



上市公司回购要杜绝“重预案轻落地”

■ 李 静

近日,浙江景兴纸业股份有限公司(以下简称“景兴纸业”)收到监管警示函一事,引发市场关注。该公司股东大会审议通过的最低8000万元股份回购计划,回购期满后实际仅执行457万元,完成率不足6%,大额回购承诺近乎“爽约”,最终被监管出具警示函并记入诚信档案。这一案例暴露出部分上市公司把回购当成短期市值宣传工具的问题,也折射出市场对回购承诺履约约束亟待进一步完善现实诉求。

股份回购是上市公司回馈股东、稳定市场预期的重要工具。一份经过内部审议、对外公开披露的回购计划,不只是企业内部经营方案,更是面向全体投资者的公开承诺。市场之所以会对回购计划给予积极反馈,本质是相信上市公司愿意拿出真金白银,向市场传递对自身基本面的信心,给投资者带来实实在在的回报。

但在实践中,一些上市公司却把回购计划异化为公关手段。股价承压时,抛出高额回购计划,借此释放利好信号,安抚市场情绪;待到真正需要拿钱落地的时候,又以股价高于回购上限、窗口期受限等理由消极执行,出现“重预案、轻落地”的现象,让回购计划沦为一张空谈。这种做法,看似没有触碰硬性红线,实则大幅消耗了投资者对上市公司的信任。同时,投资者如果基于此类公告作出投资判断,最后等来的却是严重缩水的执行结果,合法权益难免受到损害。

应当看到,股价波动、市场环境变化确实会对回购操作形成客观约束,但客观条件变化,不等于承诺可以随意打折。如果预判执行存在现实障碍,上市公司应当审慎设置回购金额、价格区间与实施周期。而如果后续外部环境发生重大改变,也应及时充分披露风险,如

实提示履约不确定性,而不是选择简单延期,待到期之后以极低履约规模草草收尾。

监管层对景兴纸业出具警示函,释放出明确监管导向:回购承诺不是可以随意作废的营销话术,公开披露的方案必须得到落实。近年来,监管已对多起回购履约严重不达标公司采取相应措施。面向资本市场长远健康发展,市场各方仍需协同发力,进一步夯实回购全链条约束机制。其中,上市公司应当摆正回购的功能定位,筹划回购方案时量力而行,充分评估资金实力与二级市场股价约束,避免出于市值管理诉求盲目推出大额回购计划;监管层应进一步优化回购相关配套机制,压实董监高勤勉尽责义务,细化回购计划审慎性相关安排,加大对“忽悠式”回购的约束和惩戒力度,抬升企业失信行为的违规成本。

在笔者看来,回购的价值不在于公告数字

有多亮眼,而在于最终能否完整落地。只有堵住“公告轰轰烈烈,执行寥寥无几”的漏洞,才能真正发挥股份回购制度的应有价值。



李静

内控审查不应流于“纸面”

■ 肖 伟

上市公司防范经营风险的第一道防线。由于主业发展受限,*ST熊猫于2014年设立P2P平台“银湖网”,随后于2015年宣布全面转向互联网金融,先后开设金融信息服务、众筹、互联网小额贷款、网络支付、科技投资等业务和对应实施主体。在这一重大投资决策的执行过程中,外界未见其披露独立专项风险评估报告,配套的系统性风控制度文件,以及关键岗位负责人从业资质、履职胜任能力相关佐证材料。同时,该公司2014年度及2015年度的《内部控制评价报告》均自评“内部控制有效,无重大缺陷”。报告与风控配套材料缺失形成鲜明反差,显示出该公司存在内控缺失隐患。这充分说明,企业严格执行可行性论证、资源匹配核查、政策与合规风险评估等流程的必要性。

上市公司应持续加强对重点子公司的管控、日常经营风险防控以及内部审计监督。

*ST熊猫跨界转型后,自2019年度起连续多个年度内部控制审计报告被出具否定意见。同时,公司董事会、审计委员会及内审部门长期未对旗下的小额贷款子公司与P2P平台等高风险主体实施有效穿透管控。此外,*ST熊猫的管理层对贷后管理失效、小贷本息大规模逾期、资金往来异常、坏账持续扩大等问题,也未进行充分核查、未启动风险隔离与止损。最终,该公司旗下P2P平台相继出现挤兑与逾期,并被立案侦查。由此可见,上市公司自上而下的穿透监督缺位,将造成风险持续蔓延,最终引发全局性经营危机。

