编者按：深圳证券交易所上周五公布的《创业板股票上市规则》给股市带来了巨大震动。在业界看来，将于5月1日起实施的创业板退市制度，会重挫垃圾股，让“优胜劣汰”功能一度失灵的创业板重现活力。

不过，经历两年多的成长，创业板早已百病缠身，退市制度能否药到病除，仍需静观后效。

退市制度落地 绷紧创业板神经

■ 本报记者 徐淼 杨颖

随着深交所近日正式发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》(以下简称《规则》)，酝酿已久的创业板退市制度最终落地，确定将于2012年5月1日起正式施行。消息一出，引发了各界的激烈讨论。

有人拍手称快——认为创业板退市制度的出台将有利于导入优胜劣汰的市场机制，发挥证券市场的资源配置作用，对A股市场是绝对实质性的利好。有人期待——通过退市可以帮助A股市场正本清源，让此前屡屡改旗易帜的垃圾股无处藏身。不过，也有人担心——退市制度尚在探索之中，而且执行中难免会出现偏差，能否达到预期效果仍需拭目以待。

从诞生开始便被业界评价为“消化不良”的创业板，存在着种种问题，它是否会因退市制度的出台绷紧神经，肃清宇内？所有人都在观望。

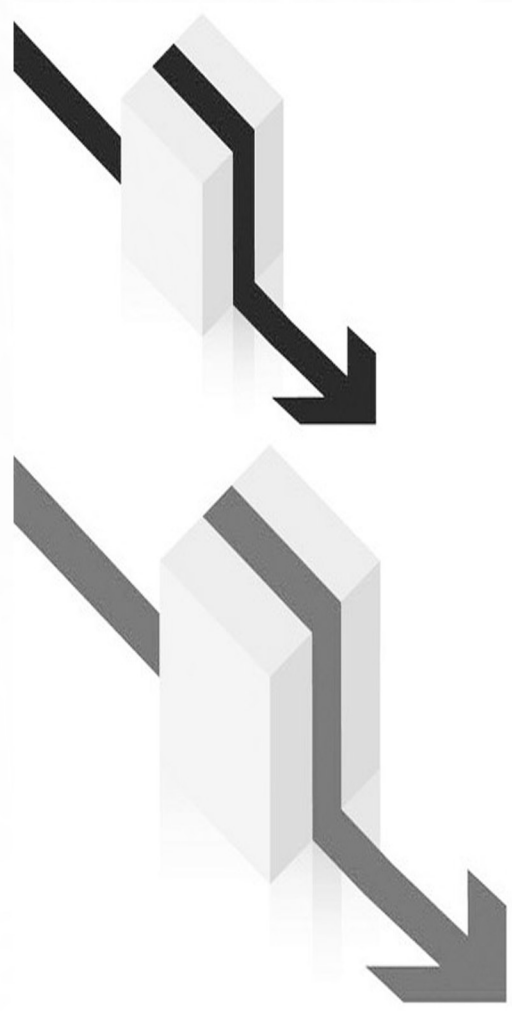
退市发令枪响 威震创业板

于2009年推出的创业板，创立初衷是扶持中小企业，尤其是高成长型企业。然而，在历经两年多的发展之后，它非但没有实现当初设想时的美好愿景，反而成为了部分上市公司圈钱的热地。在这片为自主创新企业提供融资机会的园地，出现了不少业绩极差，却赖着不走的上市公司。

据报道，截至目前，在已公布2011年年报和2012年第一季季报的公司中，每股净资产低于面值的A股共有126只，其中，每股净资产为负数的A股共有35只。每股净资产高于面值、但每股未分配利润为负数的A股共有162只。这些垃圾股基本上都丧失了盈利能力、分配能力及投资价值。

“但凡有过几年炒股经验的股民，都不会轻易去触碰创业板。”有着二十几年炒股经验的老股民金先生告诉记者，自创业板推出以来，他一直都有关注，但因为风险太大，并没有买进的打算。

“我对这次的创业板退市制度充满期待。”金先生说，“希望随着制度的逐渐推行，一些赖着不走的垃圾股可以被清除出去。”



而创业板也确实出现了一些震动。据了解，在《规则》发布之后的首个交易日(本周一)创业板指数大跌5.25%，跌穿700点。截至收盘，共有31只创业板个股集体跌停，57只个股跌幅在9%以上，盘面可以用“惨不忍睹”来形容。退市制度的影响已然初步显现。

