

新证券法施行在即 沪深两市严把退市“出口关”

◎记者 祁豆豆 ◎编辑 祝建华

2020年3月1日，新证券法将正式施行，以注册制改革为首的证券市场各项基础性制度运行将迎来全面优化完善。作为推动资本市场优胜劣汰的重要机制，退市制度也在新证券法中被赋予了新使命、新方向。

新证券法不再对退市作出具体规定，原证券法第55条和56条所规定的股票暂停上市和终止上市规则相应删除，新增第48条规定，将股票终止上市情形由交易所的业务规则规定。

尽管新证券法将于3月1日正式施行，但是伴随年报披露大幕拉开，相关上市公司退市事项不免要提上日程，而处于新旧证券法过渡期，上市公司触发相关退市指标，应该如何适应规则，这一问题也引起部分上市公司和投资者关注。近日，上证报采访了多位法学专家，为上市公司划清了特殊时期退市制度运行的边界，目前在沪深两所业务规则尚未修改的情形下，触发暂停上市情形的公司仍然需要适用相关规则，由证券交易所按照其业务规则处理。

沪深退市规则暂无变动

据了解，由于新证券法删除了暂停上市内容，目前市场上部分人士对交易所现行暂停上市业务规则是否依然适用有所疑问。

不过，记者咨询的多法律专家则认为，本次修法仅仅是新证券法不再对退市相关内容作出具体规定，将规则制定交由交易所业务规则安排，这充分表明尊重市场的立法理念。但这并不意味着交易所现行有关暂停上市等退市业务规则即行失效。相反，各市场主体仍然应当按照现行业务规则执行退市工作，避免出现制度真空。

专家进一步表示，未来沪深交易所可以依据新证券法对退市制度进行改革，但需要新的业务规则出台之后方能适用。

有法学教授也认为，新证券法废除暂停上市规则彰显了未来退市制度改革的方向。从目前的修法态度来看，未来终止上市的具体情形等将直接交由交易所的业务规则来决定。因此，对于暂停上市而言，未来其是否废除、具体适用情形等事项也应当由证券交易所业务规则决定。

目前来看，在沪深两所业务规则尚未修改的情形下，触发暂停上市情形的公司仍然需要适用相关规则，由证券交易所按



照其业务规则处理。不过，“过渡期”应该不会太长。新法的出台为交易所推进退市制度进一步改革打开了空间，据了解，沪深交易所也在抓紧研究，也会与新证券法相适应的退市规则不久也会与市场见面。

部分公司发出暂停上市预警

从实践来看，自新证券法发布以来，沪深两市已有不少公司陆续就其股票存在的暂停上市风险进行了风险提示。就公司群体而言，ST家族的日子普遍不好过，沪市的*ST信威、*ST华源、*ST中孚、*ST工新、*ST金山，以及深市的*ST盐湖、*ST盈方、*ST巴士、*ST欧浦纷纷打响暂停上市的“警报”。

1月8日，*ST信威发布业绩预告预计亏损及股票被暂停上市风险提示公告，公司预计2019年度业绩亏损。如果公司2019年度经审计的归属于上市公司股东的净利润仍为负值，或公司2019年度仍被审计机构出具无法表示意见或者否定意见的审计报告，公司股票可能被上交所暂停上市。

在此之前，公司已连续两年净利润为负值，2018年度被致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具了无法表示意见的审计

报告，公司股票于2019年4月30日被实施退市风险警示，公司简称由信威集团变身*ST信威。

*ST盐湖最近有点忙。由于不良资产处置形成亏损达到400多亿元，公司预计2019年全年亏损432亿元至472亿元。鉴于公司此前已连续两年亏损，若2019年最终经审计的净利润为负，公司将暂停上市。