*ST熊猫从上市到退市的全过程令人唏嘘,其他上市公司当引以为鉴。企业唯有将内控制度从“纸面文件”转化为“执行硬约束”,不断提高日常经营风险防控及内部审计监督力度,才能守住合规经营底线,行稳致远。

关联交易未及时披露 不能以“公司无损失”作结

■ 王镜茹

上市公司总经理长期为公司设备供应商提供技术咨询,并收取逾千万元费用。如此大额的利益往来,不能仅以“没有造成经济损失”作结。

8月18日,深圳瑞华泰薄膜科技股份有限公司(以下简称“瑞华泰”)披露2025年年度报告信息披露监管问询函的回复公告。公告显示,公司总经理汤昌丹于2018年1月至2024年6月期间,为设备供应商武汉维福利德智能装备制造有限公司提供技术咨询服务,累计收取技术服务费1036.22万元。

瑞华泰方面表示,相关服务未涉及聚酰亚胺薄膜生产工艺核心技术,向该供应商采购的设备价格比日本同类设备价格低27%,未对公司造成经济损失。

但是,采购价格是否具有优势、公司是否遭受经济损失,与相关事项是否合规并非同一问题。瑞华泰方面承认,相关行为构成关联交易,但未及时履行审议程序和信息披露义务。审计机构也在该公司2025年度内部控制审计报告中增加强调事项段。2026年3月份,汤昌丹已将所得技术服务费全部退还上市公司。

笔者认为,上市公司关联交易制度的重要功能,正是把可能存在利益倾斜的交易置于规范、透明的决策程序之下。汤昌丹事后退还相关款项,属于补救措施,可以作为后续监管裁

量的考量因素,但不能改变此前未履行关联交易审议程序和信息披露义务的事实,更不能代替公司对内控缺陷的整改,以及对相关责任的追究。

事实上,供应商往往是上市公司治理风险集中暴露的重要环节。2025年11月份,科达制造股份有限公司披露的监管措施决定书显示,监管查明,该公司董事长边程曾通过特定供应商先后三次以预付款名义占用公司资金,尽管相关款项本息已经归还、期末没有占用余额,该公司仍因未披露有关事项被责令改正。

2026年3月份,江苏证监局对长江润发健康产业股份有限公司信息披露违法案作出行政处罚。该案中,关联方资金占用借助中间账户、票据和供应商等外部主体实施,具有较强隐蔽性。监管部门明确表示,相关高管不能以“不知情”“未分管相关业务”或“信赖审计机构”为由免除勤勉尽责责任。

上述案例虽然严重程度不同、具体流程各异,但暴露出三个共性问题:一是关联关系识别停留在股权和任职信息层面,没有充分覆盖高管与客户、供应商之间的资金往来和利益安排;二是采购审批重视合同、发票和验收,轻视交易背后的实际受益人及资金最终流向;三是违规行为被发现后,往往侧重强调款项已经归还、价格公允或者公司没有损失,却没有充分

回答内部控制为何长期未能发现问题。

笔者认为,堵住类似漏洞,上市公司至少应从三个方面入手。

首先,公司应建立董监高及核心人员利益冲突动态申报机制。申报范围不能局限于持股和任职关系,还应包括本人及近亲属与重要客户、供应商、经销商之间的咨询、借贷、投资、兼职和其他重大经济往来。

其次,企业应加强对重要供应商的穿透核查。对采购金额较大、成立时间较短、规模与承接业务不匹配,或者与高管存在异常资金往来的供应商,企业应核查实际控制人、核心人员、资金流向和最终受益人。对于非标设备采购,企业还应引入独立技术评估和第三方询价机制,减少内部人员对供应商选择及定价的单方面影响。

最后,上市公司要强化董事会审计委员会、独立董事和内部审计部门的实质监督责任。对高管与交易对手发生的重大利益往来,公司应当及时启动专项核查,并按照规则履行披露义务。

上市公司的管理层受托经营公众资产,只要其个人利益与公司交易发生交叉,就应主动申报、依法回避并接受监督。公司治理始终需要守住的,是不得利利用职务和交易关系谋取不当利益的行为红线,以及确保重大决策经得起程序、公允性和透明度检验的信任底线。

