

关于“一元退市公司”投资者 权益保护工作的思考

——以中弘股份为例

叶锦伟* 杨柳** 马鸣***

摘要:上市公司退市制度是资本市场把好“出口关”的基础性制度,对于优化资源配置,形成合理的定价体系,促进优胜劣汰发挥着重要作用。在实践中,与上市公司退市制度相匹配的各项投资者保护机制尚不完善。2019年12月28日经全国人民代表大会常务委员会审议通过的新《证券法》明确增设投资者保护专章,进一步强化了资本市场投资者保护工作。本文以全国第一家“一元退市公司”为切入点,通过分析当前上市公司“一元退市机制”运行现状与存在问题,结合新《证券法》精神和一线工作经验,对如何创新、完善我国上市公司退市投资者保护机制提出相关意见建议,旨在促进资本市场不断优化资源配置,并能持续、健康发展。

关键词:上市公司 一元退市 投资者保护

退市制度,是资本市场新陈代谢机制的重要组成部分。习近平总书记指出:要建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,完善资本市场基础性制度,把市场入口和市场出口两道关。上市公司退市制度是资本市场把好“出口关”的基础性制度,对于优化资源配置,形成合理的定价体系,促进优胜劣汰发挥着重要作用。目前,我国资本市场经过多年探索实践已经形成了多元化退市指标体系和相对稳定的退市机制。但无论从上市公司实际状况来看,还是与成熟市场相比,我国退市法律法

* 安徽证监局党委书记、局长。

** 安徽证监局投资者保护工作处处长。

*** 安徽证监局投资者保护工作处主任科员。

规及配套制度还不够完备,退市公司数量较少,与退市制度相匹配的各项投资者保护机制尚不完善。2019年12月28日经全国人民代表大会常务委员会审议通过的新《证券法》明确增设投资者保护专章,进一步强化了资本市场投资者保护工作。为此,笔者结合新《证券法》精神,以中弘股份为例对“一元退市公司”投资者权益保护问题进行了研究。

一、中弘股份退市工作的积极意义和有效做法

(一) 严格落实退市制度,净化市场环境

2014年《证券法》第56条规定了上市公司终止上市交易由证券交易所决定的几种情形。《深圳证券交易所股票上市规则》第十四章第四节第18条规定,在深圳证券交易所发行A股股票的上市公司,通过交易所交易系统连续20个交易日(不含公司股票全天停牌的交易日)的每日股票收盘价均低于股票面值的,应当强制终止上市。中弘股份因收盘股价连续20个交易日低于股票面值,成为沪深两大证券交易所2012年引入“一元退市规则”以来首次因该市场化规则退市的公司。在证监会的统一部署和指导下,依法依规对触及退市条件的公司予以退市,为推进退市工作市场化、法治化、常态化,净化市场环境提供了经验借鉴。

(二) 强化风险提示,提升投资者保护实效

在退市过程中,深圳证券交易所充分揭示上市公司退市风险,要求上市公司持续披露退市风险公告并就相关情况做好风险提示,为中小投资者提供明确预期。安徽证监局牢牢扛起监管责任,及时摸排公司实际情况,掌握其债务和对外担保风险,督导公司及时公告,提示投资者关注风险。

(三) 重视舆情监控,做好预期管理

在退市期间,深圳证券交易所全面监控公司动态、舆情、交易和其他事项,加强专项舆情监测处置,协调有关媒体,做好舆情引导。安徽证监局安排专人监测中弘股份有关动态,就有关公司实际控制人出逃、加多宝否认与公司重组等媒体报道事项,督导公司及时做好核实和澄清工作,避免投资者因信息不对称炒作该股票而遭受损失。同时,充分利用好退市整理期时间窗口,引导投资者合理处置公司股份。

(四) 认真做好诉求处理工作,维护投资者合法权益

在退市期间,安徽证监局高度重视中弘股份投资者诉求处理工作,全面梳理公司

退市风险点,制定风险防范和处置预案,将维护市场稳健运行和防范化解重点风险放在突出重要位置,切实发挥服务窗口作用,努力将矛盾化解在源头。一是组织相关业务处室研究处置应急预案,并要求接访人员做好投资者情绪安抚工作。二是督促公司主动做好投资者关系管理工作,做好“12386”热线诉求处理工作,及时研判、跟踪督办、妥善处理。三是对有关投资者诉求逐一反馈,引导投资者通过合法途径理性维权。四是就获悉投资者可能发生的非理性维权事项,及时撰写风险处置情况专报,提前做好风险处置应对工作。

二、中弘股份退市后有关情况

根据中国证监会《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》的规定,强制退市公司股票应当统一在全国中小企业股份转让系统设立的专门层次挂牌转让。中弘股份股票在终止上市后,公司所发行的股份应当进入全国中小企业股份转让系统进行挂牌转让。

