

# 资本市场多元化退市渠道进一步畅通

■本报记者 吴晓璐

8月8日晚间,两家公司宣布退市。其中,天茂实业集团股份有限公司(以下简称“\*ST天茂”)发布公告称,拟以股东会决议方式主动撤回\*ST天茂A股股票在深交所的上市交易;大唐高鸿网络股份有限公司(以下简称“\*ST高鸿”)因财务造假收到证监会行政处罚告知书,可能被实施重大违法强制退市。

今年以来,资本市场多元化退市渠道进一步畅通,主动退市和重大违法强制退市的公司数量增多。在“应退尽退”原则下,资本市场有进有出、优胜劣汰的市场生态逐渐形成。

## 主动退市案例增多

主动退市在境外资本市场较为常见,尤其是在美国等成熟资本市场,主动退市的比例超过强制退市。一直以来,我国主动退市上市公司数量较少,但今年以来,这一数字明显增多。

Wind资讯数据显示,2020年至2024年,主动退市公司分别有1家、4家、1家、2家和1家;今年以来截至8月10日,已有5家公司宣布主动退市。

今年5家公司宣布主动退市的方式主要有两种:一是以股东会决议方式主动撤回股票在交易所的上市交易,包括中航工业产融控股股份有限公司(简称“中航产融”)、山东鑫升矿业股份有限公司(简称“玉龙股份”)和\*ST天茂3家公司。目前,中航产融和玉龙股份已经摘牌退市。

二是吸收合并退市,目前有2家公司。国泰君安证券吸收合并海通证券,已经实施完成,海通证券已终止上市;中国船舶吸收合并中国重工已于7月份获得证监会注册批复,目前仍在进行中。

在业内人士看来,主动退市增多,在于“严监管下”“应退尽退”理念深入人心,企业选择主动离场。华东政法大学国际金融法律学院教授郑军在《证券日报》记者采访时表示,今年我国资本市场主动退市上市公司数量有所增多,背后有多因素影响,既有市场因素,如股价不理想,未来可能触发面值退市指标或市值退市指标;也有公司通过主动退市来缓解短期压力。

\*ST天茂主动退市则是一种止损选择。公司至今未披露2024年年报和2025年一季报,根据深交所股票上市规则,9月初如果公司还不能披露2024年年报,将触发规范类强制退市。

业内人士表示,截至目前,\*ST天茂2024年年报仍未披露,显然是问题公司,9月初公司即将被强制退市。与此同时,公司股价自5月份利空消息公开后明显下跌,在这种情况下,主动退市应是目前的最佳方案,相对而言,投资者损失最少。然而,\*ST天茂主动退市还需通过中小股民“双三分之二”表决,若未能通过,9月初仍会被强制退市。

“A股主动退市案例增加,具有标



志性意义。”深圳大象投资控股集团总裁周力在接受《证券日报》记者采访时表示,对比往年,年内5家上市公司宣布主动退市,数量增加,直接映射出注册制改革下“应退尽退”政策的深化落地。退市新规对财务造假、规范信披等问题强化监管,使得触及规范类退市红线的公司面临更大压力。

## 退市指标完善细化

今年以来,资本市场多元化退市渠道进一步畅通。

中国证监会召开2025年系统工作会议时提出,巩固深化常态化退市机制,畅通多元退出渠道,加快完善退市过程中的投资者保护制度机制。

记者梳理上市公司公告发现,今年以来,触及重大违法退市指标的上市公司有10家(其中4家先行触及其他退市类型),交易类退市9家(面值退市5家,市值退市3家,同时触及面值退市和市值退市的1家),财务类退市9家,规范类退市1家,主动退市5家。剔除重复部分进行计算,宣布退市的公司已达30家。

一方面,随着近年来退市改革不断推进,退市指标不断完善细化,进一步精准出清“空壳僵尸”和“害群之马”。2020年底,中央深改委审议通过了《健全上市公司退市机制实施方案》,随后沪深证券交易所修订了退市规则。2024年,随着新“国九条”出台,证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》,进一步严格退市标准,推动实现进退有序、及时出清的格局。

“目前,退市指标越来越完善,逻辑性越来越强,交易类、财务类、

规范类、重大违法强制退市指标,构建了一套严格的退市体系,精准筛选出那些不符合上市条件的企业。”郑军表示,退市新规后,重大违法强制退市指标更加细化,财务造假公司退市标准客观性增强,市场预期更加明确,随着财务造假打击力度加大,触及重大违法强制退市的公司也明显增多。