哪些公司将成为首批“中枪者”？

各界都在猜测，谁将是退市第一股？

2009年10月30日推出创业板至今，未满3岁。因此，如果按照退市条件第一条，既连续3年亏损暂停上市，连续4年亏损终止上市，那么，即便第一批上市的创业板股票里已经出现的表现极差者，也不符合暂停上市的条件，更不用说终止上市了。因此，业界猜测，要出现暂停上市的创业板股票，最快也要到2014年；出现终止上市的股票，最快则要到2015年。

但是，被戴上“首只亏损股”帽子且预计年报、季报双亏的当升科技还是成为了市场猜测的最有可能退市的公司之一。而本周一逾30只创业板跌停的股票，如：中青宝、宝德股份、荃银高科、启源装备、新大新材等也均是去年利润下滑或今年一季度亏损的个股。显而易见，业绩会是市场对创业板公司退市的重要评判标准。

尽管短时间内，可能还不会出现退市股票，但即将实施的退市制度，作为一个重大指标性事件，对创业板整体估值及投资者投资理念肯定会产生一定影响。

长远利好市场 绩优股将获益

“证监会更多地是在表明一种不纵容的态度。”投中集团(china Venture)分析师王甲在接受记者采访时表示，“之前，业界普遍认为，一旦A股上市，退市的风险就会基本消除了。但这次，证监会却纠正了这种认知，警示大家市场有风险，上市并非一劳永逸。”

事实上，高风险本应是创业板的题中之意，是给有识别能力的专业投资者参与的，但在中国市场，这种情况却被“扭曲”了。王甲认为，以往市场对创业板的解读，往往集中在能够较好地规避风险上，这是其吸引资金的重要“优势”。《规则》出台后，情况将发生改变，中长期、长期的投资者态度也将发生转变。

创业板退市制度出台后，市场对于主板退市风险的警惕性也达到了前所未有的高度。不过，有业内人士指出，创业板退市制度虽然短期内会引发市场调整，但并不会改变资本市场本身的发展规律。

公开资料显示，2003年至2007年，纳斯达克约有1238家公司上市，同时也有1284家公司退市，退市制度在压制科技股估值泡沫方面，发挥着重要的作用。相信，创业板退市制度的出台，也将压制创业板上市公司的估值溢价，促使板块估值尽快回归理性，进而给投资者带来更多收益。

事实上，创业板本周一尽管出现了个股大面积下跌的惨状，但依然有个股大幅上扬，天宝生物更是一度涨停。这与它过硬的业绩预报有关，因此，长远来看，退市制度将有利于优胜劣汰，让优质公司得到更快发展。

“久病需下猛药治。现在，创业板豪赌风气过剩，急需治理。”金先生说，“受退市制度影响，短期来看，创业板个股有可能还会继续下跌，但如果后期退市制度能够按照其设想真正实现，通过沙里淘金，更多优秀个股的价值也将被真正发掘出来。”

退市制度亮点颇多但并非完美

据悉，深交所此次出台的《规则》主要修订了6个方面的内容，包括：丰富创业板退市标准体系、完善恢复上市审核标准、明确财务报告明显违反会计准则又不予以纠正的公司将快速退市、强化退市风险信息披露、增加退市整理期的相关规定及明确创业板公司退市后统一平移到代办股份转让系统挂牌。具体章程中有8大亮点，包括创业板暂停上市考察期缩短到1年；创业板暂停上市将追述财务造假、创业板借壳只给一次机会补充材料、财报违规将快速退市等。

“让我印象最深刻的就是，《规则》把‘不支持借壳重组’落在了实处。”金先生表示。

据了解，现实中，一些不具备主板上市资格的公司会利用“壳”资源，通过“买壳”、“换壳”，即并购、资产置换等方式进行重组，以求达到间接上市的目的。这也使得很多本来没有任何价值的垃圾股借助“壳”的意义而长期存在。通过改旗易帜等手段，创业板里许多“名存实亡”的垃圾股仍不断延续着“永不退市”的神话。

“事实上，自去年11月28日，深交所就《关于完善创业板退市制度的方案》(以下简称下称《方案》)向社会公开征求意见之后，各界一直在探讨如何使退市方案更加完善。”金先生说，“新出台的《规则》增加了要求公司在暂停上市期间主营业务没有发生重大变化，并具有可持续盈利能力及要求公司必须在30个交易日内提供补充材料等申请恢复上市时的限制条件，比此前正式公布的‘退市方案’要更详细、更具体。这些限制条件将对肃清由‘壳’资源引发的各种乱象起到积极的促进作用。”

