

A股

一周内两家公司主动退市

A股市场加快构建“进退有序”良性生态

一周之内,两家上市公司先后宣布主动退市。

日前,处于停牌期间的中航产融公告称,经公司董事会审议通过,公司拟以股东大会决议方式主动撤回A股股票在上交所的上市交易,并转而申请在全国中小企业股份转让系统转让。

中航产融是近8天内第二家宣布主动退市的A股上市公司。此前,玉龙股份因公司经营状况不佳,现金流持续恶化,经营面临重大不确定性而宣布主动撤回A股上市交易。

拉长时间线看,近年来,已有*ST二重、*ST上普、*ST航通、经纬纺机、*ST亚星等多家公司选择主动退市。

在A股不少企业争抢“壳资源”、融资效应较为良好的背景下,这些主动选择退市的公司有哪些特点?背后的动机是什么?主动退市对中小投资者有什么样的影响?

主动退市

经梳理发现,上市企业选择主动退市的时点多在定期报告披露前。

以近期刚官宣主动退市的中航产融、玉龙股份为例,根据规定,上市公司一般需在4月30日前披露2024年年报,3月为年报披露高峰期。上述两家公司目前均未披露年报,并在3月底先后宣布主动退市。

这一规律适用于多家主动退市的“先行者”。2023年9月,在半年报披露“最后期限”前,经纬纺机召开临时股东大会审议通过了主动终止上市相关议案,并向深交所提交了终止上市申请材料,最终在同年10月中旬完成了退市。由于已启动退市,该公司未披露2023年半年报。

无独有偶,*ST二重在2015年2月16日披露了控股股东全面要约收购,以实现公司主动退市的目的。当年4月23日,在2014年年报披露最后时间到来之前,该公司股东大会通过了退市方案。

“进入主动退市流程后,剩下的财报就不用披露了,对于部分公司来说也有一定好处。”一名投资者分析,如果公司本身业绩情况不理想,与其“坐以待毙”等待定期财报披露后市场给出负反馈,甚至强制退市,不如选择主动退市。而且对于规模较小的上市公司而言,定期披露财报本身就需要不菲的成本。

经营承压

近三年主动退市的上市公司在公告中,多将退市原因归纳为“经营面临重大不确定性,可能会对公司造成重大影响。”

以中航产融为例,财报显示,2021年,该公司的营业总收入为190.84亿元,到2023年减少至169.39亿元;其归母净利润也从2021年的44.71亿元减至2023年的2.9亿元,仅剩“零头”。2024年业绩预告显示,2024年归母净利润预亏约4800万元。

玉龙股份情况类似。财报显示,2022年,该公司营业收入还为109.36亿元,到2023年断崖下滑至24.24亿元。2024年前三季度,营业收入也仅有13亿元。

与中航产融、玉龙股份相比,*ST亚星因业绩失利已行至退市边缘。财报数据显示,2023年,该公司实现营业收入12.08亿元,净利润亏损3.37亿元,当年年底经审计净资产为-1.77亿元,处于资不抵债之中。2024年5月起,因年报审计净利润、期末净资产为负,*ST亚星被实施退市风险警示。

拉长时间线看,*ST二重、*ST上普、*ST航通在主动退市前,利润已出现多年亏损,已“披星戴帽”,离退市仅有一步之遥。据披露,二重重装2011年—2013年已持续亏损,2014年业绩也预亏。*ST上普2015年至2017年业绩亏损,且预计2018年续亏。而*ST航通2016—2018年连续三年净利润为负,2019年经审计的净利润继续为负。

经纬纺机为例。退市前的2023年一季度,该公司实现营业收入17.6亿元,净利润9748万元,与往年的差距并不大。在2021年,该公司营收一度为124.1亿元,同比增长37.65%,归属净利润为6.012亿元,同比增长46.46%。虽然2022年有所回调,但幅度并不大。

除了业绩亏损,多家公司退市前还因信披违规、财务造假、税务逾期等问题,被监管警示或处罚。

如何善后?

主动退市后,应如何设定补偿方案以保护中小投资者的权益?