另一方面,监管部门支持市场化方式主动退市,支持上市公司吸收合并,并打击各种违法“保壳”“炒壳”行为,大力削减壳资源价值。去年9月份,证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(即“并购六条”),完善股份锁定期等政策规定,支持非同一控制下上市公司之间的同行业、上下游吸收合并,以及同一控制下上市公司之间的吸收合并。此后,多单“A并A”案例出现。

南开大学金融学教授田利辉表示,主动退市减少了“壳炒作”,优化市场生态,同时通过现金选择权保护中小投资者利益,体现市场化出清机制的成熟。主动退市常态化是注册制改革的必然结果,推动资本市场“出口畅通”。

## 退市不免责

近年来,随着退市常态化,退市公司数量增多,监管部门强调“退市不免责”,强化投资者赔偿救济,坚持“退得下、退得稳”。如2024年全年55家上市公司退市,证监会对35家退市公司及责任人的违法违规问题“一追到底”。例如,美尚生态景观股份有限公司退市后仍被行政处罚并移送公安机关追究刑事责任,相关特别代表人诉讼案

件也已正式进入司法程序。

近日,退市近一年的南京越博动力股份有限公司(以下简称“越博动力”)收到证监会行政处罚事先告知书,因财务造假,证监会拟对越博动力及相关责任人员给予警告,处以合计3080万元罚款,对其中两名主体采取8年至10年证券市场禁入措施,并拟对两名配合造假主体一并严肃处理。

上述案例说明,无论是主动退市还是强制退市,监管部门都将“一追到底”,并协同司法机关,强化全方位立体追责,保护中小投资者合法权益。

5月6日,\*ST天茂因涉嫌未按期披露定期报告,已被证监会立案调查。业内人士表示,公司违反证券法,已经被证监会立案,主动退市后仍面临处罚。投资者可依据行政处罚确定的违法情况,主张民事赔偿。

经证监会调查,\*ST高鸿长期开展无商业实质的笔记本电脑等“空转”“走单”业务,大幅虚增收入和利润,违反证券法律法规。证监会拟对相关责任主体罚款1.6亿元,对配合造假的第三方罚款700万元。对于可能涉及的犯罪线索,证监会将坚持应移尽移的工作原则,严格按照刑法、《最高人民法院 公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》的规定移送公安机关。

郑军表示,“退市不免责”是资本市场法治建设的应有之义。信息披露真实准确完整是上市公司的法定义务,如果存在财务造假、信披违法违规等问题,需要处罚,给投资者造成损失的,还要赔偿投资者。即使公司退市,也不能“一退了之”,仍然需要为上市时的违法违规行为“买单”。

## 资本市场 热点

# 年内8家上市公司披露 资本公积金补亏计划 拟为后续分红创造条件

■本报记者 吴晓璐

8月11日晚间,海航科技股份有限公司(以下简称“海航科技”)发布公告称,拟使用法定盈余公积和资本公积金弥补母公司亏损。《证券日报》记者据上市公司公告不完全统计,今年以来,已有8家公司发布拟使用资本公积金弥补亏损的公告,其中有7家是7月份以来发布的公告。

从公告内容来看,这些公司表示,此举旨在进一步推动公司符合法律、法规和《公司章程》规定的利润分配条件,即为公司未来分红创造条件。

新公司法允许资本公积金有条件弥补亏损,近日财政部也出台了配套规则。目前,资本公积金弥补亏损的配套细则已全部落地。接受记者采访的专家认为,接下来,预计会有更多上市公司采取这一措施。

## 政策明确相关细节

关于能否使用资本公积金弥补亏损,公司法在修订中曾多次调整。去年7月1日实施的新公司法明确,公积金弥补公司亏损,应当先用任意公积金和法定公积金;仍不能弥补的,可以按照规定使用资本公积金。

今年6月份,财政部发布《关于公司法、外商投资法施行后有关财务处理问题的通知》(以下简称《通知》),在新公司法允许使用资本公积金弥补亏损的基础上,对弥补范围、时间、依据、程序等作出规范。资本公积金弥补亏损的配套规则落地。

资本市场方面,新“国九条”强化了上市公司现金分红监管;去年3月份,证监会发布的《关于加强上市公司监管的意见(试行)》(以下简称《意见》)提出,落实新公司法,支持上市公司按照规定使用资本公积金弥补亏损,进一步便利未分配利润为负的绩优公司后续实施分红。

自去年以来,上市公司纷纷修改《公司章程》,明确“公积金弥补公司亏损,先使用任意公积金和法定公积金;仍不能弥补的,可以按照规定使用资本公积金。”

事实上,在新公司法实施当日,就有上市公司发布使用资本公积金弥补亏损的公告,但为确保会计处理的严谨性,公司在股东会审议前取消了相关议案。自《通知》落地以来,陆续有上市公司发布使用资本公积金弥补亏损的公告。

