

“退市不免责”成常态

——2024年以来73家退市公司累计被罚20亿元

■本报记者 吴晓璐

“退市不免责”再添新案例。11月28日晚间,2家退市公司收到罚单。浙江证监局公布对退市公司浙江爱康新能源科技股份有限公司及5名责任人的行政处罚决定,合计罚款3430万元;退市公司海南普利制药股份有限公司发布公告称,公司及相关当事人收到海南证监局送达的《行政处罚事先告知书》,因信息披露违法违规,公司被处罚50万元,时任董事长被处罚20万元。

据统计,去年以来,截至今年11月底,累计91家次退市公司被查处,73家被重罚20亿元。

同时,监管部门推动对退市公司立体化追责。《证券日报》记者据全国股转公司网站不完全统计,今年前11个月,有12家退市公司公告了投资者民事诉讼进展,6家退市公司公告了公司相关责任人被追究刑事责任的公告。

今年以来,资本市场退市监管高压态势不减,强化退市全流程监管。一方面,监管部门推动“应退尽退”,多元化退市渠道畅通,因财务造假触及重大违法违规退市标准的数量创新高;另一方面,对退市公司处罚不手软,罚单数量创新高,杜绝“一退了之”。

造假退市不含糊 多元指标加速“劣汰”

11月28日,证监会披露了立方数科技股份有限公司(简称“立方数科”)严重财务造假案件。立方数科因2021年至2023年财务造假,被安徽证监局处罚1000万元,10名责任人被处罚3000万元。同时,证监会表示,立方数科涉嫌触及重大违法违规退市情形,深交所将依法启动退市程序。

今年以来,因财务造假而涉嫌触及重大违法违规退市指标的沪深上市公司已达14家,创下历史新高。其中部分公司同时触及交易类、规范类或财务类退市指标,最终以其他更加高效的退市程序退出。

比如,11月28日晚间,元成环境股份有限公司(简称“*ST元成”)发布公告,公司收到上海证

券交易所出具的《关于元成环境股份有限公司股票终止上市的决定》,因连续20个交易日收盘总市值均低于5亿元,上交所决定终止公司股票上市,12月5日公司将摘牌退市。而在10月份,证监会在通报*ST元成财务造假案件时,公司已经涉嫌触及重大违法强制退市情形。

业内人士表示,多类型退市并行且出现指标叠加的现象,形成“出清合力”,大幅提升退市效率,精准打击“壳公司”和“害群之马”,极大压缩了炒作空间,推动资本市场优胜劣汰。

“一追到底”成监管基调 部分退市公司连收罚单

退市不是责任的终结,监管部门坚持“退市不免责”,对于退市公司及责任人的违法违规问题“一追到底”。

今年前11个月,已经有38家退市公司被行政处罚,超过去年全年。其中,江苏阳光股份有限公司去年7月份因触及交易类退市指标而退市,今年以来,公司已经披露3份信被违法违规行政处罚罚单(含行政处罚事先告知),指向公司、公司实控人和高管等。

恒立实业发展集团股份有限公司(简称“恒立实业”)等5家退市公司均收到2份行政处罚罚单。随着监管部门调查深入,更多、更隐蔽的违法违规行为“浮出”。如恒立实业于今年7月份退市,9月份收到湖南证监局行政处罚决定书,因未按规定在期限内披露2024年年度报告等,公司和7名责任人被处罚1150万元。11月份,恒立实业再次收到湖南证监局行政处罚事先告知书,公司涉嫌2020年至2022年的年度报告、2023年半年度报告存在虚假记载,湖南证监局拟对公司和19名责任人罚款合计3940万元。

此外,监管部门坚持“一案双查”,对退市公司财务造假的相关中介机构一并查处。例如,证监会对立方数科财务造假案中所涉会计师事务所执业行为正式立案调查,涉嫌未能勤勉尽责的将依法严惩。

南开大学金融学教授田利辉



王琳/制图

在接受《证券日报》记者采访时表示,“退市不免责”监管铁律已成市场共识,通过严惩公司及“关键少数”,并以全链条追责打破了上市公司“一退了之”的侥幸心理,更标志着资本市场法治化、市场化进程迈入新阶段,实现从“退得下”到“退得好”的质变。这既是对违法违规行为的精准打击,更是市场生态净化的关键一步,倒逼市场主体敬畏规则,夯实资本市场高质量发展根基。

