（二）项规定的股东大会召开通知发布之前，充分披露主动终止上市方案、退市原因及退市后的发展战略，包括并购重组安排、经营发展计划、重新上市安排、异议股东保护的专项说明等。</p>	<p>9.7.3</p> <p>上市公司应当第 9.7.1 条第一款第（一）项、第（二）项规定的股东大会召开通知发布之前，充分披露主动终止上市方案、退市原因及退市后的发展战略，包括并购重组安排、经营发展计划、重新上市安排、为异议股东提供现金选择权等保护措施</p>

<p>公司应当聘请财务顾问和律师为主动终止上市提供专业服务，发表专业意见并与股东大会召开通知一并公告。</p> <p>股东大会对主动终止上市事项进行审议后，公司应当及时披露股东大会决议公告，说明议案的审议及通过情况。</p>	<p>等。</p> <p>公司应当聘请财务顾问和律师为主动终止上市提供专业服务，发表专业意见并与股东大会召开通知一并公告。</p> <p>股东大会对主动终止上市事项进行审议后，公司应当及时披露股东大会决议公告，说明议案的审议及通过情况。</p>
<p>9.7.6</p> <p>上市公司向本所提出主动终止上市申请的，至少应当提交以下文件：</p> <ul style="list-style-type: none"> （一）主动终止上市申请书； （二）董事会决议； （三）股东大会决议（如适用）； （四）主动终止上市方案； （五）主动终止上市后去向安排的说明； （六）异议股东保护的专项说明； （七）财务顾问出具的关于公司主动终止上市的专项意见； （八）律师出具的关于公司主动终止上市的专项法律意见； （九）本所要求的其他材料。 	<p>9.7.6</p> <p>上市公司向本所提出主动终止上市申请的，至少应当提交以下文件：</p> <ul style="list-style-type: none"> （一）主动终止上市申请书； （二）董事会决议； （三）股东大会决议（如适用）； （四）主动终止上市方案； （五）主动终止上市后去向安排的说明； （六）为异议股东提供现金选择权等保护措施专项说明； （七）财务顾问出具的关于公司主动终止上市的专项意见； （八）律师出具的关于公司主动终止上市的专项法律意见； （九）本所要求的其他材料。

第八节 其他风险警示	第八节 其他风险警示
<p data-bbox="212 272 297 300">9.8.1</p> <p data-bbox="145 347 1093 432">上市公司出现以下情形之一的，本所对其股票实施其他风险警示：</p> <p data-bbox="145 475 1093 831">（一）公司被控股股东（无控股股东的，则为第一大股东）及其关联人非经营性占用资金，余额达到最近一期经审计净资产绝对值 5%以上，或者金额超过 1000 万元，未能在 1 个月内完成清偿或整改；或者公司违反规定决策程序对外提供担保（担保对象为上市公司合并报表范围内子公司的除外），余额达到最近一期经审计净资产绝对值 5%以上，或者金额超过 1000 万元，未能在 1 个月内完成清偿或整改；</p> <p data-bbox="226 874 1093 901">（二）董事会、股东大会无法正常召开会议并形成有效决议；</p> <p data-bbox="145 954 1093 1038">（三）最近一个会计年度内部控制被出具无法表示意见或否定意见审计报告，或未按照规定披露内部控制审计报告；</p> <p data-bbox="145 1082 1093 1166">（四）公司生产经营活动受到严重影响且预计在 3 个月内不能恢复正常；</p> <p data-bbox="226 1209 640 1236">（五）主要银行账户被冻结；</p> <p data-bbox="145 1289 1093 1374">（六）最近连续 3 个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近一个会计年度财务会计报告的审计报告</p>	<p data-bbox="1167 272 1252 300">9.8.1</p> <p data-bbox="1099 347 2089 432">上市公司出现以下情形之一的，本所对其股票实施其他风险警示：</p> <p data-bbox="1099 475 2089 831">（一）公司被控股股东（无控股股东的，则为第一大股东）及其关联人非经营性占用资金，余额达到最近一期经审计净资产绝对值 5%以上，或者金额超过 1000 万元，未能在 1 个月内完成清偿或整改；或者公司违反规定决策程序对外提供担保（担保对象为上市公司合并报表范围内子公司的除外），余额达到最近一期经审计净资产绝对值 5%以上，或者金额超过 1000 万元，未能在 1 个月内完成清偿或整改；</p> <p data-bbox="1180 874 2089 901">（二）董事会、股东大会无法正常召开会议并形成有效决议；</p> <p data-bbox="1099 954 2089 1086">（三）最近一个会计年度财务报告内部控制被出具无法表示意见或否定意见的审计报告，或未按照规定披露财务报告内部控制审计报告；</p> <p data-bbox="1099 1134 2089 1219">（四）公司生产经营活动受到严重影响且预计在 3 个月内不能恢复正常；</p> <p data-bbox="1180 1262 1594 1289">（五）主要银行账户被冻结；</p> <p data-bbox="1180 1342 2089 1369">（六）最近连续 3 个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰</p>