据《证券日报》记者不完全统计,截至8月11日,今年以来,累计有8家公司发布使用资本公积金弥补亏损的公告。其中4家公司相关议案已通过临时股东大会审议,并向债权人发布通知,提示其合理评估企业持续盈利能力。

使用资本公积金弥补亏损,主要是为后续分红创造条件。如海航科技在公告中称,通过实施本次资本公积金补亏方案,将有效改善公司财务状况,进一步推动公司符合法律、法规和《公司章程》规定的利润分配条件,便于公司后续提升对投资者回报能力和水平,实现高质量发展。

华商律师事务所执行合伙人齐梦林在接受《证券日报》记者采访时表示,对上市公司而言,首先,允许使用资本公积金弥补亏损可以直接冲减未分配利润负值,使公司满足公司法及减持新规的分红条件,增强对投资者的回报能力;其次,可以优化财务报表,提升市场信心;资本公积金补亏后,净资产结构改善,可在一定程度上减轻历史亏损对资产负债表的拖累。

最后,避免控股股东减持限制。根据减持新规,连续三年未分红将限制控股股东减持。补亏后恢复分红,可解除这一约束,增强大股东持股的流动性。

“使用资本公积金弥补亏损,可以调整账面上的累计亏损,为后续的分红、融资以及控股股东减持提供便利。”中央财经大学副教授、资本市场监管与改革研究中心副主任郑登津对《证券日报》记者表示,但与此同时,也存在一些潜在

风险和隐患,资本公积金本质不是利润,资本公积金补亏属于“账面修复”,无法解决实际盈利能力不足的问题。若公司长期依赖补亏而非提升主业,可能误导投资者对基本面的判断。

## 需关注企业持续盈利能力

财政部发布《通知》后,投资者纷纷在互动平台上向上市公司追问是否有资本公积金补亏计划。7月28日,广誉远中药股份有限公司在回复投资者提问时表示,公司已及时关注到《通知》,并保持与监管部门的及时沟通。为确保相关会计处理遵守谨慎性原则,公司将持续关注相关监管部门关于资本公积金弥补亏损的具体细则,待相关规定及实施细则明确后,公司将根据实际情况进行审慎研判。

《证券日报》记者从知情人士处了解到,关于上市公司使用资本公积金补亏事项已无须其他具体细则。

目前,超过650家上市公司将受益于新规。据Wind资讯数据统计,截至2024年底,852家上市公司母公司报表期末未分配利润为负,其中653家公司的盈余公积金和资本公积金规模可以覆盖亏损金额。

年内披露拟使用资本公积金弥补亏损的8家公司中,有7家公司实施后母公司未分配利润将由负转正。但有1家公司盈余公积金和资本公积金总规模不足以补亏,公司拟部分补亏。方案实施后,母公司未分配利润从-4.52亿元变为-2.38亿元。

对此,齐梦林认为,当资本公积金补亏仍无法扭转公司未分配利润为负值时,本质上宣告企业已进入较为严重的财务不良。投资者需关注三个关键问题:亏损是否源于公司核心业务崩塌;公司实际控制人是否存在借补亏套现的可能;公司是否已经进入退市倒计时。此类公司的补亏行为已非利好信号,而是危机确认的最后一环,监管机构需对此类“无效补亏”加强监管,避免市场资源错配。

对于今年资本公积金补亏落地的预期规模,齐梦林认为,在政策红利释放与企业分红诉求共振下,今年下半年资本公积金补亏将从小范围试点转向规模化落地,保守预计会有50家至80家上市公司选择使用资本公积金补亏。

上市公司利用资本公积金补亏可以改善净资产结构,恢复分红资格。但市场人士认为,长期来看,监管部门需加强对资本公积金来源监管;上市公司需注重程序合规与透明,并推动公司从“账面修复”转向“实质改善”;投资者需关注企业持续盈利能力。

郑登津表示,需注意三方面问题:一是资本公积金来源的穿透式监管,例如,以知识产权、股权等非货币资产出资形成的资本公积金,需强化评估机构的责任追溯机制;关联方通过债务豁免、资产捐赠等方式注入资本公积金时,需核查交易是否具有商业实质。二是资本公积金补亏与经营的匹配性,要重点关注以资本公积金补亏后实施超出公司法及减持新规的分红行为和控股股东减持的行为,对异常行为及时进行问询监管。三是从长期来看,需通过监管细化与市场机制完善,引导其从“账面修复”转向“实质改善”,同时通过退市制度和激励机制改革,倒逼公司提升内生盈利能力。

