

“法人股大王”刘益谦被指收割散户 天茂集团主动退市 投资者该如何索赔？



刘益谦

“法人股大王”刘益谦旗下的*ST天茂主动拉响退市警报。

*ST天茂发布公告称，董事会审议通过《主动终止公司股票上市议案》，在股票终止上市后申请转入全国中小企业股份转让系统的退市板块转让。该董事会由董事长刘益谦主持，公司监事和高管列席参与。

此外，公司称，将设置异议股东及其他股东保护机制，由荆门市维拓宏程管理合伙企业(有限合伙)向除实际控制人刘益谦外的全体A股股东提供现金选择权。刘益谦同时也是荆门市维拓宏程管理合伙企业(有限合伙)的执行事务合伙人。

按照*ST天茂行权价1.6元/股计算，刘益谦夫妇实际控制超过66%的股票，预计成本为26亿元。

事实上，*ST天茂走到主动退市这一步，实属无奈之举，因为公司无法披露2024年报和2025年一季报。根据监管规则，若天茂集团在9月6日前仍无法披露年报，将被勒令退出A股市场。

”

焦点1 打压股价为主动退市？

东方财富网数据显示，截至目前，*ST天茂有11.19万户股东。股民们纷纷在雪球和股吧等投资者社区发帖留言，质疑公司故意不披露财报，触发退市规则，打压股价后，再主动退市“收割”投资者。

值得关注的是，天茂集团股价已被基金公司“打骨折”。7月1日，汇添富基金发布公告，对旗下证券投资基金所持有的“天茂集团”按照0.27元/股进行估值，此估值相比停牌前股价2.74元，下调幅度超过90%。

如果能够按照1.6元/股的价格主动退市，应该算是目前投资者损失最小的方案了。不过，主动退市能不能进行下去，需中小股民“双三分之二”在8月21日左右的股东大会上通过。如果通不过，9月初仍会强制退市。

8月13日，公司股价报收于1.58元/股，总市值77.49亿元。

此前的5月6日，因涉嫌未按期披露定期报告，天茂集团已被证监会立案调查。主动退市以后仍然会面临处罚。

焦点2 天茂集团财报因何难产？

一个上市公司的年报、季报无法获得会计师认可，一般是与账面财务数据有冲突或者不合理、证据不足有关。

天茂集团成立于1993年11月18日，注册地址为湖北省荆门市，注册资本为49.4亿元人民币，原本为国有企业，改制后更名为湖北中天股份，于1996年在深圳证券交易所上市，后被刘益谦借壳。虽名为“实业集团”，但目前天茂集团超九成的营收都依赖于子公司国华人寿保险股份有限公司。

尽管天茂集团90%的营收来源于国华人寿，但诡异的是，公司历年营收却能保持稳定。2021年公司营收495.8亿元，2022年496.2亿元，2023年497亿元，要知道保险公司的营收，是由业务员一个个保单凑起来，但年波动却小到可以忽略，令人称奇。2024年，公司未披露年报，国华人寿此前披露实现累计原保险保费收入346.39亿元，同比下降13.46%。

此外，国华人寿连续三年的高退保金额令业界侧目。财报数据显示，2021国华人寿退保金为303.59亿元、2022年退保303.37亿元、2023年为206.01亿元，占当期保险业务收入比例分别是79.61%、80.21%、51.02%，对应退保率分别是13.81%、13.29%、8.44%。

与退保相关的是，国华人寿多家分支机构因为编制虚假材料遭处罚。仅去年到今年就有：2024年4月，湖北分公司因编制虚假资料被金融监管总局罚款15万元；2025年4月，江苏省常州支公司编制虚假财务资料被罚款15万元，辽阳支公司因财务数据不真实被罚款11万元；2025年6月，山西运城支公司因编制虚假资料被罚

款16万元。

焦点3 500亿信托计划投了什么？

就数据看，2021年~2023年这三年国华人寿的营收与信托计划的投资金额大致相当。

国华人寿通过信托计划“投资”贷款及应收款项的余额，常年在500亿元左右，其中2021年538亿元、2022年562亿元、2023年485亿元、2024年上半年477.42亿元。

这种区别于目前寿险公司常规操作的投资方式，引起了业内人士的质疑。财经自媒体先见社就公开发问，国华人寿究竟是一家保险公司？还是信托贷款公司？如，四川信托诉泰禾集团借款纠纷案，投资机构就是国华人寿和上海一家公司。上海金融法院判决泰禾集团偿还本金39.95亿元、利息、罚息、复利等共计2.6亿余元及违约金。但因为泰禾爆雷，无法执行，2022年四川信托向法院申请变更执行人为国华人寿。而另一债主的上海公司也将信托权益转让给国华人寿，自己退出了。依据执行裁定书显示，法院查明：四川信托向国华人寿出具《信托财产现状分配通知书》，根据国华人寿的指定，将近40亿元资金用于向融资人泰禾集团分四期提供融资。