显示公司持续经营能力存在不确定性；

（七）公司存在严重失信，或持续经营能力明显存在重大不确定性等投资者难以判断公司前景，导致投资者权益可能受到损害的其他情形。

低者均为负值，且最近一个会计年度财务会计报告的审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性；

（七）根据中国证监会行政处罚事先告知书载明的事实，公司披露的年度报告财务指标存在虚假记载，但未触及本规则第 9.5.2 条第一款规定情形，前述财务指标包括营业收入、利润总额、净利润、资产负债表中的资产或者负债科目；

（八）最近一个会计年度净利润为正值且母公司报表年度末未分配利润为正值的公司，其最近三个会计年度累计现金分红总额低于最近三个会计年度年均净利润的 30%，且最近三个会计年度累计现金分红金额低于 5000 万元；

（九）公司存在严重失信，或持续经营能力明显存在重大不确定性等投资者难以判断公司前景，导致投资者权益可能受到损害的其他情形。

公司上市不满三个完整会计年度的，前款第（八）项所称最近三个会计年度以公司上市后的首个完整会计年度作为首个起算年度。

公司将最近一个会计年度母公司报表未分配利润全部分配后，仍出现第一款第（八）项规定情形的，本所不对其公司股票实施其他风险警示。

<p>9.8.2</p> <p>上市公司出现第 9.8.1 条第（一）项至第（六）项规定情形之一的，应当在事实发生之日及时向本所报告，提交董事会的书面意见，同时进行公告并申请其股票及其衍生品种于事实发生次一交易日起开始停牌。本所在收到公司报告之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施其他风险警示。</p>	<p>9.8.2</p> <p>上市公司出现第 9.8.1 条第一款第（一）项至第（七）项规定情形之一的，应当在事实发生之日及时向本所报告，提交董事会的书面意见，同时进行公告并申请其股票及其衍生品种于事实发生次一交易日起开始停牌。本所在收到公司报告之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施其他风险警示。</p>
<p>--</p>	<p>9.8.3</p> <p>上市公司董事会审议通过的年度利润分配方案实施后，公司可能出现第 9.8.1 条第一款第（八）项规定情形的，应当在年度利润分配方案披露的同时提示存在被实施其他风险警示的风险。公司股东大会审议通过该利润分配方案后，公司应当及时向本所报告，提交董事会的书面意见，同时进行公告并申请其股票及其衍生品种于次一交易日起开始停牌。本所在收到公司报告之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施其他风险警示。</p> <p>公司股东大会如未及时审议通过有效的年度利润分配方案，导致公司直至当年 6 月 30 日仍触及第 9.8.1 条第一款第（八）项规定情形的，公司应当及时向本所报告，提交董事会的书面意见，同时进行公告并申请其股票及其衍生品种于次一交易日起开始停牌。本所在收到公司报告之日后 5 个交易日内，根据实际情况，对公司股票实施其他风险警示。公司应当根据股东大会审议利润分配的结</p>

