



强化行刑衔接立体追责 完善投资者合法权益保护体系

证券时报两会报道组

法治是资本市场的根基。近年来,我国资本市场法律制度不断完善,司法机关以“零容忍”态度持续震慑违法违规行为,市场秩序得到有效维护。

“十五五”开局之年,证券市场中内幕交易、操纵市场等民事赔偿司法解释将加快制定出台,资本市场司法保障体系有望进一步筑牢。中国证监会主席吴清在十四

届全国人大四次会议经济主题记者会上表示,证监会将持续完善投资者合法权益保护体系。

全国两会期间,多位代表委员聚焦资本市场法治建设,建议推动证券法、注册会计师法的修订与完善,加快出台更多司法解释,加大证券违法犯罪行为惩戒力度、健全第三方追责链条、畅通投资者维权渠道,以法律法规的完善切实保护中小投资者合法权益。

1 强化行刑衔接 构建“不敢违”生态

司法是维护资本市场秩序的重要力量。过去一年,全国法院审结涉证券、期货、基金等案件2.5万件,同比增长53.6%;检察机关起诉财务造假、内幕交易、操纵市场、欺诈发行等证券犯罪418人。严惩证券期货违法违规行为,进一步净化市场生态。

重拳之下,上市公司财务造假行为仍是资本市场的顽瘴痼疾,内幕交易、操纵市场等违法犯罪依然高位运行。过去一年,全国法院受理证券纠纷2.7万件,其中,证券虚假陈述责任纠纷占比高达96.3%。

“交易类证券犯罪手段日趋专业化、行为隐蔽化、链条复杂化,必须坚持依法从严、标本兼治,加快构建不敢违、不能违、不想违的良性市场生态。健全制度规则体系,夯实从严惩治的法治基础。”全国

政协委员,中华全国律师协会副监事长、上海功承瀛泰律师事务所首席合伙人迟日大对记者表示。

新的一年,证监会明确将着力巩固和提升财务造假综合惩戒效能。“应强化对相关违法行为的处罚力度,完善法律法规,提高违法成本。”全国人大代表、北京大学博雅特聘教授田轩对记者说。

多位代表委员指出,现行法律法规对财务造假等违法行为处罚力度不足,违法收益与处罚金额不对等。着眼于罪责刑相适应,迟日大表示,需强化证券法与刑法衔接,完善刑事立案追诉标准,量化“情节严重”情形。田轩曾建议,将证券欺诈最高刑期提高至20年,并大幅提高罚金标准,引入民事赔偿机制,让违法者付出沉重代价。

2 完善第三方追责 加力打“帮凶”

财务造假是当前资本市场发展的毒瘤,而供应商、客户、金融机构等第三方参与串通,进一步加剧了造假的隐蔽性与危害性。

打击财务造假,惩“首恶”更要打“帮凶”。近年来,证监会联合多部门加大对第三方机构参与财务造假打击力度,但相关行为依然屡禁不止。

“看门人”失守,往往意味着造假链条的贯通。为着力解决审计造假等突出问题,近期提请十四届全国人大常委会会议首次审议的注册会计师法修正草案将违规出具报告的外罚额度由现行法的最高

处违法所得5倍罚款提高至10倍。全国政协委员、北京国家会计学院教授秦荣生向记者指出,从近年注册会计师执业情况看,部分注册会计师存在主动共谋造假的情况,彻底背离“看门人”职责;也有注册会计师未主动造假,但职业怀疑不足、审计程序流于形式。他建议加快注册会计师法修改,明确执业责任的种类、追责标准和免责情形,深化行业治理与监管协同。

“财务造假是当前资本市场发展的毒瘤,而供应商、客户、金融机构等第三方参与串通,进一步加剧了造假的隐蔽性与危害性。”全国人大代表、立信会计师事务所首席合伙人、董事长朱建弟对记者说。

