

财金纵横

□ 本报记者 祝惠春 赵东宇

资本市场退出机制更成熟规范

作为资本市场基础性制度之一，退市制度是市场新陈代谢的重要一环。进退有据的市场才能优胜劣汰，更好配置资源，更好发挥资本市场功能。去年4月，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》。新规实施以来，在“应退尽退”原则下，我国资本市场的退市改革迎来显著深化，推动市场向更加成熟规范的方向迈进。

与强制退市形成互补，有助于建设多元退出渠道，实现不同类型的精准分类处置，提升退市机制的灵活性与包容性，推动形成能进能出、动态平衡的资本市场生态体系。对公司而言，主动退市既可以是战略调整的主动作为，也可以是提升运营效率与竞争力的重要路径。公司通过退市可减少信息披露成本与监管合规压力，聚焦长期战略目标，避免短期市场波动干扰经营决策，可以为技术升级与业务转型腾出空间。

“退市不免责”成常态

退市渠道不断畅通的同时，“退市不免责”也成为今年退市制度执行中的亮点。12月10日，已于今年7月退市的*ST九有披露，收到证监会《行政处罚决定书》，因存在未按规定披露关联交易、实施财务造假等违法行为，证监会决定对公司责令改正，给予警告，并处以850万元罚款；对时任董事长、实际控制人李明给予警告，并处以1500万元罚款，且采取10年证券市场禁入措施。监管部门反复强调“退市不免责”，传达了监管层对退市公司违法行为“零容忍”的鲜明态度，释放出“退市不是终点”的强烈信号。即便企业已退出资本市场，只要存在财务造假、资金占用等侵害投资者利益的行为，仍将面临追责。

“行刑衔接”成为立体追责体系的重要突破。今年3月，《中国证监会行政处罚裁量基本规则》正式施行，明确对主观过错较大者可在法定最高罚款60%以上从重处罚，并要求及时移送涉嫌犯罪案件、配合民事追责。

去年以来，证监会已对70余家退市公司的违法违规行为进行查处，并移送30余家退市公司涉嫌信息披露犯罪线索。

以往少见的主动退市案例在今年显著增加。据统计，截至12月17日，今年A股已有30家上市公司股票被交易所作出终止上市决定。其中，海通证券、中航产融、玉龙股份、中国重工、*ST天茂5家公司选择主动退市，均已摘牌。

主动退市的公司主要分为两类：一是基于产业整合与战略协同的吸收合并；二是因经营存在重大不确定性或为寻求更灵活发展空间而主动退出。以中国重工为例，其退市是因为与中国船舶实施了换股吸收合并，导致不再具有独立主体资格，从而主动申请终止A股上市。这一合并旨在整合双方资源、消除同业竞争，打造全球领先的船舶制造企业。

主动退市案例增加的背后，折射出退市政策的优化。今年以来，政策鼓励通过市场化退出方式出清风险，实现更平稳、更优化的退出。沪深交易所修订退市规则，明确吸收合并、主动退市等情形的具体流程，为上市公司提供更多市场化、法治化退出路径。

“主动退市案例增多，表明市场参与者对退市认知趋于理性，不再将退市简单视为负面标签，而是视其为资本运作的正常选项，有助于提升市场整体质量与资源配置效率。”清华大学国家金融研究院院长、五道口金融学院副院长田轩说。

田轩表示，对资本市场而言，主动退市处罚“狠”，不仅坚决将公司逐出市场，还通过高额罚款与刑事追责等手段，实现对相关责任人的立体化追责。

田轩表示，监管层“一追到底”的态度表明，退市不是责任豁免，而是立体追责的延续，旨在压实控股股东、实控人及董监高等“关键少数”主体责任，切实维护市场公平与法治底线。同时，通过强化跨部门协作与“行刑衔接”，推动形成全方位、无死角的监管网络，切实提升违法成本，让企图借退市“金蝉脱壳”者无所遁形，进一步巩固注册制改革成果，保障资本市场行稳致远。

从“退得下”到“退得稳”

过去，面对退市过程中的流动性骤降等问题，中小投资者常处于被动地位，容易因无法及时退出而蒙受损失。如何平衡退市效率与投资者权益保障、避免“一刀切”退市对投资者造成不公平影响，是退市环节的一大难点。

在强调“应退尽退”的同时，今年我国资本市场更加注重从“退得下”到“退得稳”的升级。监管部门综合运用先行赔付、特别代表人诉讼、专业调解等赔偿救济工具，构建了立体化的投资者赔偿救济体系。

证监会今年10月发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》，明确在重大违法强制退市情形下，相关主体须依

法赔偿投资者损失；督促主动退市公司提供现金选择权等保护措施；配合人民法院加大证券纠纷特别代表人诉讼制度适用力度，更好发挥特别代表人诉讼集约化化解纠纷的制度功能；更好发挥先行赔付制度作用，引导、督促相关主体及时有效赔偿投资者；支持投资者保护机构在上市公司破产重整、破产清算等程序中接受投资者委托申报民事赔偿债权等方式，代表并支持中小投资者维权。

在现金选择权方面，从年内主动退市的公司来看，为保护中小投资者利益，相关方案普遍设置了现金选择权。例如，玉龙股份的行权价为13.2元/股，较停牌前收盘价溢价2.88%；中航产融的行权价为3.54元/股，同样略高于其停牌前股价。

在特别代表人诉讼方面，今年新增2单证券集体诉讼——美尚生态和金通灵证券虚假陈述责任纠纷特别代表人诉讼。两家公司均连续多年财务造假，违法行为恶劣，损害投资者合法权益。中证中小投资者服务中心接受投资者授权向法院申请作为代表人参加诉讼。特别代表人诉讼采用“默示加入、明示退出”机制，符合条件的投资者无需主动申请即可自动加入。投资者无需预交案件受理费，败诉时还可申请减免费用。同时，投资者无需另行聘请律师，由投资者服务中心统一负责诉讼。目前两起案件正在有序推进中。

