

证券严监管持续 业界期待完善民事赔偿司法解释

证券时报记者 孙尧超

2025年,监管层继续突出强本强基、严监管,始终坚持“长牙带刺”。

据证券时报记者统计,今年1月,共有包括ST天圣、云内动力、思科瑞等10家公司发布与立案调查相关公告,涉及上市公司、控股股东及实控人、董监高人员等,数量超过上年同期。

证券时报记者注意到,随着新“国九条”出台和资本市场“1+N”政策体系逐步

落地,监管部门以强有力的行政执法工作护航资本市场高质量发展,成果十分显著。但是在严监管背景下,操纵市场行为仍时有发生。

有资深证券维权律师对证券时报记者表示,为起到更好的威慑作用,除对违规公司进行处罚以外,还应继续完善“行政处罚+刑事追责+民事赔偿”三者相结合的机制,实行立体化追责。同时,期待内幕交易和操纵证券市场民事赔偿司法解释尽快出台。

1 信披违法违规占八成

2025年,严监管态势仍在持续。据证券时报记者统计,今年1月,共有包括ST天圣、云内动力、思科瑞等在内的共10家公司发布了与立案调查相关的公告。上年同期,发布立案调查相关公告的上市公司数量为7家。

上述10家公司中,ST天圣、日发精机、华扬联众公告内容涉及控股股东、实控人;振华股份和新开源的公告涉及董监高人员;清水源、云内动力、*ST中程、思科瑞和ST英飞拓公告内容主要涉上市公司。其中,ST天圣及控股股东、实际控制人均被立案,华扬联众及实际控制人均被立案。

10家公司中有8家公司的公告中提到“涉嫌信息披露违法违规”,占比达到80%。而振华股份和新开源的公告显示,被立案调查的主要原因是公司董监高人员或亲属涉嫌短线交易公司股票。

同花顺iFind数据显示,截至2024年12月30日,当年共有114家A股上市公司发布131份公司或控股股东、实控人、高管被证监会立案调查的公告。其中104份涉嫌信息披露违法违规,占比接近八成。

据中国证监会2025年系统工作会

议,2024年,中国证监会坚持依法从严监管。推动形成财务造假综合惩防体系,严肃查处欺诈发行、财务造假、违规减持、操纵市场等一批大要案,办理各类案件739件,罚没金额超过上一年的两倍。新《证券法》实施后首批当事人承诺案件落地,金通灵、美尚生态两案进入特别代表人诉讼程序。全年55家上市公司平稳退市。

北京时择律师事务所主任臧小丽律师表示,被证券监管部门立案调查的公司数量变多,说明监管正在不断趋严。“涉嫌信息披露违法违规”是个笼统的表述,在实践中,涉及的违规表现形式多种多样,比如关联方违规占用上市公司资金、隐瞒重大担保、隐瞒重大诉讼、定期报告中的财务数据虚假记载、隐瞒关联关系等,这些都属于“信息披露违法违规”。

“依据我国《证券法》第五十三条、第五十五条、第八十五条;发生内幕交易、操纵市场、虚假陈述这三种证券违规行为,应当对投资者承担民事赔偿责任。这类民事案件,投资者主张权利的诉讼时效是三年,超过诉讼时效再主张权利,即便有人已成功获赔,未及时起诉的投资者也可能丧失诉讼权。”臧小丽律师表示。

2 建议实行立体化追责

随着新“国九条”出台和资本市场“1+N”政策体系逐步落地,监管层突出强本强基、严监管,始终坚持“长牙带刺”,以强有力的行政执法工作护航资本市场高质量发展,成果显著。但是也应该看到,在严监管背景下,违法违规行仍时有发生。

中国证监会2025年系统工作会议明确,2025年,要聚焦主责主业,着力提升监管执法效能和投资者保护水平。坚持惩、防、治并举,进一步完善监管执法体制机制,补齐资本市场法治建设短板,强化科技赋能。突出依法监管、分类监管,快、准、狠打击违法违规,既抓早、抓小、抓苗头,更打大、打恶、打重点,提升监管执法的精准性。出台中小投资者保护政策文件,推动健全特别代表人诉讼、当事人承诺等制度机制,切实维护市场“三公”。