	果情况，及时评估是否存在可能被实施其他风险警示的风险，并及时披露。
<p>9.8.3</p> <p>上市公司股票因第 9.8.1 条第（一）项规定情形被实施其他风险警示的，在被实施其他风险警示期间，公司应当至少每月发布 1 次提示性公告，披露资金占用或违规担保的解决进展情况。</p>	<p>9.8.4</p> <p>上市公司股票因第 9.8.1 条第一款第（一）项规定情形被实施其他风险警示的，在被实施其他风险警示期间，公司应当至少每月披露 1 次提示性公告，披露资金占用或违规担保的解决进展情况。</p>
<p>9.8.4</p> <p>上市公司股票因第 9.8.1 条第（二）项至第（五）项规定情形被实施其他风险警示的，在被实施其他风险警示期间，公司应当至少每月发布 1 次提示性公告，分阶段披露涉及事项的解决进展情况。</p>	<p>9.8.5</p> <p>上市公司股票因第 9.8.1 条第一款第（二）项至第（五）项规定情形被实施其他风险警示的，在被实施其他风险警示期间，公司应当至少每月披露 1 次提示性公告，分阶段披露涉及事项的解决进展情况。</p>
<p>9.8.5</p> <p>上市公司股票因第 9.8.1 条第（一）项规定情形被实施其他风险警示后，相关情形已完全消除的，公司应当及时公告，并可以向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示。</p> <p>公司关联人资金占用情形已完全消除，向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示的，应当提交会计师事务所出具的专项审核报告等文件。</p> <p>公司违规担保情形已完全消除，向本所申请撤销对其股票实</p>	<p>9.8.6</p> <p>上市公司股票因第 9.8.1 条第一款第（一）项规定情形被实施其他风险警示后，相关情形已完全消除的，公司应当及时公告，并可以向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示。</p> <p>公司关联人资金占用情形已完全消除，向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示的，应当提交会计师事务所出具的专项核查意见等文件。</p> <p>公司违规担保情形已完全消除，向本所申请撤销对其股票实施</p>

<p>施的其他风险警示的，应当提交律师事务所出具的法律意见书。</p>	<p>的其他风险警示的，应当提交律师事务所出具的法律意见书。</p>
<p>9.8.6</p> <p>上市公司股票因第 9.8.1 条第（二）项至第（七）项规定情形被实施其他风险警示后，相关情形已完全消除的，公司应当及时公告，并可以向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示。</p> <p>公司股票因第 9.8.1 条第（三）项规定情形被实施其他风险警示后，公司内部控制缺陷整改完成，内控有效运行，向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示的，应当提交会计师事务所对其最近一年内部控制出具的标准无保留意见的审计报告等文件。</p> <p>公司股票因第 9.8.1 条第（六）项规定情形被实施其他风险警示后，公司最近一年经审计的财务报告显示，其扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为正值或者持续经营能力不确定性已消除，向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示的，应当提交会计师事务所出具的最近一年审计报告等文件。</p>	<p>9.8.7</p> <p>上市公司股票因第 9.8.1 条第一款第（二）项至第（六）项、第（九）项规定情形被实施其他风险警示后，相关情形已完全消除的，公司应当及时公告，并可以向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示。</p> <p>公司股票因第 9.8.1 条第一款第（三）项规定情形被实施其他风险警示后，公司内部控制缺陷整改完成，内控有效运行，向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示的，应当披露会计师事务所对其最近一个会计年度财务报告出具的标准无保留意见的内部控制审计报告。公司进行破产重整、重组上市或者重大资产重组，按照相关规定无法披露财务报告内部控制审计报告的，公司股票继续实施其他风险警示，直至披露下一个会计年度财务报告内部控制审计报告后，按照本节相关规定执行。</p> <p>公司股票因第 9.8.1 条第一款第（六）项规定情形被实施其他风险警示后，公司最近一年经审计的财务报告显示，其扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为正值或者持续经营能力不确定性已消除，向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示的，应当提交会计师事务所出具的最近一年审计报告等文件。</p> <p>公司股票因第 9.8.1 条第一款第（八）项规定情形被实施其他</p>