为此，*ST盐湖试图断臂求生为保壳奋力一搏。剥离亏损资产是公司保壳的重要一步，在连续公开拍卖无望的情况下，青海国资终施以援手，甩掉“包袱”的*ST盐湖有望轻装上阵。1月17日，公司重整计划草案在债权人会议上获通过，重整后剥离锂板块，公司业务重心将重回钾、锂资源的开发利用。如果公司顺利完成重整，将有助于改善公司资产负债结构；若重整失败，公司将存在被西宁中院宣告破产的风险，公司股票也将面临被终止上市的风险。

与主板、中小板通过实施“*ST”提示退市风险不同，创业板通过上市公司信息披露的方式向投资者提示退市风险，要求存在退市风险的公司每周披露一次退市风险提示公告，并不对证券简称增加特殊

标识，也不调整股票涨跌幅。公司一旦触及暂停或终止上市标准的，将直接被暂停或终止上市。

近日，华谊嘉信、盛运环保和文化长城纷纷发布可能被暂停上市的风险提示。其中，盛运环保不仅可能因2019年度净资产为负而被暂停上市，公司或许还面临重整失败、宣告破产后，被终止上市的风险。

综上所述，在交易所新退市业务规则出台以前，交易所现行的暂停上市、终止上市等相关业务规则规定仍然有效，触发相关规则情形的股票将按照规则被暂停上市、终止上市。

2012年至今，退市制度历经三轮改革，基本确定了市场化、法治化的退市原则和方向，其背后的核心理念就是把好市场的“出口关”，真正建立起优胜劣汰的市场机制。

在退市机制常态化和市场化背景下，市场各方应当做好新证券法实施后的制度适应和监管适应，沪深交易所也将切实担起退市主体责任，严把退市“出口关”、坚持“有一家退一家”的监管态度，维护退市制度的严肃性和权威性。

■“试”出注册制

压实压严中介机构责任 夯实注册制运行基础

◎记者 祁豆豆 ◎编辑 祝建华

在科创板试点注册制改革中，发行上市条件做“减法”，中介机构归位尽责制度则需要做“加法”，促进中介机构事前主动把关，主动去落实自己的责任。注册制下，中介机构肩负着核查验证的把关责任，重点从真实性、准确性和完整性方面将发行人的信息披露内容“核清楚”。

《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》对科创板试点注册制下，中介机构责任作了进一步重构，明确保荐人要对发行人的申请文件和信息披露资料进行全面检查，验证证券服务机构及其从业人员要对本专业相关的业务事项履行特别注意义务，加大对负有责任中介机构的处罚力度。

注册制下压实压严中介机构责任，具体来说包括三个层次的要求：一是“不说假话不做假账”，这是“红线”要求，否则要承担欺诈骗发行等相关的法律责任；二是做好本职工作，力求招股书，达到基本的

质量要求，对审核问询的回复达到应有要求；三是提高执业质量，提高招股说明书等信息披露文件的针对性、有效性，包括财务数据结论的客观性、公允性。

从实践来看，此次科创板试点注册制改革中，建立了压实中介机构责任的有效机制，创新性地探索开展现场督导，受理阶段即要求保荐机构报送工作底稿和验证版招股说明书供监管备查，避免保荐机构“先上车后补票”，督促保荐机构在审核前切实履行尽职责任，强调中介机构归位尽责的理念，探索开展了面向保荐机构的现场督导。

现场督导作为注册制下现场检查的形式之一，突出问题导向和效率，针对重要信息披露不清晰、核查证据不充分等问题展开，现场工作一般在两周内完成。目前已提请对17个项目开展现场督导，分别有3家在现场督导启动前，6家经过现场督导后主动撤回发行上市申请，充分显示了现场督导的有效性和威慑力。

同时，交易所及时采取监管措施，严

格依规惩戒中介机构违规行为，针对中介机构申报材料及回复中的执业质量问题，及时采取谈话提醒、出具监管工作函等工作措施，抓早抓小，防止“小病变大病”。

据记者了解，发行上市审核工作启动以来，上交所已采取50余次约见问询、谈话提醒，出具监管工作函等工作措施，对8家保荐机构、4名保荐代表人出具监管工作函，督促中介机构提高执业质量。对于审核中发现的违规行为，无论其是否撤回申请，均依据相关事实和规则及时予以惩处，并通过交易所网站向市场公开。截至目前，已对1家保荐机构采取书面警示的监管措施，对2名保荐代表人实行通报批评的纪律处分，对6名保荐代表人予以监管警示。