臧小丽认为,在证监会的强监管背景下,上市公司违规总体数量虽没有减少,但违规情节特别恶劣的案件似乎正在减少。在今年1月份被调查的上市公司中,财务造假金额特别巨大、资金占用不还导致上市公司退市或者资金链断裂、违规担保导致上市公司债务缠身等性质恶劣的信息披露违规事件暂未出现。

“想要更好起到威慑作用,不能单纯依靠证监会行政处罚。行政处罚+刑事追责+民事赔偿三者相结合,实行立体化追责方式有助于净化市场、遏制证券违规行为。”臧小丽表示。

立体化追责的典型案是金通灵。在行政责任方面,金通灵因2017年~2022年年度报告存在虚假记载,被江苏证监局作出行政处罚,为金通灵提供审计服务的大华会计师事务所、2019年非

■ 中国证监会2025年系统工作会议明确,着力提升监管执法效能和投资者保护水平。坚持惩、防、治并举,进一步完善监管执法体制机制,补齐资本市场法治建设短板,强化科技赋能。

公开发行股票项目中提供保荐服务的华西证券等中介机构,因未勤勉尽责均被证券监管部门追责。在刑事责任方面,金通灵在2024年12月底公告,检察机关对公司及季伟(时任董事长)、袁学礼(时任财务总监)等6人违规披露重要信息、欺诈发行股票案一案已经收到公安机关移送起诉的材料,这意味着金通灵因财务造假一案,会被追究刑事责任。

在民事责任方面,特别代表人诉讼已经启动,中证中小投资者服务中心表示,接受50名以上投资者特别授权后,申请将普通代表人诉讼转换为特别代表人诉讼。这意味着适格投资者只要不表明退出,默认同意参加诉讼,符合赔偿范围的投资者不需要主动打官司,就能自动获赔。

“在司法实践中,像金通灵这样全方位、立体化追责财务造假的案例仍是极少数。如果立体化追责,能做到常态化、持续化,那么违法者的成本陡增,信披违规公司的数量自然会大幅减少,投资者保护才算真正落到实处。”臧小丽认为。

3 期待出台相关司法解释

据了解,在司法实践中,投资者起诉索赔,最常见、数量最庞大的是证券虚假陈述责任纠纷案件。近几年来,操纵市场、内幕交易引发的民事赔偿胜诉案件也逐渐出现。

“内幕交易、操纵证券市场是《证券

法》明令禁止的行为,内幕交易行为、操纵证券市场行为给投资者造成损失的应当依法承担赔偿责任。”浙江裕丰律师事务所房健律师告诉证券时报记者,但在司法实践中,这两类案件民事赔偿司法解释尚未出台,投资者索赔进展缓慢,出

1月份10家公司发布与立案调查相关公告		
证券简称	公告日期	公告内容
ST天圣	1月8日晚间	证监会决定对公司及控股股东、实控人刘群进行立案。
日发精机	1月10日晚间	证监会决定对公司控股股东日发集团立案调查。
云内动力	1月10日晚间	因涉嫌信披违法违规,证监会决定对公司立案。
振华股份	1月12日晚间	因其涉嫌短线交易公司股票,证监会决定对公司总经理柯愈胜立案。
华扬联众	1月14日晚间	因涉嫌信披违法违规,证监会决定对公司及实际控制人苏同立案。
*ST中程	1月17日晚间	因涉嫌信披违法违规,证监会决定对公司立案。
思科瑞	1月17日晚间	因涉嫌信披违法违规,证监会决定对公司立案。
清水源	1月19日晚间	因涉嫌信披违法违规,证监会决定对公司立案。
新开源	1月21日晚间	董事赵威的亲属误操作公司股票涉嫌短线交易,证监会决定对其立案。
ST英飞拓	1月24日晚间	因涉嫌信披违法违规,证监会决定对公司立案。

数据来源:公开信息 孙尧超/制图

台相关司法解释迫在眉睫。

据房健介绍,近年来,证券监管部门对内幕交易、操纵证券市场等违法、违规行为重拳出击,立案数量、被罚人数和罚没金额提升幅度明显,投资者索赔咨询、委托占比往年有所增加,部分专业律师开始关注和参与这类案件的代理,多地法院也在开展司法探索与实践。