强化立体化追责 投资者保护机制持续完善

除了行政处罚外,今年以来,多家退市公司还披露了民事追责和刑事处罚的进展。从民事追责来看,今年前11个月,12家退市公司披露多份涉及投资者诉讼进展的公告。如10月份,艾格拉斯股份有限公司发布公告称,公司收到了浙江省杭州市中级人民法院民事判决书,法院一审判决公司赔偿投资者投资差额损失、佣金、印花税、利息等合计268.77万元,同时判决保荐机构、相关时任董监高承担连带清偿责任;美尚生态景观股份有限公司特别代表人诉讼案件正在推进中。

记者从代理律师处获悉,9月份,退市公司上海龙宇数据股份有限公司证券纠纷民事诉讼案件

一审判决,投资者被法院判决胜诉,该案还被法院选作示范案件。

此外,还有多家退市公司披露公司董事长或实际控制人被追究刑事责任的公告。湖南千山制药机械股份有限公司董事长以及子公司董事长犯违规披露、不披露重要信息罪和挪用资金罪,数罪并罚被判有期徒刑并处罚金;广东华铁通达高铁装备股份有限公司、博天环境集团股份有限公司等公司实控人、董事长均因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪,被公安机关采取刑事强制措施。

在市场人士看来,行政监管、民事索赔、刑事追责联动,形成违法成本倍增效应,构建了闭环惩戒和刑事处罚的进展。从民事追责来看,今年前11个月,12家退市公司披露多份涉及投资者诉讼进展的公告。如10月份,艾格拉斯股份有限公司发布公告称,公司收到了浙江省杭州市中级人民法院民事判决书,法院一审判决公司赔偿投资者投资差额损失、佣金、印花税、利息等合计268.77万元,同时判决保荐机构、相关时任董监高承担连带清偿责任;美尚生态景观股份有限公司特别代表人诉讼案件正在推进中。

记者从代理律师处获悉,9月份,退市公司上海龙宇数据股份有限公司证券纠纷民事诉讼案件

一审判决,投资者被法院判决胜诉,该案还被法院选作示范案件。退市公司中,因财务造假等违法违规行为受到行政处罚的,一定要考虑“首恶”“帮凶”以及其他相关方责任类型,对于“首恶”,要追究行政、民事和刑事责任;对于中介机构,目前往往追究行政责任和民事责任。但是,在追责的过程中,需要充分考虑公司上下游企业的关系,以及投资者的合法权益。

针对退市环节投资者保护,近期,证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》,从加强对存在退市风险上市公司的持续监管、强化重大违法强制退市中的投资者保护、强化上市公司主动退市中的投资者保护三方面进一步强化投资者保护。

田利辉表示,该意见直击退市保护痛点,从持续监管、分类保护等维度筑牢防线,是退市投资者保护机制的重大创新。后续,进一步强化投资者保护,需要畅通特别代表人诉讼渠道,强化信息披露透明度,消除退市信息不对称,深化“行刑民”衔接,让追责与救济无缝对接。更重要的是,推动先行赔付“制度化”,完善“示范判决+在线调解”机制,建立投资者保护长效机制,形成“事前预警、事中防控、事后救济”全链条保护体系。

地方版资本市场深改举措陆续出炉

■本报记者 吴晓璐

近日,陕西省委金融办会同陕西证监局等部门印发《关于深化资本市场改革助力陕西高质量发展的若干措施》(以下简称《若干措施》),从上市培育、创新资本形成到上市公司质量提升、风险防控等方面出台16条举措,为陕西高质量发展提供强有力的资本市场支撑。

今年以来,广东、贵州等多地出台措施,以推动资本市场高质量发展,助力当地经济发展。在市场人士看来,地方政府发力支持资本市场改革,不仅有助于资本市场高质量发展,还可以促进地方科技创新和产业创新深度融合,为区域经济高质量发展注入活力。