王甲则表示，此前，中国概念股在美国集体被黑，多是因为被抓住了财务作假的把柄，以至于出现被集体做空的状况。退市制度规定新增财务年度出现资不抵债就可能退市的表述，对创业板将是一个警示，而且对财务的审核会追溯到之前，也会防止企业出现一上市就变脸的现象。

不过，王甲也指出：“我认同不支持通过借壳上市规避退市确实是《规则》的一大亮点，不过，遗憾的是，退市制度并没有把话说死，不支持只是一个态度。”

在市场人士看来，刚刚确立的创业板退市制度虽然不乏亮点，但也有不尽完善之处。未来，退市制度能否充分发挥作用，还要看监管层执行规则的决心。

发挥威力尚需执行配合 个股要严以律己

创业板推出伊始，各界呼吁建立具有强大威慑力的退市制度的呼声，一直不绝于耳。2010年12月末至次年1月上旬，时任证监会主席的尚福林与深交所理事长陈东征10日内曾3次提及“退市制度建设”。可是，直至2011年11月28日，深交所才发布《方案》，并向社会公开征求意见，修订稿于今年2月24日正式面世。2012年4月20日，《规则》正式发布。

分析人士指出，《规则》中，资不抵债退市标准最具震慑力：上市公司只要出现一个会计年度“净资产为负”，就要暂停上市；如果连续两年净资产为负数，就要终止上市。这将形成两股巨大的威力，有助于提升股市的资源配置功能。但是，创业板制度出台后，与之配套的相关制度及对投资者权益进行保护的有关制度也应尽快出台。

毕竟，公司退市会涉及方方面面的关系，如公司、保荐机构、保荐人、中介机构、会计师、律师等。业内人士指出，监管部门应当加强与相关职能部门、行业协会等的联系和沟通，形成协调机制，通过各方的共同配合和努力，让退市制度的威力真正发挥出来，还投资者一个“干净的市场”。

而上市企业，就更要严于律己，谨防弄虚作假。在浙江大学金融研究院、中国私募股权研究中心副主任李兴建看来，一个有价值的创业板公司，至少要具备4个方面的条件。首先要选择具有明显高成长性的行业，而不是周期性行业；其次要有自己的核心技术和竞争力，在同类企业中处于领先水平；再次公司的资产属性要好；最后公司的财务安全要有保障，最好能够有足够的净现金流。一旦公司的现金流出现问题，对这个公司的股票也就要保持警惕了。

“创业板退市制度确实已经对上市公司提出了更高的要求，未来，企业还是要集中力量发展自己的主营业务，重视技术的创新与营利的提升。”王甲说，“这与国家要求企业重视发展实体经济的号召也是一致的。防止企业走上一旦上市就忽视实体经济发展，依靠虚拟经济生存的歧途，符合当前经济发展的方向。”

微话题

@斯台普咨询V：【马化腾：互联网与传统市场不同 垄断只是暂时的】腾讯与奇虎360的诉讼暂告一段落，腾讯主席马化腾亦首次对该事件公开回应，他表示，互联网领域与传统领域的垄断并不是一个概念；限制互联网大企业的发展是非常愚蠢的；互联网与传统市场不同，即便是垄断也都只是暂时的。

@人力资源研究：【幽你一默：中小企业HR的真实写照】招聘基本靠面谈，培训基本靠光盘，绩效基本靠访谈，薪酬基本靠小键盘，预算调整基本上很难。员工加班经常免费，劳动法规基本作废，老板嫡系不敢得罪，屁大点事夜不能寐，高管薪酬连年翻倍，自己工资不够缴税，身心交瘁无处流泪，身在其中方知其味。

@马靖昊说会计V：【市值思维】有一次李嘉诚宴请公司要客，结账时，李自掏2万港币付账。众人不解为什么李要自己买单，他解释说：“如果由公司来掏钱，公司净利润就少了2万元，按照股市30倍的市盈率计算，我的企业市值就少了60万元，所以，如果由公司掏钱，就是吃掉了60万元。”

@环球人力资源智库：【企业不是家，员工不能拿企业当家】一个员工写了篇文章，抱怨“联想不是家”。柳传志认为：员工就是不能把企业当成家，家是不努力、有病、有灾也能依靠的地方；但企业在市场竞争中会淘汰那些不努力的人，竞争不讲情面。

@中房方陆V：市场上真正杰出的企业，是具有生命力的企业，是坚持到最后的企业，是“剩者杰出”的企业，而非“胜者杰出”的企业。因为一时的辉煌并不难，难的是健康长寿。