中弘股份在退市后,深圳证券交易所指定海通证券作为公司退市工作的主办券商。中弘股份于2019年3月6日取得全国股转公司出具的《关于中弘控股股份有限公司股份登记托管的函》及《关于同意中弘控股股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》,但鉴于公司部分股东的账户托管单元较多,且存在较多质押冻结、司法冻结及轮候冻结的情形,导致公司的股份初始登记工作未能如期办理,中弘股份于2019年3月7日在股转公司披露了《延期挂牌的风险提示公告》,预定2019年4月11日挂牌。

2019年4月10日中弘股份再次披露了《再次延期挂牌的风险提示公告》,公司股份初始登记工作已经办理完毕,但相关准备工作尚未完成,故公司股份无法于原定的2019年4月11日开始在股转系统挂牌转让。关于公司股份开始在股转系统挂牌转让的具体时间待定。

2019年12月5日中弘股份发布《股票转让公告》,于2019年12月6日起在全国中小企业股份转让系统挂牌交易,股票简称为“中弘1”,股票代码为400071。

三、当前中弘股份投资者权益保护存在的问题

(一)从监管角度来看

1. 无法形成退市合力

上市公司退市相关法规制度、司法保障等有赖于立法、司法等机关的支持,仅靠监管部门难以完成。监管部门、地方政府等在处理涉及上市公司退市问题时,都面对巨大的维稳压力。目前,国内集体诉讼制度尚未明确,新《证券法》未对退市制度作出调整,仍由证券交易所按照业务规则终止公司上市交易。尽管证券交易所几次修改完善了上市规则的退市条款,并列明了中小投资者保护的内容,但没有建立相关司法配套保障体系,中小投资者保护的条款难以真正发挥作用。

2. 退市公司后转板衔接制度供给不足

中弘股份在退市后,公司某股东为招商财富资产管理有限公司的公募基金,拟在挂牌后进行减持,据我们向主办券商海通证券及证监会非公众公司监管部了解,公司延期挂牌的主要原因就是该股东为公募基金,但公司退市后是否需要适用《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》尚不明确,反映出退市公司转办衔接方面存在不足之处。

3. “一元退市”规则缺乏配套制度

证监会发布的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》对于主动退市和强制退市均有相关安排,对主动退市的公司侧重于对异议股东的保护措施,对强制退市的公司则侧重于相关责任主体的民事赔偿责任。但是对于类似中弘股份这类通过市场化手段,股价连续 20 日低于面值而强制退市的公司,现有法律法规均未对此类退市公司投资者权益如何保障作出明确安排,“一元退市”规则缺乏必要的配套制度。

4. 公司管理层不重视中小投资者权益保护

在公司退市后,部分经营管理层人员并未更换,从某种程度上来说,正是这些管理人员的管理不善,才导致公司进入退市程序。在公司退市后,未见公司有关经营管理层就中小股东权益保护问题召开会议提出解决方案,这在一定程度上形成了对中小股东权益的漠视。

(二)从投资者角度来看

1. 交易权得不到保障

中弘股份股票终止上市后仍然属于公众有限公司,应当遵守我国《公司法》等有关规定,切实履行、承担起公众公司的相关义务与社会责任。公司股东、债权人依法享有的各项权利并不会因为公司股票的上市地位发生变化而有所改变。但是目前由于公司在深圳证券交易所退市后长达8个月未能在股转公司挂牌,导致公司股东无法交易自身所持股份,交易权行使受到影响,投资者的股东权利未能得到充分保障。

2. 投票权无法有效行使

2019年6月24日中弘股份披露了关于签署《重组合作框架意向书》的公告,其与中金资本运营有限公司、中国华融海外投资控股有限公司签署重组框架协议。重组事项如有明确计划,需召开股东大会审议,但网络投票系统需要在股转系统中进行,中弘股份退市后长期未挂牌,使股东投票权无法便捷行使。

3. 股东利益得不到保障

公司退市后仍是公众公司,中小投资者权益是否有保障归根到底要看公司是否具有持续经营能力,公司作为房地产开发企业,因资金链断裂,在建地产项目基本处于停工状态,资产无法盘活,大量债务实质性违约,被多家债权人起诉至法院,多个公司账户被冻结,即使是发放员工工资也存在困难。在公司退市后,部分中小股东频繁致电我局表达“血本无归”的焦虑,退市后公司成为普通股份公司,债权优先于股权,以中弘股份目前的情况来说,在债务纠纷得到化解之前,股东利益尤其是十数万中小股东利益几乎得不到保障。在舆情监控过程中,也发现中弘股份股吧、贴吧等网络论坛存在大量负面舆情。