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》表示,地方政府借助资本市场改革红利,出台高质量发展举措,一方面可以为产业升级注入资金,引导资本流向高新技术产业、未来产业等领域,助力地方传统产业转型和新兴产业壮大;另一方面可以增强区域经济吸引力,帮助本地优质企业做大做强,提升区域经济的综合竞争力和辐射力。

紧扣自身产业优势 发力科技强国建设

今年1月份,广东省人民政府印发《关于高质量发展资本市场助力广东现代化建设的若干措施》(以下简称《现代化建设若干措施》),从构建科技金融体系、提高上市公司质量、优化金融资源配置、健全资本市场体系、加强监管协同联动、防范化解资本市场风险、发挥组织保障优势等七方面提出了28条举措;贵州省人民政府发布《贵州省推动资本市场高质量发展实施方案》(以下简称《实施方案》),充分发挥资本市场功能作用,做大做强资本市场贵州板块,助力现代化产业体系建设,促进新质生产力发展。

从地方发布的举措来看,覆盖支持科技企业上市、提高上市公司质量、大力发展私募股权和创投基金、全面加强监管和防范化解风险等。郑登津表示,从普惠式到精准化,此次各地举措紧扣自身产业优势,凸显地域特色。从单一环节到全链条,覆盖资本运作全流程,形成了“培育、成长、提质、风控”的全链条体系。

其中,支持科技创新是各地本轮资本市场改革的重点。比如,广东《现代化建设若干措施》提出,“构建与科技创新相适应的科技金融体系,加速培育新质生产力”,并支持科技型和重点领域企业上市发展、提升资本市场服务全过程创新链水平,引导风投创投支持科技创新,畅通股权投资市场化退出渠道、打造多样化多功能科技金融集聚区等方面提出具体举措;陕西《若干措施》提出,“构建‘三项改革’赋能上市培育机制,促进科技—产业—金融良性循环”“完善创新资本形成机制,加速培育新质生产力”。

中山大学岭南学院教授韩乾接受《证券日报》记者采访时表示,此前地方举措多聚焦局部金融资源调配,而当前改革紧扣科技强国建设要求,以资本市场改革为抓手,推动金融体系系统性优化,让金融体系从传统服务模式向适配科技创新规律转型,既强化区域金融资源向科技领域倾斜的精准性,又推动金融机构、产品、制度与科技强国战略需求深度匹配,实现金融体系功能与科技自立自强目标的同频共振。

对于资本市场而言,郑登津表示,地方对科技企业上市的培育,能为A股市场输送更多优质科创主体,同时,有助于优化市场生态,提升市场稳定性与活力。地方强化监管、严打财务造假等举措,形成央地合力,进一步净化市场生态,增强投资者信心。

“股债基期”联动发展 构建多元化支持体系

从支持举措来看,地方政府根据地方情况,普遍从“股、债、基、期”入手,强化全周期科技金融体系,加速培育新质生产力。如陕西《若干措施》不仅支持科技型企业上市融资,还支持开展多元化债券融资,强化省级科创母基金功能作用,提升期贷业服务实体经济能力;贵州《实施方案》从大力开展企业上市挂牌培育、充分运用资本市场融资工具、提升直接融资比重、高质量发展私募基金、大力发展期货市场等方面,提出具体举措。

韩乾表示,“股、债、基、期”多工具联动,能最大化拓宽直接融资渠道。股权融资匹配科创企业高成长性属性,实现风险共担、利益共享;债券融资补充稳定资金,丰富直接融资产品供给;基金发力早期投资,加速创新资本形成,全方位提升直接融资对科创领域的覆盖面。从科创支持维度,全周期体系精准适配科创企业不同发展阶段痛点,从科创初期依托创投基金解决“融资难”,成长期借助上市培育打通股权融资通道,成熟期通过衍生品工具规避风险,助力科创企业稳步成长,同时推动资本向科创领域集聚,加速科技成果转化,为新质生产力培育注入核心动力。

