

暴风集团退市案例分析

2020年7月8日，因暴风集团股份有限公司（简称暴风集团或公司）在股票被暂停上市后的一个月内仍未能披露2019年年度报告，根据上市规则第13.4.1条第(九)项规定，公司股票自当日起被深交所暂停上市。被暂停上市后的一个月内，公司仍未能披露2019年年度报告，深交所于2020年8月28日正式作出终止其上市的决定。经过30个交易日的退市整理期，该股于2020年11月18日正式摘牌，转入全国中小企业股份转让系统进行股份转让。这支曾在40天内创造出36个涨停板“神话”并曾达到400亿市值的股票，在上市仅短短五年的时间内就灰飞烟灭，给投资者带来了巨大的损失。这主要归咎于以下几个原因。

一、退市原因分析

（一）重大投资决策失误 风险控制失效

2016年4月，暴风集团及合伙企业合资募集52.03亿元，通过设立产业并购基金的方式完成对MP&Silva Holding S.A.（简称“MPS”）65%股权的交割。依据关于收购MPS股权的回购协议，如各方未能于初步交割完成后18个月内完成最终收购，暴风集团将向各合伙方承担损失赔偿责任。MPS主要从事媒体传播权管理，在暴风集团交割完成后，MPS的核心管理层相继离职，引发其随之失去各项体育赛事的转播权，经营陷入困难，最终于2018年10月破产，导致暴风集

团未能完成收购，并面临巨额损失赔偿责任。与此同时，暴风集团面临多个重大项目运营失败的损失赔付风险。当年 9 月，公司 CEO 冯鑫被批捕。

短短两三年时间，公司管理层人员大幅动荡、员工持续大量流失、债主临门、工资拖欠，公司运营基本停滞，并直接引发财务风险。2019 年 9 月 30 日，暴风集团公告称，合并财务报表存在经审计后归属于上市公司股东的净资产为负的风险。之后，大华会计师事务所与其终止合作。由于公司在法定年报披露截止日前仍未聘请到审计机构，导致公司的 2019 年年报无法按期披露，最终触发了退市指标。

（二）公司治理存在缺陷 信息披露未能充分

根据暴风集团 2016 年的公司章程，“审议批准金额超过公司最近一年期经审计的净资产 50%，且绝对金额超过 3000 万元的对外投资”需经股东大会审议。由于公司系通过参与设立产业基金的方式开展对 MPS 公司的收购，初始投资金额仅 1.4 亿元，因此收购方案仅通过了董事会审议，未经股东大会审议决议。由于未充分考虑收购失败后对各参与方损失全额“兜底”的杠杆效应，这一投资决策以整体重要性降维的形式，规避了股东大会审议这一公司治理的关键环节。

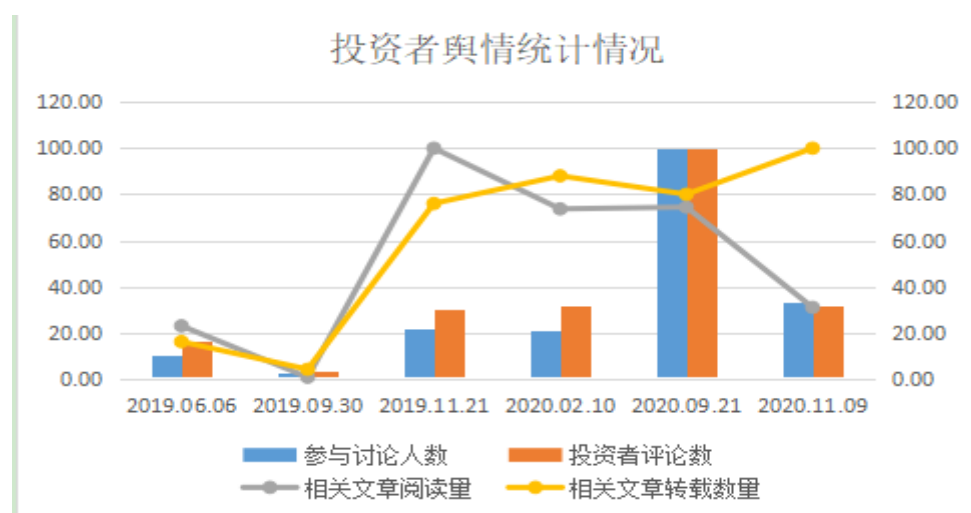
与此同时，公司未充分披露收购协议中承诺的兜底条款及涉及金额等重大风险事项，亦未对 MPS 股权交割后发生的一系列重大事项进行跟踪披露。尽管上述事项不属于《上市公司信息披露管理办法》所明确列举的重大事项，但就该杠

杆性投资所蕴含的高风险来看，信息披露的不完整将广大投资者置于信息高度不对称的弱势地位，既无法参与治理决策，又无从进行交易决策。

二、投资者行为分析及损失计算

（一）投资者舆情热度方面

为再现投资者在退市过程中的心理表现，投服中心以东方财富网站和股吧数据为样本，创建了“投资者舆情热度指标”。经统计，自暴风集团 2016 年收购 MPS 事件为起点，至公司进入退市程序，投资者围绕 MPS 事件参与讨论人数和评论量呈现先增后减趋势，于 2020 年 9 月 21 日，即暴风集团发布退市公告这一时点上达到峰值；相关文章阅读量和文章转载量在 2019 年 11 月 21 日，即公司公告财报净资产为负时达到峰值。整体而言，投资者群体对于暴风集团退市重大事件的关注度及反应具有一定的滞后性。上市公司信息披露的不充分性无疑是主要原因。



（二）董监高履职与投资者参与治理指标

为再现公司董事勤勉尽责情况以及投资者在股东大会上的参与度，投服中心基于自公司收购 MPS 至退市完成期间的公告，董事会成员赞成、反对票数情况，以及股东大会中投资者的分类参与与投票比例情况进行了梳理。遗憾的是，一方面，因上文所分析的原因，投资者未能参与 MPS 的投资决策；另一方面，公司在相关重要事项的决策公告中均未披露董事会成员的具体审议投票数据，难以从中简单判断董监高具体履职情况。

（三）交易整体损失计算

该指标参考投服中心损失计算软件算法逻辑，以公司发布退市整理期公告日至证券累计成交量达到其可流通部分 100%之日为评估计算期间，计算持有暴风集团股票的投资者受退市单一事件影响的整体损失程度。经计算，排除同期局部性系统风险 2.3%，退市这一事件给暴风集团整体投资者造成的损失近 97.7%。

暴风集团一度创造 A 股二级市场股价走势“神话”，到最后资不抵债黯然退市，是由于经营不善导致的，有客观原因也有公司管理层的主观失误。作为投资者保护机构，投服中心呼吁上市公司以史为鉴，完善公司治理与信息披露，切实提高决策透明度与公平性；呼吁广大投资者做“专业股东，积极股东”，敢于向公司信披不充分、盲目扩张等涉嫌损害中小股东权益行为积极发表自身观点、维护自身权益。投服

中心将着力于持股行权，为广大中小投资者主动维护自身合法权益的意识和能力起到示范引领作用，共同促进形成保护投资者合法权益良好氛围，助力提升上市公司质量。这将是一项长期的、艰巨的系统性工程，“路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。”