整体来看，目前科创板初步形成了与注册制相适应的市场主体责任配置，市场主体归位尽责已有较为明确的制度基础。通过规则明确区分保荐机构及不同证券服务机构的核查责任和法律责任，在事后惩戒中严格区分不同主体责

任并依规处理。

同时，科创板也初步建立了中介机构责任的约束机制，中介机构扮演好“看门人”的意识在逐步增强。通过有效、及时的监管工作或处分措施，对未能勤勉履职或违规的中介机构予以提醒、督促，在引导培育勤勉尽责的行业文化中发挥了推动作用。例如，对中金公司实施科创板首单书面警示监管措施后，公司内部全面加强质控，配合工作，严格按照规定履行内核程序，对向交易所提交的文件进行严格的审核把关。

事实上，前期的改革实践探索也为后续进一步压实压严中介机构责任提供了有益经验。有资本市场专家建议，应该持续开展现场督导，坚持问题导向，开展具有针对性的现场督导工作，发挥现场督导与书面审核的联动效应，督促保荐机构切实承担起核查把关责任。此外，进一步加大中介机构监管力度。强化对违规行为的问责力度，加大违规成本，进一步推动修法，完善证券市场司法环境。

年货年年卖 今年直播促销特别火

◎记者 温婷 ◎编辑 邱江

“年货置办了吗？”鼠年春节越来越近，不少快递员、网红主播和零食板块上市公司的员工依旧奋战在年货促销的第一线，新“玩法”不断。

直播间带火年货消费

随着网红直播模式的普及，年货销售已经将“李佳琦们”作为标配。

好想你工作人员向记者介绍，自2017年开始，好想你就开启了“直播营销”，主要通过两种模式推广：其一，与网红主播及机构合作；其二，在公司内部孵化“直播天团”。

今年年货大促以来，主打年货礼盒产品的好想你一方面在淘宝站内通过头部主播直播带货，另一方面重点在抖音、小红书平台，针对品牌爆品清非非、年货礼盒等输出创意内容，与消费者产生互动，为站内引流。

“直播过程中，主播对产品的讲解更有针对性，展现形式更真实，更容易获取粉丝的信任。同时，主播架起了粉丝和产品之间的桥梁，让忠实粉丝把对于主播的信任成功地嫁接到产品身上，获客成本会相对较低，而且转化率高。”上述工作人员称。

据来伊份相关负责人介绍，年货节是传统销售旺季，线上线下销售两旺。目前，来伊份已经在上海、浙江、江苏、北京、天津、安徽、江西、重庆、广东、山东等24个省份的百余座城市拥有近2800家零售屋。此外，电商、特通渠道（包括商超、团购等）、APP、小程序等渠道销售也发挥了重大作用。

记者了解到，年货节期间，来伊份在淘宝、快手、斗鱼等平台进行了多场网络直播，并联合网络红人为消费者推荐年货好礼。其中，李佳琦在年货节期间联合来伊份进行了5场直播，为粉丝“安利”（指介绍推荐）天天坚果及年货礼盒等产品，为来伊份带来高达300万链接访客数，天天坚果以单场8万件销量领跑。此外，雪欧尼、考

拉二小姐、sisy莉贝琳等各领域红人也为来伊份带来不少的人气和销量。

除了零食，酒水也是中国人年货的必备之物。拼多多最新发布的年货节销售榜单数据显示，自去年12月20日零点至今年1月15日24点，拼多多酒类产品销量飙涨，尤其是白酒系列产品，订单量同比上涨425%。其中，茅台、五粮液拿下了酒水饮料热卖榜的前两位，泸州老窖国窖1573和洋河蓝色经典系列紧随其后。