多措并举提高上市公司质量 发挥国企改革引领作用

在提高上市公司质量方面,各地主要从三方面发力,包括:支持上市公司利用再融资、并购重组、股权激励等资本市场工具,提升上市公司质量和市场竞争力;督促上市公司完善公司治理,强化内部控制;鼓励上市公司利用回购、增持、分红等手段合规开展市值管理,将市值管理纳入企业绩效考核体系等,进一步提高上市公司投资价值。

此外,部分地方政府还强化国有上市公司改革引领作用。如陕西《若干措施》提出,强化国有控股上市公司改革引领作用。包括围绕主业开展资源整合,完善上下游产业链;淘汰落后产能,实现转型升级;积极探索战略性新兴产业和未来产业,适度开展跨行业发展。广东《现代化建设若干措施》提出,强化国资国企上市引领支撑作用。推动国企集团整合优质资源向上市公司集中,通过资产重组、吸收合并、跨市场运作盘活资产,提高资产证券化水平。

此外,近日,国务院国资委组织召开中央企业专业化整合推进会并举行重点项目签约仪式。对于增强战略性新兴产业整合能力,国务院国资委副主任李强强调,要多用、善用资本市场。他表示,央企集团培育的战略性新兴产业中属于非主业但具备成长潜力的,可探索注入其他主业央企集团所属上市平台,实现央企间互利共赢。

“这契合国企改革方向,衔接国家战略目标。”郑登津表示,国有上市公司通过市场化运作提升质量,既能增强自身竞争力,又能更好地承接国家战略项目,比如在科技创新、绿色转型等领域加大投入,助力国家战略在地方落地。此外,以考核为抓手,倒逼国有上市公司高质量发展。市值是上市公司市场价值的直观体现,将其纳入考核,改变了国企以往重规模、重营收的传统导向,促使国企负责人兼顾企业短期经营与长期价值提升。

年内30家A股公司更新分拆上市“进度条”

■本报记者 毛艺璐

“A拆A”有望再添一例。中国中车股份有限公司(以下简称“中国中车”)11月28日公告称,拟分拆所属子公司中车戚墅堰机车车辆工艺研究所股份有限公司(以下简称“中车戚所”)至深交所创业板上市。分拆完成后,中国中车仍将保持对中车戚所的控制权。

事实上,今年多家A股公司更新了分拆上市进展。Wind数据显示,截至11月30日,按公司公告日计,年内累计已有30家A股公司更新分拆上市进展。从分拆上市进度来看,其中8家为董事会预案阶段,6家股东大会通过,7家完成,9家终止。

分拆上市是企业优化资本结构、提升估值水平、实现专业化发展的关键举措。南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,分拆上市对母公司来说,能够聚焦主业,提升集团

治理效能。同时,分拆为子公司开辟独立融资通道,可直接通过IPO、再融资或引入战略投资者募集资金,用于技术研发、产能扩张或并购整合,将显著提升资本运作效率与响应速度。

科技型企业分拆趋势明显

从行业分布来看,年内A股公司分拆子公司高度集中于高端装备制造、新材料、信息技术、生物医药等战略性新兴产业。

政策始终支持科技型企业上市融资。2025年5月份,科技部、中国人民银行、国家金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、财政部、国务院国资委联合制定的《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》提出,集中力量支持重大科技攻关,优先支持取得关键核心技术突破的科技型企业上市融资。

无论是大而强的科技巨头,

还是小而美的科创新秀,都离不开资本市场的有力支持。今年以来,一些A股科技企业的分拆案例颇具示范意义。

在通信领域,10月22日晚间,中国联合网络通信股份有限公司(以下简称“中国联通”)披露了关于拟分拆所属子公司联通智网科技股份有限公司(以下简称“智网科技”)在深交所创业板上市的提示性公告。公告显示,此次分拆上市将有助于推动智网科技创新业务的发展、提升经营质量和打造竞争力。

在高端制造领域,工控巨头深圳市汇川技术股份有限公司(以下简称“汇川技术”)分拆子公司苏州汇川联合动力系统股份有限公司(以下简称“联合动力”)的案例也颇为典型。联合动力作为汇川技术旗下专注于电驱和电源系统的主体,今年9月份已在创业板成功上市,分拆上市后不仅实现了子公司价值的独立估值,更获得了拓展市场