风险警示后，经股东大会审议通过的年度利润分配方案表明第 9.8.1 条第一款第（八）项规定的情形已消除，公司最近一个会计年度净利润为正值，且经股东大会审议通过的年度利润分配方案显示当年现金分红金额不低于当年净利润 30%的，公司应当及时公告，并可以向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示。

9.8.8

上市公司股票因第 9.8.1 条第一款第（七）项规定情形被实施其他风险警示后，同时符合下列条件的，可以向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示并披露：

（一）中国证监会作出行政处罚决定书已满 12 个月；

（二）公司已就行政处罚决定所涉事项对相应年度财务会计报告进行追溯重述。

公司向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示时，如已被提起证券虚假陈述诉讼，公司应当就投资者索赔事项充分计提预计负债，及时披露相关事项进展并提示风险。

公司在股票被实施其他风险警示期间，收到中国证监会行政处罚决定书或者结案通知书，显示未触及第 9.8.1 条第一款第（七）项规定情形，应当及时公告，并可以向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示。

<p>9.8.8</p> <p>上市公司向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示,应当同时作出公告。</p> <p>本所于收到公司申请后 10 个交易日内,根据实际情况,决定是否撤销对其股票实施的其他风险警示。</p>	<p>9.8.10</p> <p>上市公司向本所申请撤销对其股票实施的其他风险警示,应当同时作出公告。</p> <p>本所于收到公司申请后 15 个交易日内,根据实际情况,决定是否撤销对其股票实施的其他风险警示。</p>
<p>--</p>	<p>9.8.13</p> <p>上市公司以现金为对价,采用要约方式、集中竞价方式回购股份并注销的,纳入本节所称现金分红金额。</p>

对话

DIALOGUE

资本市场业务的挑战与机遇

——对话植德合伙人 杜莉莉

采编 植德合伙人 王月鹏

Q1: 我们知道，您已经有将近 20 年的资本市场执业经历，结合您的经历，能否谈一下您对资本市场业务的理解？

我毕业后是先从事了涉外知识产权的业务，工作两年以后，因为一位好朋友也可以说是领路人，机缘巧合接触到了资本市场业务，从此就在资本市场业务领域工作至今。其实时机还蛮重要的，也可以说是很幸运，当时正好赶上中国资本市场高速发展的时期，2009 年创业板开板，2010 年-2020 年是中国资本市场高速发展的黄金十年，不仅是 IPO 业务，上市公司并购重组业务也非常繁荣。很荣幸的说，在这黄金十年，我们这一批资本市场业务领域

的律师有机会参与了很多企业上市项目和并购重组交易，是伴随着中国民营企业的发展起来而成长起来的，也是企业价值提升的参与者和推动者。关于资本市场业务，很多人会觉得资本市场律师就是按照法律法规写上市法律意见书的，但实际资本市场业务不是单纯的 IPO 业务，因为客户所处的阶段和需求不同，资本市场业务也是多元化的。那我理解资本市场的业务是全链条的，比如企业在准备上市的启动阶段，需要律师开展法律尽职调查，光法律尽职调查就已经涉及企业运行的方方面面，包括历史沿革、股权结构、公司治理、房屋土地等各类资产及知识产权、业务资质的



杜莉莉 合伙人（资本市场、投融资并购）

杜莉莉律师的主要执业领域为投融资、并购重组和资本市场，拥有十多年的丰富执业经验，行业涵盖 TMT、生物医药与健康、教育培训、高端制造、国防军工、零售与消费、新能源、文体体育等。