城乡消费趋同势头明显

快递物流的便利让“年货”消费再也不用囤货，洋货下乡、土货进城双向便利的同时，冰激凌、半成品餐饮以及生鲜类产品的即买即送成为可能。

通过对前期预售和数据走势分析，拼多多发现，消费者对品质年货的需求曲线正在陡峭上升。数据显示，一二线城市的农产品年货订单仍接近七成，智利车厘子等进口水果在低线市场同比增幅逾400%。

京东到家消费数据显示，“洋年货”销量走高，进入更多三四线城市家庭。2020年货节期间，进口商品消费同比增长2.3倍，其中婴儿奶粉、辅食、坚果炒货、洗护产品、面部护理、成人奶粉的销售额同比增长3倍或更高。三线及以下城市的消费金额同比增长5.6倍，其中进口商品消费同比增长9.8倍。水果、牛奶、糖果、巧克力是三四线城市居民最热衷的进口商品。

城乡消费趋同的趋势在家电及消费电子方面也有所体现。据了解，在拼多多百亿补贴的推动下，苹果、华为、小米分列智能手机前三位，与戴森系列、美的空调、格兰仕微波炉、JVC智能电视与品牌智能音箱、长虹家用取暖器等一起，持续提升“下乡”速度。在部分乡村地区，家用取暖器、绞肉机、咖啡机、微波炉、扫地机器人、智能电视与音箱等的需求增速甚至超过了一二线城市。“区域与城乡消费趋同明显，‘农产品进城、工业品下乡’的趋势持续加强。”拼多多年货节负责人表示。

众应互联商誉减值藏猫腻 小股东想听公司说真话

◎记者 祁豆豆 ◎编辑 祝建华

随着年报披露大幕徐徐拉开，上市公司“报喜”还是“报忧”牵动着投资者的神经。近期，众应互联就在一则行业环境趋势影响的提示公告中埋了一颗“雷”。众应互联拟计提商誉减值10亿元至13亿元之间，其中对2015年收购的MMOGA（下称“标的公司”）所形成的计提商誉减值8亿元至10亿元。

作为公司的小股东、中小投资者权益保护公益机构，投股中心经过研究标的公司所处行业发展状况及资产收购时的评估报告，发现了巨额商誉减值隐藏的“猫腻”，认为公司披露的本次计提商誉减值的原因与实际情况不符，并对评估机构是否就盈利预测数据进行了审慎分析及判断，公司历年对标的公司计提商誉减值是否充足等予以质疑。投股中心希望公司向广大投资者充分说明，帮助投资者厘清事件背后的逻辑，切实维护投资者合法权益。

商誉减值原因不符合事实

据了解，MMOGA注册地为中国香港，主要从事正版授权、注册码及游戏虚拟物品电子商务中介平台业务，主要业务市场在德国，主要游戏玩家来自以德国为主的欧洲地区，德国游戏行业发展情况对标的公司业务有着直接影响。

据公告，公司拟对标的公司计提商誉减值的原因之一是，2019年上半年以来受标的公司所处游戏虚拟物品电商行业格局变化加剧影响，标的公司盈利情况明显下降。

然而投股中心发现，依据德国游戏产业联合会2019年10月31日发布的《2019年德国游戏产业报告》，2018年德国游戏行业保持持续增长态势，市场收入约44亿欧元，较2017年增长9%，其中2018年游戏内购买额从2017年的15.21亿欧元增至19.49亿欧元，增长28.14%，程序及程序内购买额增长31%，虚拟物品及附加服务内容德国游戏行业增长的主要动因之一。2019年上半年，德国游戏及设备行业营业收入较2018年同期增长11%，由25亿欧元增至28亿欧元，其中游戏内购买额由2018年同期的8.66亿欧元增至11.05亿欧元，增长27.60%。

