

# 我国创业板退市制度的法律探析

厦门大学法学院 陈晓奇

**摘要:** 创业板退市制度对于发挥创业板优胜劣汰、资源配置作用有着重大意义。但是目前我国创业板退市制度仍然存在极大的缺陷,退市标准、退市程序以及对投资者的保护机制都不够健全。因此应当将创业板退市制度更好地纳入法律体系,完善我国的创业板退市制度。

**关键词:** 创业板 退市 上市公司

2009年10月30日,创业板在深圳证券交易所正式成立。其后,创业板在支持战略性新兴产业的发展、完善金融支持科技发展机制等方面的积极作用日益显现。现今创业板市场已经和沪深主板、中小板和代办股份转让系统市场并行成为我国多层次资本市场的重要组成部分。

退市是创业板运作过程的一部分,起着非常重要的作用。首先,有利于防范风险,规范上市公司的运作。其次,起到优胜劣汰、引导资源合理配置的作用。再次,还可促使市场的投资理念和行为趋向理智,保护投资者的正当权益。

## ►► 一、我国创业板退市制度的缺陷

退市制度主要包括退市主体、标准、程序、监管和救济等一系列规定。目前,我国创业板退市制度的相关规定主要体现于《深圳证券交易所创业板股票上市规则》,但尚存诸多缺陷。

### (一) 退市标准有待健全

我国创业板退市标准实行的是“多元标准”,其中存在诸多问题。

1. 缺乏体现公司内部治理和风险控制的标准。没有将海外创业板普遍采用的“市值”、“股价”、“股权分布”、“公司治理”等指标要求纳入。这些侧重于内部治理结构标准的缺失,易出现公司管理机制混乱但无需退市的情况。

2. 有些标准可操作性不强。如,“连续120个交易日累计成交量低于100万股”这一标准只涉及到交易的流量,无其他限定因素,上市公司只需通过虚假交易就可解决此问题。操作性不强使得某些标准形同虚设,对于一些效益不好的上市公司起不到应有的约束作用。

### (二) 退市程序存在缺陷

1. 退市程序有待精简。我国创业板股退市沿袭了主板的缓冲机制,包括风险警示、暂停上市、恢复上市、终止上市、复核等多个环节,各个环节还设置了相应的宽限期,有可能再现主板市场部分公司退市一拖再拖的现象。

缓冲使一些已不符合上市条件的公司长期不退出,为借“壳”炒作提供了机会,容易导致股票市场机制的紊乱。

2. 转市制度缺失。加拿大、美国等国家都允许创业板上市公司发展成熟之后转移到主板,但是我国目前并没有关于转市的相关规定,此为一缺憾。

### (三) 投资者权益保护机制缺失

1. 对投资者权益保护不足,司法救济制度缺失。对于选择退市之后不进入代办股份转让系统的公司,缺乏权属登记、转让等后续规定,这些法律空白易造成退市后便不再对投资者承担责任的现象。

2. 对投资者风险意识教育不强。从首次创业板上市的八家企业的表现来看,首日的涨幅均值为129.86%,换手率为69.61%,之后就是连续性暴跌走势。这体现了我国投资者投资的盲目性,原因在于风险教育机制不够完善。

## ►► 二、完善我国创业板退出机制的法律构想

### (一) 健全创业板退市标准,加强可操作性

借鉴纳斯达克,我国创业板退市标准应当更加广泛和细化,除了安全性和流动性指标,还应该加强对创业板上市公司收益性以及内部治理机制的要求,如增加收入增长水平、股东资格等标准。这些标准能动态地体现经营状况,使经营不善的公司尽快退出创业板。

### (二) 建立多层次的资本市场体系,完善退市系列措施

#### 1. 完善退市程序的相关法律规定

有学者认为,如果是出于风险预警的目的,已经存在的风险预警机制足以担当此任。“壳”在市场上停留的时间愈长,炒作行为也愈多,为了减少对“壳”资源的不合理使用,应当尽量减少暂停上市的适用情形。

#### 2. 建立转市机制

证监会可制定转市的实施细则,对程序、条件等方面都作出细致的规定。转市制度的确立可以免去创业板上市公司需要退市后重新申请进入主板市场的繁琐程序,也有利于拓宽融资渠道。

#### 3. 创立场外市场

我国场外市场可以建立于深交所,并形成独立的组织和运作规则,建立市场监察制度,对涨跌幅和交易波动进行更加严格的限制。场外市场的繁荣可以释放退市的风险,使投资者有自由的空间来处理所持上市公司退市的风险。

### (三) 建立投资者保护和司法救济机制

证监会应制定针对投资者受损后的实施细则或司法解释,落实对投资者正当权益的司法救济。如将对公司退市后的权属登记、高管的追责纳入法律体系,建立完善的赔偿制度,维护投资者正当权益。

做好风险教育工作。事先对投资者进行风险教育,使其充分了解证券市场“买者自负”的运行规则,增强其心理风险。

## ►► 三、结语

我国创业板很多制度都亟待健全和完善,尤其是退市制度存在重大的缺失。我国立法还应承担更多的责任,借鉴国外创业板市场和我国主板的经验和教训,应制定专门的创业板退市法律法规,完善我国创业板的退市机制,提高创业板的运营效率,充分其发挥资本配置的功能。

### 参考文献:

- [1] 贾壮,《尚福林:积极探索创业板退市制度》,证券时报,2011年1月10日
- [2] 陈杰,《海外创业板退市制度分析及对我国的借鉴与启示》,武汉金融,2009年第10期
- [3] 王晓国,《创业板上市公司退市制度安排与制度完善》,中国金融,2010年第16期
- [4] 何雁明,《中国二板市场的结构与流动性管理》,证券市场导报,2000年第10期
- [5] 杨东清、曾祥欣,《试析创业板退市的法律监管》,金卡工程,2010年第6期
- [6] 肖雄伟,《创业板市场需构建好退市制度》,河北金融,2009年第3期
- [7] 张德富、王昌锐,《中美上市公司退市机制的比较与分析》,投资与证券,2003年第5期
- [8] 王炳,《论二板市场退出机制的法律建构》,当代法学,2002年第10期
- [9] 张育军,《深交所新使命—创业板市场的探索》,中国金融出版社,2005年版,第236-237页

(责任编辑:王平勇)