中国(山东)自由贸易试验区烟台片区

以高水平创新打造制度型开放样板

中国(山东)自由贸易试验区烟台片区企业服务专区

中国(山东)自由贸易试验区烟台片区

中国(山东)自由贸易试验区烟台片区

中国(山东)自由贸易试验区烟台片区

2025年以来，中国(山东)自由贸易试验区烟台片区充分发挥改革开放综合试验平台作用，瞄准产业发展全链条、企业成长全周期，深入开展首創性、集成式改革探索，先后推动“以制度创新赋能产业低 碳转型”入选全省绿色低碳高质量发展典型案例、“含金矿砂‘保税物流+物理混配’监管新模式”跻身全省优化口岸营商环境创新实践十佳案例、“保税研发产业全流程监管创新”等14项制度创新成果被全省复制推广。

烟台片区的这些创新实践，不仅在构建开放型经济新体制上实现了更 大范围覆盖、更深层次突破，也为全省深化改革、扩大开放贡献了富有价值的自贸方案与烟台智慧。

打造开放能级新门户

贸易便利水平迈上新台阶

在对一批需要送往海关实验室检测的航空食品进行取样后，烟台海关关员利用手机“样捷通”小程序一键下单，随后样品被加锁直接接入第三方送样车辆，快速运往实验室，保证了企业生产工序顺畅运行。目前，该模式已获有关部门备案，压缩送检时长近30%，为企业单个集装箱节省物流成本约200元。

以制度创新打通跨境贸易堵点、提升通关效率，让“投资贸易自由便利”变得可见可感。烟台片区聚焦外向型企业发展中的实际问题，不断探索管理制度改革，加力推进优质

应，帮助试点企业担保费率降低至1%、退货周期由40天压缩至1周。

“每一次改革举措出台，政府部门都会立即上门指导，我们的日均发货量从不足百单到超万单，进口商品品类从单一到多个领域，实现了量质双重飞跃。”公司负责人说道。

打造高质量发展增长极

产业集成改革取得新突破

持续开展首創性、集成性探索，是自贸试验区提升战略赋予的任务。烟台片区瞄准重点产业全链条、系统性需求，以“小切口”改革助力产业“快发展”，不断推动产业链与创新链深度融合、双向赋能。

围绕赋能海洋经济提质增效，烟台片区率先探索企业海域使用权不动产证和养殖证“一体化办理”“标准化续期”，办理时限、申请材料压缩50%，办事成本压缩30%，保障企业“拿海即投产”，为全国养殖用海管理制度改革提供“实践样本”。

作为化工行业的“环境挑战”，固体废弃物的处理是一个难题。烟台片区打破传统治废模式束缚，在全省范围内率先承接“无废集团”试点，创建“四维减废”示范路径，有效破解了集团内部危险废物处置方式单一、处置设施利用率不高等问题，帮助万华化学实现降本增效超1.3亿元。此外，通过率先开展电子材料类保税研发业务，创建规范高效的准入制度、实施灵活便利的管理模式，帮助企业节省15%至25%研发成本。

新药研发用物品进口不易，是过去国内生物医药企业面临的一项难题。如今，烟台片区通过争取并扩容全省生物医药进口研发用物品“白名单”试点，帮助荣昌生物、东诚药业2家企业3种进口物品纳入“白名单”。在该模式下，企业可凭“白名单”直接办理进口

手续，为新药研发按下“加速键”。

目前，烟台片区试点企业数量、进口物品种类均为全省领先，进口效率提升超50%，进一步强化了全区生物医药产业政策供给。

打造创新创业优选地

资源高效配置激发新活力

坚持对标对表一流营商环境，烟台片区不断打造“制度性交易成本更低、生产运行效率更高、资源要素流动更便利”的综合优势，促进各类经营主体“轻装上阵”。

“以前，项目没开工就需要投入几万元。如今，不仅前期费用省了，从提交材料到拿到批复只用了10分钟。”烟台华新不锈钢有限公司工作人员在体验环评审批新模式后感叹。

过去，建设项目环评往往需要经历报告编制、材料审批、第三方评估等环节，全部流程需要2个月至3个月。破解传统制度瓶颈，烟台片区依托“优化环评分类管理”试点，可帮助全区1/3项目取消环评编制、豁免环评审批，符合条件的企业只需完成备案即可开工，节约审批

时间2个月至3个月，减少企业环评编制、验收监测等各类成本100余万元，开辟了产业项目“快招引、快建成、快投产”绿色通道。

此外，烟台片区在全省率先将赋强公证业务应用于知识产权领域，有效解决了企业知识产权金融纠纷化解成本高等难题，相比传统诉讼途径可节省9个月时间和高额诉讼成本，目前已为22家科技企业、约9亿元贷款额度办理赋强公证业务。争取“贸易优质企业‘税汇’互认”全省试点，税务部门对外汇管理部门确定的33家信用优质企业予以认可，并纳入出口退税“绿色通道”，已帮助企业快捷办理退税7.7亿元。

以制度创新回应企业发展需求，以开放姿态链接国际标准。面向未来，烟台片区将聚焦建设更高水平自贸试验区，深入实施提升战略，主动对接国际高标准经贸规则，为全区推进深层次改革、高质量发展探路，为企业降本增效、产业转型升级赋能。

(郭传义 朱先俊 朱亚森 姜 乾) ·广告

烟台港西港区