4. 投资者寻求救济存在困难

尽管目前法院系统已全面推开立案登记制,但上市公司出现违法违规事项后造成投资者损失的,投资者维权时仍存在耗时长、成本高等困难。法院系统往往需要在证监会采取行政处罚之后才会介入投资者民事赔偿领域。而且在司法实践上,仅虚假信息披露造成的损失投资者可在行政处罚以后申请民事赔偿。对于在“一元退市”机制下退市公司造成的投资者损失,并无相应的保障安排,投资者无法得到便捷有效的司法救济。

四、有关意见建议

(一) 推动完善退市监管法律保障体系

证券监管部门在制定上市公司退市相关规范性文件时,应把“三公”原则贯穿立法工作全过程,着重强调保护投资者合法权益,持续规范退市程序。故笔者建议证监会尽快出台有关规定明确“一元退市”公司退市后投资者保护有关工作安排。新《证券法》于2020年3月1日正式实施,其中增加的投资者保护专章内容对于保护投资者各项权利进行了充分的法律保障,在下一步实施过程中还需要监管部门对有关制度加以细化和落实。新《证券法》明确授权证券交易所制定专门规则处理上市公司退市事宜,故建议考虑结合我国国情,在市场化强制退市机制中增加“自救期”等机制安排,持续加强上市公司退市机制舆论引导工作,加强正面宣传,引导投资者理性面对公司退市,减少负面舆情,防止各类矛盾升级演化。同时,还应加强对于上市公司董事、监事、高级管理人员的责任约束和日常教育,将保护中小投资者的理念深深植入上市公司董监高的心中,对于违法违规,侵害中小股东权益的上市公司有关人员给予坚决惩处。

(二) 搁置争议,保障投资者交易权和投票权

中弘股份在退市后,未按照规定期限在全国中小企业股份转让系统挂牌交易,严重影响了中小投资者交易权及投票权的行使。为保障投资者交易权和投票权,今后应当督促退市公司在规定时限内在全国中小企业股份转让系统挂牌交易,在遇到异议事项时先搁置争议,或者在退市处理期处理好争议问题,对于异议事项进行单独处理,让退市公司按照制度规定在股转公司挂牌,以保障投资者交易权和投票权。

(三) 充分发挥投保基金公司职能,考虑设立退市投资者保障基金

对于因长期经营不善或者因重大违法违规行为退市的公司,笔者建议明确大股东及实际控制人的经济责任,特别是因重大违法违规行为被强制退市的公司,在退市路径上,可以考虑一定比例的股份回购,以股份回购方式来补偿中小投资者损失,以使绝大多数投资者利益得到保障。在此基础上,充分发挥投资者保护基金公司职能,利用好投资者保护沉淀基金,将投保基金先行赔付制度常态化、制度化。另外,也建议设立退市投资者保障基金,按照上市公司投资者保护评价情况缴纳基金份额,当退市公司大股东及实际控制人无力赔偿投资者损失时,由退市投资者保障基金提供二

级市场中小投资者一定比例的赔偿金,将投资者合法权益保护落到实处。

(四) 充分发挥投服中心职能,探索退市公司持股行权有关工作

新《证券法》专设投资者保护专章,对投资者权利保护提供了充分的法律保障。根据新《证券法》授权,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)作为法定投资者保护机构对于损害投资者利益的行为,可以依法支持投资者提起诉讼,也可以为公司的利益以自己的名义向人民法院提起诉讼,持股比例和持股期限不受我国《公司法》规定的限制。投服中心因持股行权工作持有全国 A 股上市公司股票,公司在退市后,投服中心仍然是退市公司股东,应当充分履行投资者保护机构的功能职责,充分落实新《证券法》要求,探索退市公司持股行权有关做法,充分督促退市公司保护好中小股东知情权、交易权和投票权。

(五) 加强司法领域沟通协作,切实保障投资者求偿权

根据最高人民法院与证监会出台的《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》精神,人民法院与证券监管部门应当各自发挥专业优势,为解决证券领域诉讼问题建立良好平台。在上市公司监管领域,证券监管部门应充分利用该平台与司法部门加强协作,加强业务交流。对于涉众性行政处罚出台后,证券监管部门应当立即与人民法院沟通,让人民法院能充分解构出其中的法律关系以及应当适用的法律法规,充分利用好“示范判决”加“纠纷调解”机制。在退市“常态化”背景下,退市责任和后果不应主要由中小投资者承担,而应进一步加强对于退市公司大股东及实际控制人的追责和处罚力度。由此可见,通过落实新《证券法》要求,可以推动建立符合中国资本市场实际情况的“集团诉讼”机制,统筹处理公司出现风险甚至退市后的投资者权益保护事项。