的资金支持。

分拆目的地愈发多元

从板块偏好来看,年内分拆子公司的上市板块包括主板、创业板、北交所、科创板,均有涉及。从分拆的目的地来看,A股、H股均有,“A拆A”“A拆H”趋势显著。

除了“A拆A”密集推进外,“A拆H”的案例逐渐增加、进度加快。诺力智能装备股份有限公司等多家子公司旗下子公司已在港交所公布申报材料,山东南山铝业股份有限公司的子公司今年3月份在港股成功上市。

以浙江大华技术股份有限公司(以下简称“大华股份”)为例,分拆子公司浙江华睿科技股份有限公司(以下简称“华睿科技”)赴港上市有多重考量。工业互联网、机器视觉和移动机器人领域研发投入巨大,单独上市后可缓解母公司输血压力。同时,分拆后华

睿科技可建立更市场化的激励机制,吸引和留住技术人才。目前,华睿科技已设立员工持股计划,多家国资背景基金入股,大华股份可继续聚焦安防与智慧物联主业,华睿科技则专注于工业数字化赛道。

大华股份表示,分拆上市是基于行业发展趋势与双方战略规划审慎决策。通过独立上市,华睿科技将获得专属资本市场平台,进一步充实资本实力、拓宽融资渠道,提升技术研发与市场拓展能力;同时可建立市场化激励机制,激发团队活力,把握智能制造产业崛起机遇。

汇生国际资本有限公司总裁黄立冲在接受《证券日报》记者采访时表示,与往年的分拆上市趋势相比,2025年A股分拆上市已从“数量扩张”转向“质量提升”,更强调子公司的技术壁垒、盈利能力和独立成长性,市场对“伪分拆”“套利式分拆”的容忍度持续降低。

黄立冲认为,央行流动性投放仍是影响资金运行的关键,预计买断式逆回购操作仍有望形成有效支撑,资金面压力整体可控。

在每月的首周开展3个月期买断式逆回购操作,以缓解部分资金到期压力。Wind数据显示,8月份至11月份,公开市场累计到期资金规模为29000亿元,同时央行共开展35000亿元3个月期买断式逆回购,对冲后实现净投放6000亿元。

谭逸鸣认为,央行流动性投放仍是影响资金运行的关键,预计买断式逆回购操作仍有望形成有效支撑,资金面压力整体可控。

谭逸鸣认为,央行流动性投放仍是影响资金运行的关键,预计买断式逆回购操作仍有望形成有效支撑,资金面压力整体可控。

12月份首周资金面压力整体可控

■本报记者 刘 琪

11月份,中国人民银行(以下简称“央行”)综合运用多种货币政策工具,保持流动性充裕。在央行对流动性的精准调控下,11月末资金面保持平稳。

中国货币网数据显示,DR007(银行间市场存款类机构7天期回购加权平均利率)在11月18日报1.5239%,为月内最高,而在11月28日DR007已回落至1.4668%。

11月24日至11月28日,DR007均值约1.46%。

展望12月份资金面,天风证券固收首席分析师谭逸鸣对《证券日报》记者表示,历史上的12月份,资金波动主要来自跨年扰动,其余时间段资金利率基本围绕月度中枢窄幅波动。今年下半年以来,资金面跨月甚至有超季节性平稳的状态,因而12月资金利率上行幅度预期整体可控。

“今年12月份阶段性扰动因素主要有几个方面:第一,政府债的集中发行;第二,中长期流动性回笼1.7万亿元;第三,个别时点存单单日到期规模不小,尤其是遇上周四到期流动性回落的节点。但临近年末,财政支出往往对资金面形成支撑,今年政府债发行节奏较去年同期相对前置,对应12月份财政支出节奏或有提速。”谭逸鸣说。

从12月份首周(12月1日至12月5日)来看,资金面的扰动因素主要来自公开市场资金到期。其中,累计有15118亿元逆回购到期,12月5日还将有10000亿元3个月期买断式逆回购到期,合计将产生超2.5万亿元的资金缺口。

不过,根据央行近期的操作,除了10月份的首周是假期而在其第二周开展3个月期买断式逆回购操作外,自8月份以来央行都是