2023年10月,北京金融法院依法受理马某某等3名投资者诉李某某证券内幕交易责任纠纷案件,中证中小投资者服务中心作为该案支持诉讼人支持原告投资者提起诉讼。另外,2015年,上海二中院审判过投资者诉光大证券内幕交易赔偿案;2022年,上海金融法院审判过投资者诉鲜言操纵证券市场赔偿案;2025年1月,江苏省高院二审判决徐翔等操纵证券市场责任纠纷案4位投资者胜诉。

“这些胜诉案例无疑极大地鼓舞了投

4 证券维权索赔周期变长

证券时报记者采访中,受访证券维权律师均提及,现阶段专业律师选择代理证券维权案件难度加大,代理周期变长。

广东奔犇律师事务所主任刘国华律师介绍,2022年1月21日,《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(简称《规定》)公布并于同年1月22日正式实施。《规定》取消了人民法院受理虚假陈述案件前置程序,投资者无需等到正式行政处罚出台,在有对上市公司虚假陈述行为的警示函、责令改正、公开批评、公开谴责、立案调查、会计差错更正公告等材料后,即可提起诉讼索赔。

“目前可能被索赔的上市公司数量已超400家,单个证券投资者维权律师很难有足够时间和精力对这数百家公司进行深入研究,只能选取部分案件代理。”刘国华说,原司法解释规定对虚假陈述行为的行政处罚决定公告之日或者作出的刑事判决生效之后才能提起诉讼,而生效的行政处罚或者刑事判决往往已确定虚假陈述行为人存在虚假陈述行为,代理律师无需在重大性上投入过多精力。但根据新司法解释,违规行为的重性往往成为争议焦点,证券投资者维权律师需要知晓上市公司可能存在虚假陈述行为后,投入大量精力研究上市公司公告、违规行为的重大性、“三日一价”、诉讼时效、公司赔偿能力等问题,然后再决定是否代理该案件,选案难度无疑大幅增加。

刘国华认为,《规定》关于诉讼时效的规定使诸多投资者只能尽快起诉,导致案件数量激增,客观上延长案件周期;证券维权案件更加复杂,审理案件的难度也在日益增加;被告方可能通过管辖权异议等手段拖延诉讼进程,这往往也增加了案件的周期;很多上市公司生产经营较为困难,可能经历破产预重整或破产重整等程

度,无疑也会极大地增加案件周期。房健也表示,原司法解释规定从行政处罚公布或刑事判决生效之日起算,在司法实践中,通常没有太大争议。新司法解释规定从揭露日或更正日起算,如果没有相反证据足以反驳,大部分案件通常从被证监会立案调查公告日起算,此时投资者并不了解被告涉嫌哪些违法事项及违法起止时间,律师对暂定索赔条件、损失测算顾虑重重。但是,3年诉讼时效已经开始起算,部分投资者担心错过时效急于起诉,律师代理案件的难度和工作量明显加大。同时法院面临的案件受理和审判压力加大,索赔周期普遍延长至三四年以上,如果被告公司出现退市、破产、缺乏赔偿能力等情形,索赔周期可能更长。

“投资者应理性维权,毕竟内幕交易、操纵证券市场类的投资者索赔尚处于探索阶段,而虚假陈述案件涉及成百上千投资者,索赔周期较长。尤其是在新司法解释实施后,前置程序取消,案件专业性越来越强。”房健提醒,投资者在维权前要咨询或委托专业律师,谨慎决定是否索赔,尽量降低索赔风险。如果被告上市公司退市、破产,可能出现赔付率较低、执行难的情况,投资者应调整心态坦然面对。

■ 目前可能被索赔的上市公司数量已超400家,单个证券投资者维权律师精力有限,只能选取部分案件代理。

2月11日,宁德时代(300750)正式递交发行境外上市外资股(H股)并在香港联交所主板挂牌上市申请。据了解,宁德时代此次港股上市募集的资金将重点用于海外产能扩张、国际业务拓展及境外营运资金补充,为公司长期国际化战略提供资金支持。

推动全球产能布局

宁德时代拥有全球最大的锂电池产能规模,全球每三辆新能源车就有一辆搭载宁德时代电池。招股书显示,宁德时代动力电池使用量自2017年以来连续8年全球市占率稳居第一,储能电池出货量自2021年以来连续3年全球市占率稳居第一。