齐梦林补充说,资本公积金补亏还要关注债权人权益保障的问题,需严格审核资本公积金在法律上的确定性,避免侵害债权人利益;还有程序合规性与透明度的问题,资本公积金补亏需严格履行内部决议程序,进行及时的信息披露,避免中小股东利益受损;另外,还要关注长期经营质量与分红可持续性的问题,补亏仅为财务手段,若企业缺乏持续盈利能力,短期分红后仍可能再度亏损,投资者需甄别“账面修复”与真实盈利改善的区别。

# 暑期“文博游”撬动文旅消费新增量

■本报记者 刘萌

进入暑期,“文博游”持续升温,全国各地的博物馆成为众多游客和市民的热打卡点,许多博物馆甚至一票难求。数据显示,截至2024年底,全国备案博物馆达7046家,较上年增加213家。在数量持续攀升的同时,参观人次也快速增长。2024年,全国博物馆接待观众超14亿人次,同比增加11亿人次。

苏商银行特约研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示,暑期“文博游”热度攀升主要有三方面原因:一是当前优秀传统文化备受追捧,博物馆作为文化传承的重要载体,自然成为热门选择,加之暑期亲子家庭出行增

多,博物馆成为寓教于乐的理想场所;二是受社交媒体传播的影响,越来越多的游客乐于在短视频等平台分享“文博游”经历,推动博物馆文化触达更广泛人群,激发大众对“文博游”的热情和向往;三是各地博物馆积极创新,一方面大力推出特色专题展及情景剧等,增强趣味性与互动性,另一方面利用VR、AR等技术打造沉浸式游览体验,进一步吸引游客前来观光。

“文博游”的升温不仅提升了博物馆门票收入,还催生了诸多新的消费热点和增长点,撬动了文旅消费新增量。“首先,文创产品成为一大亮点,包括印有文物图案的文具、服饰、工艺品等,满足了游客的收藏和分享需求,推

动周边衍生品市场快速扩张;其次,博物馆周边的主题餐厅、咖啡馆和酒店不断涌现,结合文化元素的消费体验吸引更多流量,延长游客停留时间;再次,数字文博服务和在线展览衍生出付费虚拟体验和会员订阅模式,成为博物馆收入新来源;最后,交通和导览服务消费显著增长,形成了以博物馆为核心的消费产业链,如专属文博巴士、专业讲解App等。”商务部研究院副研究员洪勇对《证券日报》记者表示,这些消费热点不仅丰富了旅游产业链,还为相关产业注入活力,带动文旅消费整体增长。

这个暑期,已有多地博物馆积极通过推出新展、延长开放时间等措施,最大限度满足公众参观需求,迎接暑期热度。

谈及未来如何实现持久“保温”,付一夫表示,一方面,博物馆应紧扣时代与观众需求,挖掘新主题,定期更新展品,同时丰富活动形式,如开展文化讲座、学术研讨、文物修复展示等,保持内容新鲜感以吸引不同观众;另一方面,博物馆需要优化服务细节,如规划合理参观路线、增设休息区、完善预约购票系统,提供多语种讲解等,提升游客满意度,保障文博游热度持续,让“文博游”真正实现持久“保温”。

洪勇认为,长远来看,培养文化消费习惯和提升服务质量是关键,相关企业和机构可加大政策支持,如补贴文创开发、基础设施升级、优化票务系统等,确保“文博游”可持续发展。

(上接A1版)

## 更好支持专精特新企业上市

当前,专精特新企业以中小企业为主,整体规模较小,一些痛点也制约了企业的上市之路。

章俊表示,一是许多中小企业由于历史账务不规范和税务遗留问题,在补缴税款和进行合规整改时面临

较高的成本,这直接影响了企业的现金流。二是家族化管理模式普遍存在,使得企业的决策机制不透明,内控体系薄弱,股东往往形同虚设,缺乏规范的治理结构,难以满足上市公司对公司治理的严格要求。三是中小企业普遍缺乏熟悉上市流程的专业人才,部分扶持政策在执行层面存在区域性差异,导致一些企业无法有效受益。

想要解决这些痛点,更好支持专精特新企业上市,章俊认为,在企业端,应加强内控体系建设、推行财务透明化,并通过股权激励机制吸引核心人才。在政策端,应借鉴地方成功的“补税返还”机制,同时推动区域股权市场建设,降低企业的合规成本。在市場端,应建立专业中介服务机构和“上市陪跑”机制,为企业提供更多支持,帮助其顺利完成上市

进程。

刘祥东则认为,一是要强化梯度培育与信用赋能,推广区域性股权市场“专精特新”专板分层机制,依托规范培育积累的信用基础,联合银行开发专属信贷产品,破解轻资产企业融资瓶颈。二是鼓励企业运用多元化融资手段,并推动上市公司通过并购重组整合产业链,降低独立IPO压力,拓宽企业成长路径。