A股市场首例职工董事身份不合规监管案的几点思考

■ 田 鹏

近日,浙江证监局一纸责令改正决定书,将上市公司治理中常被忽视的“任职合规”问题推上台前。该案因某上市公司职工董事未与该司建立劳动关系而被监管部门采取监管措施,系A股市场首例,为业界敲响了合规警钟。

职工董事制度设计的初衷,是在经营决策层嵌入一线职工,让基层诉求绕过层层传导壁垒,直达企业决策核心。通过职工代表参与重大决策,平衡股东、企业与员工的三方利益,推动重大经营决策在兼顾经济效益的同时,充分保障人力资本的正当权益,进而夯实董事会决策的科学性、稳健性与合法性根基。

从现行规则来看,职工人数三百人以上的有限责任公司,除依法设监事会并有公司职工代表的外,其董事会成员中应当有公司职工代表。同时,监管规则明确要求,职工董事候选人

必须与上市公司或者其控股子公司建立合法有效的劳动关系,这是职工董事任职的核心合规前提。

正是基于上述明确的法律与监管规则,本次涉事企业“非职工”担当职工董事,构成典型的治理合规漏洞。该人员的违规任职,直接导致当下上市公司董事会缺少合法职工代表席位,公司董事会治理架构存在实质性瑕疵。

在笔者看来,此次监管罚单释放出清晰的市场信号:资本市场监管愈发精细化,上市公司治理环节中的细节性、程序性漏洞,均会触发常态化监管问责。对于全市场上市公司而言,该案是极具警示意义的典型样本,应以此为镜鉴,有则改之无则加勉。

首先,上市公司在董事、监事提名环节,应压实提名委员会与董事会的主体责任,将候选人劳动关系、从业资质的核查从“书面形式审

升级为“穿透实质审”——不仅查阅合同文本,更需逐一比对社保缴纳记录、工资发放主体、实际工作地点与岗位职责,必要时引入第三方背调,从源头封堵任职资格漏洞,杜绝“虚假任职”“挂名任职”。

其次,上市公司应全面复盘内部治理运行实况,对照法律法规逐条校验董事会及各专门委员会的议事规则、表决程序、信息披露流程。尤为关键的是,要理顺职工董事选举产生、日常履职、述职考核、退出更替的全生命周期管理机制,真正打通职工诉求从基层一线到董事会的常态化传导通道。为此,企业可探索建立职工董事定期一线调研、向职代会专项报告、接受职工民主评议等常态化工作制度,让职工民主管理不再停留于公司章程的文字表述,而是深度嵌入董事会日常决策的全过程、各环节。

最后,上市公司应当借此契机,将“独立性

近日,浙江中坚科技股份有限公司(以下简称“中坚科技”)及三名核心高管因信息披露虚假记载收到浙江证监局行政处罚事先告知书,拟被罚款合计390万元。该事件源于该公司跨界转型过程中信息披露节奏把控不当而引发的合规问题。

中坚科技主营传统园林机械业务,由于近年来主业承压,该公司发力智能机器人赛道谋求转型。2024年11月份,该公司参与华为(深圳)全球具身智能产业创新中心企业合作备忘录签约相关活动,在合作文件尚未完成正式签署及用印流程的前提下,该公司通过投资者交流、年度报告等渠道对外宣称已达成正式合作,打造热门题材概念。2026年4月份,该公司被证监会立案调查,最终查实信披违规。

这场信披风波,暴露了中坚科技内控失效、治理松散、管理层合规意识淡薄等问题。上市公司主动释放转型利好、传递企业发展信心本是正常行为,但不能突破资本市场合规底线,信息披露必须坚守真实、准确、完整、及时、公平的核心原则。

在笔者看来,上市公司跨界转型、布局新兴产业值得鼓励,但产业升级与估值提升必须依托真实业务进展。稳健转型的核心前提是严守信息披露规则,规范利好信息披露节奏与表述方式。

信息披露是资本市场的“生命线”,热点叙事必须严格贴合真实业务进度,不规范信披的背后,往往是亟待完善的内控体系。上市公司对外发布重大合作事项信息前,理应经过层层复核把关。但在中坚科技案例中,内控流程未能发挥制衡作用。监管调查结果显示,该公司管理层明知合作尚未落地,仍在多个对外交流渠道中宣称已完成签约。此类行为误导了市场预期,损害了投资者的知情权。即便已被处罚,该公司内控缺陷、信披流程漏洞若未能系统性整改,未来仍有可能滋生新的违规行为。