知乎用户律师@谷小泉分析，四川信托、泰禾案暴露出来的是险资绕道进行信贷。而根据《保险资金运用管理办法》，是不允许险资投资信贷业务的，而且不得投资单一资金信托。就上海公司将权益转让给国华人寿看，其可能只是国华人寿找来的成为集合信托的“搭子”。由此，谷小泉担心，国华人寿500亿元左右的信托贷款规模，类似操作的，恐怕不止泰禾一单。

无独有偶。2017年5月，国华人寿以9.05亿元出资(占比91.4%)与关联企业共同设立“长安宁-鸿鹄一号股权并购贷款集合资金信托”，通过长安国际信托向宁波韵朴鑫盛发放贷款，专项用于收购深圳某公司股权，贷款合同明确约定期限及利率。但截至2019年12月，该公司仍有5.45亿元本金及相应利息逾期未偿还，2020年长安信托将宁波韵朴鑫盛告上法庭。

宁波韵朴鑫盛表示，国华人寿通过信托通道违规将保险资金投向非标准化债权资产，并干预贷款展期、利率调整等环节，涉嫌违反保险资金运用监管规定。国华人寿当庭否认违规。上海金融法院最终判决，债务方偿还剩余本息，驳回长安信托债务转移给国华人寿的主张。

被告称，在5.97亿元借款到账后，其居间公司，还曾向国华人寿指定的荆州市一家公司支付了第一期融资顾问费280万元。

以上案例仅仅是通过打官司已经暴露出来的，那么在国华人寿近500亿元的信托投资中还隐藏着哪些秘密，可能最终还要等证监会的调查结果才能知道。

■ 支招

退市后投资者如何索赔？

按照一般惯例，退市后的上市公司可以转入新三板交易，但是由于天茂集团已被证监会立案调查，因无法披露财报而主动退市，则被外界怀疑涉嫌财务造假。

中国投资协会上市公司投资专业委员会副会长支培元指出，若天茂集团最终退市，不一定会转入新三板交易，如果公司存在严重财务问题或重大违法行为则则不满足条件。

上海市海华永泰律师事务所高级合伙人、律师孙宇昊指出，“就实质条件看，公司需要符合新三板挂牌的基本要求，包括但不限于持续经营能力、规范的公司治理结构、真实准确完整的信息披露等。”

“就天茂集团的具体情况而言，持续恶化的财务状况使得公司很可能难以满足新三板挂牌的持续经营能力要求。若无法达标，股票可能转入流动性更低的‘老三板’，投资者需注意这一现实风险。”孙宇昊表示。

对于天茂集团退市，投资者面临较大损失，能否进行索赔？

孙宇昊指出，“就天茂集团未按时披

露年报被证监会立案调查而言，若监管最终认定公司存在信息披露违法违规行为，在违法行为实施日至揭露日期间买入股票，并在揭露日之后卖出或继续持有而产生亏损，且损失与公司的违法行为具有因果关系的投资者，具备索赔资格。比如，若公司故意隐瞒重大不利信息，导致投资者在不知情下买入股票，待信息披露后股价暴跌，符合上述时间区间的投资者可主张索赔。”

“实务操作方面，投资者目前需要注意以下几个关键点：一是要及时收集和保存证据，包括开户证明、交易记录、资金流水等；二是要密切关注证监会的调查进展和行政处罚结果；三是要注意诉讼时效，根据相关规定，此类诉讼的时效期间为三年，自违法行为被揭露之日起计算。需要特别提醒的是，证券维权诉讼通常具有专业性强、周期长、成本高等特点，投资者可以考虑通过集体诉讼或委托专业律师团队等方式提高维权效率。”孙宇昊提示道。

类似的情况，比如“明天系”麾下的西水股份虽然退市，但是因为虚假陈述的违规行为，律师代理投资者索赔已经成功。



天茂集团

■ 相关

年内已有30家退市

截至8月12日，今年以来，触及重大违法退市指标的A股上市公司有10家，交易类退市9家，财务类退市9家，规范类退市1家，主动退市5家。剔除重复部分进行统计，今年以来在A股市场宣布退市的公司已达30家。

具体看，主动退市案例不断增加。除了两起吸收合并主动退市案例外，中航产融、玉龙股份等公司也主动退市，另有其他主动退市案例仍在路上。市场人士认为，在多元化退市进

程中，“能上能下”“有进有退”的资本市场良性生态正在形成。在加快推动新一轮资本市场深改过程中，常态化退市机制将得到巩固深化，多元化退出渠道进一步畅通，“退市不免责”观念将深入人心，退市过程中的投资者保护制度也有望加快完善。重大违法强制退市举措效果显著。今年以来，上市公司触及退市的情形种类明显增多，退市结构日趋多元化。

重庆商报综合中财网、北京商报、经济观察报、证券日报等