“主动退市的核心保护机制是现金选择权,其定价应遵循‘三个不低于’原则:不低于市场价格、每股净资产和发行价(如适用)。”上海市信本律师事务所高级合伙人赵敬国表示。

业内一般认为,现金选择权是指在上市公司退市过程中,公司或控股股东为保护中小股东权益,向持有股票的投资者提供以现金替代股票退出投资的选择权。投资者可选择按约定价格(通常基于退市前股价)兑换现金,而非持有退市后流动性受限的股票。

中航产融、玉龙股份、*ST亚星等选择主动退市的公司,都向股东提供现金选择权,并出现一定溢价,但部分相对净资产出现一定折价。

据公告,中航产融、玉龙股份、*ST亚星、经纬纺机现金选择权行权价格分别为3.54元/股、13.2元/股、6.42元/股、9.24元/股,较停牌前的收盘价分别溢价3%、1.23%、10%、15%,

其中不少公司现金选择权的价格仍低于净资产价格。以中航产融为例,该公司2024年三季度末每股净资产为4.24元,目前的现金选择权行权价仅为3.54元/股,折价约16.5%。经纬纺机2023年一季度末每股净资产为14.19元/股,现金选择权行权价仅为9.24元/股,也出现大幅折价。

赵敬国表示,若行权价仅略高于市价但远低于净资产,可能引发争议。此时需引入独立第三方评估机制,确保定价公允。

此外,赵敬国指出,上市公司主动退市前应充分披露退市原因、财务风险及补偿方案,保障投资者知情权。并确保董事会决策独立性,避免大股东操控退市程序。

“异议股东可通过股东大会行使表决权,或要求现金选择权退出。若认为方案不公,可依据《公司法》提起股东派生诉讼或申请司法审查。”赵敬国称,集体诉讼与特别代表人诉讼(如中国投服中心支持)可降低维权成本。例如证监会已推动对违法违规退市公司的集体诉讼。

除行权价格外,北京市中盾(呼和浩特)律师事务所主任张立娟表示,上市公司主动退市确保程序合法。

焦点

不能“一退了之”

主动退市是市场良性退出机制的重要组成部分,但并非“万能药方”。上述投资人士表示,企业主动退市并不意味着能“一退了之”。如果该公司存在问题,如财务造假、信息披露违规、股东资金占用等情况,即便选择主动退市也应进行追责。

此外,目前在主动退市的实践中,仍然存在诸多问题。

“在主动退市过程中,中小股东可能由于信息不对称而无法充分了解退市的原因、影响及自身的权益保障措施,导致在决策时处于不利地位。”张立娟律师认为。

赵敬国表示,目前主要存在三方面问题。第一,目前现金选择权标准模糊。现行法律未明确现金选择权定价的强制性标准,导致实践中溢价幅度差异大。第二,决策程序中小股东参与不足。主动退市通常由控股股东推动,中小股东在股东大会中话语权弱。第三,赔偿机制缺位。主动退市缺乏类似强制退市中先行赔付或行政处罚追偿的强制保障,投资者依赖诉讼维权效率低。

在实践的过程中,如何利用法律制度的精细化设计保护中小股

相关

今年多家公司被“戴帽”

近期,A股市场多家上市公司被“戴帽”截至3月底,今年以来已有22家公司被ST或*ST,其中9家因重大信息披露违法,显现出监管层对财务造假“零容忍”的态度。

在监管趋严的背景下,A股市场的投资生态正在发生积极改变。一方面,对于这些“戴帽”特别是有财务虚假记载“前科”的上市公司,投资者对其信任度降低,加速抛售;另一方面,常态化退市格局加速形成,2025年以来已有数家公司因触及退市指标而终止上市并摘牌。

中国社会科学院研究生院特

东的权利?

赵敬国建议,未来应通过立法统一标准、优化决策程序、强化赔偿机制,平衡控股股东自主权与中小投资者利益。同时,借鉴成熟市场经验(如美国集体诉讼、欧盟赔偿基金),构建多层次保护体系,方能实现“退得平稳、退得公平”。

具体看,应通过立法明确现金选择权定价规则,将“三个不低于”原则纳入《证券法》或退市细则,要求行权价覆盖净资产与发行价,防止控股股东低价私有化。其次,应优化决策程序与表决机制。引入分类表决制度,要求中小股东单独分别通过退市方案。提高股东大会通过门槛(如需2/3以上中小股东同意)。此外,需要构建多元化赔偿体系。强制要求控股股东在主动退市中提供履约担保,确保现金选择权支付能力。推广第三方换股或股权赔偿机制,如地方政府协调新上市企业定向发行股份置换退市公司股票。

张立娟建议,证券监管机构应加强对上市公司主动退市过程中信息披露的监管,要求上市公司及时、准确、完整地披露退市的相关信息,确保中小股东能够充分了解情况。