上市公司跨界转型应当立足实业根基,依托阶段性利好提前造势、靠题材热度提振市场预期的模式,并不具备可持续性。

中坚科技原本主营园林机械出口业务,近年发力布局智能机器人赛道,意图打造第二增长曲线。但经营数据显示,该公司转型阵痛持续显现。2025年该公司营业收入小幅增长,实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比下滑;2026年上半年,该公司预计归属于上市公司股东的净利润亏损580万元至1160万元,业务转型投入持续侵蚀其盈利水平。

在新赛道布局尚未见效、盈利表现不及市场预期的情况下,企业易产生借助题材利好稳定市场信心、对冲经营压力的诉求,这也让企业在业务转型期的信披合规风险提升,面对压力,上市公司更应科学把控研发投入、项目落地的节奏与力度,稳步推进技术迭代、业务落地与产业布局。市场题材热度终究是短期效应,超前、不规范的利好披露,会造成市场预期与企业实际经营脱节,一旦业务进展不及预期、合规问题暴露,企业形象及估值将受到很大影响。

规避业务转型阶段的信披风险、规范上市公司信息披露行为,需多方协同发力、压实主体责任。上市公司实控人、董监高必须树立敬畏市场、敬畏法治的意识,将合规建设放在转型发展优先位置,完善董事会、监事会、管理层制衡机制,打通信息披露全流程审核关卡;中介机构应当持续督导上市公司规范运作,及时提示信披风险。此外,投资者也应理性看待热门赛道概念,警惕上市公司缺少实质业务支撑的题材炒作。

企业跨界转型需筑牢信披合规防线

■ 吴奕萱

三方面着手避免会计差错发生

■ 丁 蓉

近日,茂名石化实华股份有限公司(以下简称“茂化实华”)发布公告,由于前期出现会计差错,将票据贴现收到的现金视同贷款收回全部计入经营活动现金流入,该公司对2023年第一季度至2026年第一季度期间共13份财报中经营活动产生的现金流量净额进行更正,均大幅下调。

经营活动产生的现金流量净额反映了上市公司主业真实的经营状况,是衡量企业经营质地的核心指标,茂化实华在这一核心指标上的会计差错涉及13份财报,横跨3年时间,这种长期的、系统性的偏差,历经多轮财报审计、披露均未及时发现纠正,直接影响投资者对该公司真实盈利质量的判断,损害公司公信力。

这不仅暴露了茂化实华财务团队专业能力的不足,还反映出该公司财务复核失效、内部监督缺乏实效、相关高管未勤勉尽责、外部审计机构职能发挥不足等一系列问题。

上市公司出现会计差错在A股市场并不多见,但也绝非个案。譬如倍特特于2026年4月份发布公告称,因煤炭抵债业务不满足回款确认条件,合并报表内部未实现利润抵销不完整、相关资产计量存在偏差,2025年三季报相关财务数据披露不准确;因部分内部交易抵销不完整,2025年年报相关财务数据披露不准确。倍特特及相关人员因此收到了北京证监局出具的警示函,深圳证券交易所创业板公司管理部出具的监管函。

笔者认为,要避免会计差错的发生,上市公司须从以下三方面着手:

一是提升相关人员专业素养。上市公司须定期组织董事、高级管理人员及相关财务人员参加证券法律法规等相关规章制度的专项培训,并针对贴现、保理等易错会计环节开展实操演练,设立专人负责跟踪最新规章制度及解释公告,及时更新公司内部手册,必要时引入外部独立会计专家进行专项咨询。

二是完善财务内控流程和责任追究机制。上市公司应当对重大会计处理实行“制单—初审—合并报表复核—财务负责人终审”审核机制,压实内部审计监督职能,并且对出现相关差错的岗位人员和负责人问责。

三是强化外部审计机构的风险把关。外审时,上市公司须主动与审计师沟通争议点,提前规避差错。同时,上市公司应与外部审计机构在委托协议中明确违约责任,堵住核算漏洞,维护公司及全体股东的利益。