合规性、人力资源、债权债务、外商投资、外汇管制等等。此外，公司准备上市过程中还涉及对外融资、股改/企业改制、股权激励以及种种事项，那就要求资本市场律师不仅要懂上市的相关规定，还要懂企业运行当中涉及的各方面的法律规定及政策，还要理解企业的业务及商业逻辑。等到企业上市后，还会涉及上市公司规范运作、上市公司再融资、并购重组、股份减持、上市公司出售控制权等方面。因此我理解资本市场业务并不是单纯的上市业务，而且要链接到企业的全生命周期。

另外，我个人理解资本市场业务和一般争议解决的法律服务有很大的区别，争议解决是解决客户亟待解决的问题，因为冲突矛盾已经存在，所以法律服务的效果是立竿见影的；但是资本市场这类非诉法律服务的效果和作用不是立马显现的，它更多是合规性、预防性的，是需要时间验证的。可以说资本市场业务领域的律师更像是幕后工作者，比如诉讼律师是站在前台对抗争议对方的，而资本市场业务领域的非诉律师很多是在后面为客户提供支持的。我们不会站在聚光灯下，但是这种支持和价值，随着时间推移，客户是能够看到和认可的。

Q2：您认为，对于新进入资本市场业务的律师来说，应该注意哪些问题？

现在在就业市场上，资本市场业务领域好像不像以前那么受毕业生欢迎，因为资本市场业务的标签是经常出差加班、比较辛

苦，加上资本市场业务放缓，更多人会更倾向于选择争议解决、知识产权等领域。

植德的资本市场部门在选人、用人时就严格挑选真正认可植德文化的人，要将律师职业视为真正的职业追求，以专业的态度做事，不怕坐冷板凳，愿意一直充满热情地在一线工作。

首先，选择做资本市场律师，不要认为是没有办法、找不到工作才选择资本市场律师，那这个初衷就错了。所以我们招聘年轻律师，首先就要求需要对资本市场业务有兴趣有热情，愿意做这个事情，而且持之以恒做一件事情不会觉得枯燥，后续成功是顺势而为、水到渠成的副产品。因为律师这个职业的特点就决定，律师不可能不加班，因为客户可能会有比较急切的需求，资本市场业务的特点也是强监管，核查工作需要非常细致，那工作量就会比较大。如果你选择做资本市场律师这份工作，出差也烦，做很多琐碎的工作也烦，每天工作都产生很多负面情绪，那就没有必要了。

其次，我们要求要以专业的态度做事。通常我们说的专业，是知识和经验方面的专业，但我们强调资本市场律师的专业，不限于前者，还包括能力和态度方面的专业，或者用时髦的话说是要具备情商和逆商。首先，我认为以专业的态度做事，专业知识是最基础的，但是要超越我们一般所说的业务领域的专业，达到做事专业，这就涉及方方面面，包括但不限于着装专业、用语专业、态度专业，可以细微到写一封很专业的邮件，包括文件字体、格式、签

名,不能有错别字等等。我初入资本市场,带我的律师就告诉我,我们团队每个人写的东西、做出来的文件、对外发送时都要让客户感觉是一个人写的,大家的标准是统一的。另外能力和态度的专业,需要资本市场律师想在客户前面,并且要用商业的思维去分析和解决法律问题,而且要善于沟通和及时响应。两个“专业”结合起来,才能成为真正合格的资本市场律师。尤其是现在人工智能高速发展的时代,对于原有的专业 and 知识和经验也带来了冲击,硅基生物会高速吸收知识和经验,而且不需要休息,而人是需要休息的,所以这个时候人的能力和态度就显得更为重要。这也是我们和客户建立信任的关键通道。我本人是没有任何资源背景成长起来的律师,就是靠自己的专业、靠真诚认真负责赢得客户的信赖。