近年来,宁德时代正在推动全球产能布局建设,从而满足海外主机厂商“就近配套”的需求。2024年底,宁德时代刚刚宣布与Stellantis携手在西班牙设立合资公司,该工厂系宁德时代在欧洲的第三个重要电池生产基地。此前,宁德时代德国图林根工厂已经成为欧洲首家获大众电芯认证的电池基地,匈牙利工厂、印尼电池产业链项目也正加速推进。

招股书明确,宁德时代目前拟定的H股上市募集资金用途包括推进匈牙利项目第一期及第二期建设。根据前期方案,宁德时代拟在匈牙利德布勒森基地分期投建年产100GWh动力电池系统生产线,总投资金额预计不超过73.4亿欧元,总建设期预计不超过64个月。其中,一期及二期的总投资额约为49亿欧元。目前,该项目已完成前期筹备,并已启动项目建设,截至2024年底公司已投入约7亿欧元。

搭建海外融资平台

“宁德时代的港股上市主要为搭建海外融资平台。”东吴证券曾荣红团队表示,“截至去年三季度末,宁德时代在手现金超2600亿元,资金充裕,但公司后续扩产主要集中于海外。匈牙利及西班牙产能预计2025年至2026年陆续投产,后续每年海外资本性支出超20亿欧元。”

海外建厂及运营往往需要大量欧元、美元等外汇储备。根据公开披露信息,截至2024年6月,宁德时代美元及欧元余额分别为67.35亿美元及38.58亿欧元,难以覆盖欧洲等地动辄数十亿欧元的投资及持续的海外战略布局需求。

分析人士告诉证券时报记者,通过此次H股上市,宁德时代可有效储备外汇资金,为海外项目提供充足“弹药”支撑,并能通过国际化的资本平台增强跨境资源整合能力,进一步配置全球资源,提升公司的运营效率和盈利能力。

招股书未披露宁德时代本次H股上市的发行规模,证券时报记者就此向宁德时代方面询问,未获得正面回应。据曾荣红团队预期,宁德时代本次总发行规模不超过400亿元。另有报道预计,宁德时代筹资至少50亿美元,对应人民币约为365亿元。

除了打造国际化资本平台之外,借助国际资本力量,加强与全球产业链上下游企业的深度合作,进而加速推动业务拓展和技术革新,也是宁德时代本次H股上市的目标之一。

据招股书,宁德时代服务的海外车企客户包括BMW、Mercedes-Benz、Stellantis、Volkswagen、Ford、Toyota、Hyundai、Honda、Volvo等;海外储能客户包括NextEra、Synergy、Wartsila、Excelsior、JupiterPower、Flexgen等。

注重研发业绩稳健

经营成果层面,宁德时代近期业绩持稳。H股招股书显示,2024年1-9月,公司实现总收入达2590亿元,归母净利润361亿元,同比增长15.7%。毛利率方面,受益于宁德时代的创新产品优势等因素,2024年1-9月宁德时代毛利率同比增加5.7个百分点至25%,反映成本控制与技术溢价能力的增强。

同时,宁德时代正不断加码研发,2014年至2024年9月末,宁德时代累计投入研发费用663亿元;截至2024年9月30日,宁德时代研发投入规模超过2万名。研发成果方面,宁德时代拥有授权及在申请专利39792项,构筑了从材料、电芯到回收的全生命周期技术壁垒。

1月21日,宁德时代披露业绩预告,得益于公司技术研发能力与产品竞争力的持续增强,公司2024年度预计实现营业收入3560亿至3660亿元;净利润490亿至530亿元,同比增长11.1%至20.1%。

通过香港上市契机,宁德时代预期将进一步融入全球市场,吸引更多海外潜在客户或合作伙伴。同时,赴港上市有助于宁德时代与国际机构投资者、战略投资者建立更紧密的联系,推动股东结构多元化,促进战略协同,从而进一步巩固其在全球市场中的领先优势。

证券时报记者留意到,中国证监会近期明确表态,加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务。上周发布的《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》提出,支持优质科技型企业发行上市,持续推动“科技十六条”“科创板八条”等一揽子政策措施落实落地,提升对新产业新业态新技术的包容性,引导科技型企业合理用好境内外上市“两个市场、两种资源”。



图为宁德时代生产线设备。 时报财经图库/供图

剑指海外产能扩张 宁德时代提交港股上市申请

证券时报记者 张一帆