从前述数据看，2019年上半年德国游戏行业仍保持稳定增长，整体游戏行业并未出现大幅下滑迹象，与公司披露的全球游戏娱乐和移动互联网行业发生剧烈变局不相符。

此外，公司解释称，标的公司业绩下滑的另一原因是欧盟主要国家自2019年1月以来对游戏、数字产品、互联网电商等企业加强了增值税稽查和征收力度，给标的公司所在行业带来巨大税费成本压力。

然而不得不提的背景是，2019年2月欧盟新公布的《电子商务增值税改革实施条例》将于2021年1月起生效，关于非欧盟地区向欧盟提供远程销售活动的相关税改政策将于2021年起执行。另外，标的公司主要客户所在国家德国并未开始征收数字税（目前欧盟仅法国及意大利实施征收数字税）。依据《2019年德国游戏产业报告》，德国政府2019年在联邦预算中投资5000万欧元用于支持该国电脑游戏产业，且德国政府大幅降低公司税率，以吸引更多投资者投资游戏产业。

在此背景下，投股中心认为，德国游戏行业的相关政策仍鼓励该国游戏产业的大力发展，尚未征收或实施的数字税、电子商务增值税无法对2019年标的公司所处行业产生重大不利影响，这一事实与公司解释的情况并不相符。

谁为“三高”后遗症买单

事实上，众应互联2015年收购标的公司的交易属于典型的轻资产收购项目，高估值、高商誉、高业绩承诺的“三高”特征突出。

根据重组报告书，标的公司估值增值率为3463.02%，业绩承诺人对标的公司2015年至2017年作出的业绩承诺复合增长率高达43%。公司2015年年报披露，收购标的公司形成商誉20.23亿元，占公司当年总资产的89%。而标的公司连续三年均未实现业绩承诺，众应互联在2017年业绩承诺完成情况公告中承认，三年业绩承诺设定高于通常水平，异于增长率逐年递减的市场交易惯例。而这无疑是引发如今巨额商誉减值的关键。

那么，谁为该这起“三高”后遗症买单？

回溯当时北京中企华资产评估有限责任公司出具的评估报告，标的公司2016年至2018年实际营收及利润与预测值存在重大差异，特别是三年实现的营业收入仅占预测值合计的24.32%。

投股中心调查发现，评估机构就盈利预测数据综合分析后得出的2016年至2018年营业收入预测值的复合增长率为23.23%，远高于行业整体发展水平（年复合增长率为8.14%）。

为此，投股中心要求评估机构说明在对标的公司提供的盈利预测数据进行分析、判断时，是否将预测数据与行业整体发展水平进行了客观比对；评估机构是否结合了标的公司所在行业发展状况、所属游戏产业链的生命周期、未来业绩增长的可持续性、可能面临的行业风险等内容进行了审慎评估。

投股中心喊话公司“说清楚”

冰冻三尺非一日之寒。标的公司连续三年未完成业绩承诺，众应互联均不认为公司存在大额商誉减值。直到2019年10月25日，公司仍在回深交所的半年报问询函中表示，“标的公司仍处于欧洲地区的行业领先地位，基于标的公司业务资产所处游戏虚拟物品电商行业大趋势以及业务模式不发生异常变动的前提，不存在大额商誉减值计提的情形。”

然而时隔2个月，公司于2019年12月23日公告爆雷，拟计提标的公司商誉减值8亿元至10亿元。而标的公司2015年至2017年连续三年未实现业绩承诺期间，公司对标的公司未实现业绩承诺冲减商誉及计提商誉减值合计仅约4.05亿元。

当信誓旦旦变为满纸荒唐，上市公司该如何向中小投资者交代？

投股中心进一步质疑，众应互联历年对标的公司计提减值是否充分、准确；建议公司补充披露2015年至2018年对标的公司出具的减值测试报告，并说明连续三年未完成业绩承诺但未大额计提减值准备的理由。

对于上述疑问，投股中心还将采取网上行权的方式，通过深交所互动易平台向公司提问，希望公司详细解答广大中小投资者的疑惑，充分维护投资者的知情权。