再次,我们说不怕做冷板凳,其实就是强调延迟满足和长期主义。如前面所说,资本市场业务不是立竿见影、即时见效的法律业务,是需要时间和周期的。现在市场真的是焦虑,然后各种媒体发布的内容也加剧了这种焦虑。资本市场一个项目做了好几年没有上市甚至撤回了,大家都焦虑付出没有回报,但回报这个东西很难讲,回报快的东西很多是不长久的。而且大家在自己的岗位上不要有螺丝钉心理,否则一直只能做基础业务,你的带教律师也不会放心将事情交给你,成长速度自然受限。其实选择做这个行业就不用太纠结,每一个阶段都不是浪费的,不管是一直从事资本市场业务,还是选择其他领域,资本市场的业务经历都是非常有帮助的。大家就

是踏踏实实做好手上的事情,没有一件事情是白做的。

Q3: 国务院在 2024 年 4 月 4 日发布了《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》(“国九条”),中国证监会及证券交易所也相继发布了一系列配套制度,国九条对 IPO、上市公司监管、中介机构执业都提出了更高的要求。在此背景下,您对上市公司及拟上市公司、律师执业方面,都有哪些看法、观点或建议?

国九条的发布,无论对拟上市公司、上市公司还是资本市场各中介机构的要求都提高了,原本很多申报项目都停滞或延后了。这些政策的发布长期来看对中国资本市场的发展肯定是有利的,但肯定有阵痛。在此背景之下,我们会协助我们的拟上市和上市公司客户适应和满足新的规定和规范要求。

现在 IPO 是收紧和降速了,对资本市场律师的冲击其实是挺大的,大家都担心会不会都没有业务做了。但其实资本市场业务是非常多元的, IPO 业务之外还有很多其他的业务需求。比如说,国九条鼓励上市公司进行并购重组,而根据经济规律,企业也不可能只靠内生式发展实现增长,而需要靠并购重组。那并购重组也不是原来无序的高杠杆高估值的泥沙俱下的重组,更多将转向理性合理的产业链上下游的重组,包括跨境并购。客户的要求也会随之升级,对律师的要求会更复合,要求律师既熟悉资本市场的相关规则,又能够提供

整合性资源的能力，既需要靠谱的法律服务，又需要律师协助客户实现商业目的。所以，在这种情况下，具有整合资源能力的律师事务所，能够给客户 provide 综合性的法律服务的律师就会受到客户的青睐，而植德的资本市场律师们就具备这些能力。同时，国九条对上市公司的要求提高了，上市公司的需求也会变化，比如有些上市公司的创始人因为各种原因希望出售控制

权，有些上市公司需要更多合规服务，那也给资本市场律师增加了业务机会。

资本市场律师一向是最有定力的，我们善于陪伴客户一路成长，所以在当前形势下更要有耐心，积极开拓市场是一方面，珍惜和照顾好现有合作客户的需求也是非常重要的，不能辜负每个客户的信任。

（完）

执行主编 | 姜涛

责任编辑 | 孙冬松 徐新 王月鹏

北京

东城区北京来福士
办公楼12层
电话: 010-56500900
传真: 010-56500999
邮编: 100007

上海

徐家汇中心三期A座办
公楼27层 (THREE itc)
电话: 021-52533500
传真: 021-52533599
邮编: 200051

深圳

南山区科园南路2666
中国华润大厦9层
电话: 0755-33257500
传真: 0755-33257555
邮编: 518052

武汉

江岸区中山大道1505
企业天地1号45层
电话: 027-82772772
传真: 027-82772773
邮编: 430014

杭州

西湖区双龙街99号
三深商务大厦G幢6层
电话: 0571-86776616
传真: 0571-86776616
邮编: 310012

成都

武侯区人民南路
来福士T1办公楼2804
电话: 028-82360000
邮编: 610044

青岛

崂山区香岭路1号资源
博雅广场4号楼10层
电话: 0532-83888339
邮编: 266000

广州

天河区珠江新城珠江东
路6号广州周大福金融
中心17层1701单元
电话: 020-38566666
邮编: 510623

海口

龙华区国贸大道
帝国大厦B座5楼512
邮编: 570125

香港

中环康乐广场1号
怡和大厦33楼3310
电话: 852-22532700
传真: 852-28869282
邮编: 510000