针对这一痛点,朱建弟呼吁对第三方协同造假行为开展全方位立体追责,“让主导造假者与配合造假者赔偿投资者损失,是应有之义,亟须完善证券法相关规定,形成追究配合财务造假者的法律环境。”

加强稳市机制建设 净化资本市场生态

<<上接A1版

同时,持续完善分红回购制度和投资者保护机制,提高上市公司回报水平,从根本上增强市场稳定性。

不少两会代表委员也就“破除长期资金入市制度障碍,增强配置意愿与稳定性”提出了建议。全国人大代表、山东康桥律师事务所首席合伙人张巧良认为,对保险、养老金、理财等长期资金,进一步放宽权益投资比例与集中度限制,投资范围约束,支持长期战略持股。优化会计计量与风险监控规则,降低股价短期波动对长期资金财务指标、偿付能力、监管评级的影响。统一各类长期机构投资者在公司治理、定增配售、表决权行使等方面的制度待遇,支持深度参与上市公司治理。

破除财务造假“生态圈”

财务造假是侵蚀资本市场根基的“毒瘤”。在财务造假综合惩戒体系的作用下,2025年16家上市公司因严重造假而退市,数量远超往年。全国法院受理财务造假纠纷2.56万件,同比增长67.2%,审结2.38万件,同比增长58.1%。

“将进一步严肃市场纪律,多措并举

提升惩戒效能。”吴清表示,一方面,夯实治理强预防。推动出台上市公司监管条例,加强保荐代表人监管,加快建设财务造假线索发现中心和第三方配合造假监测预警机制。另一方面,严惩造假震慑。进一步加大上市公司财务造假行为查处力度,严格落实造假公司强制退市要求,坚决清除“害群之马”,坚决破除财务造假“生态圈”。

全国政协委员、中泰证券总经理冯艺东建议,加大对上市公司大股东、责任人财务造假处罚力度。对发生财务造假的上市公司,应追溯至相关责任人,加大对负有责任的控股股东、实际控制人、董监高等重大利益相关者处罚力度,对情节严重、造成社会影响恶劣的,处以惩罚性罚款并追究刑事责任。夯实中介机构责任,健全投资者赔付补偿机制。此外,要区分责任主体,审慎处置涉案上市公司,防止中小投资者利益无辜受损。

在投资者赔付补偿方面,南京中院审理全国第三起证券虚假陈述特别代表人诉讼,先行判决金通灵公司赔偿4.3万名投资者7.7亿元投资损失。深圳中院受理的美尚生态、沈阳中院受理的锦州港特别代表人诉讼案件的审理正在稳步推进。

最高人民法院民事审判第二庭副庭

过去一年

全国法院审结涉证券、期货、基金等案件 2.5 万件 同比增长 53.6%

检察机关起诉财务造假、内幕交易、操纵市场、欺诈发行等证券犯罪 418 人

全国法院受理证券纠纷 2.7 万件

其中 证券虚假陈述责任纠纷占比 高达 96.3%

全国政协委员、上海功承瀛泰律师事务所首席合伙人 迟日大

交易类证券犯罪手段日趋专业化、行为隐蔽化、链条复杂化,必须坚持依法从严、标本兼治,加快构建不敢违、不能违、不想违的良性市场生态。健全制度规则体系,夯实从严惩治的法治基础。

全国政协委员、北京国家会计学院教授 秦荣生

建议加快注册会计师法修改,明确执业责任的种类、追责标准和免责情形,深化行业治理与监管协同。

全国人大代表,立信会计师事务所首席合伙人、董事长 朱建弟

让主导造假者与配合造假者赔偿投资者损失,是应有之义,亟须完善证券法相关规定,形成追究配合财务造假者的法律环境。



图虫创意/供图

3 健全赔偿规则 畅通维权渠道

严惩与追责是手段,保护投资者权益才是目的。如何确保投资者能够便捷获得赔偿,是近年来资本市场法治建设的重点方向。吴清表示,证监会将着力筑牢投资者合法权益保护的“安全网”,推动畅通投资者维权救济渠道,健全多元化争议解决路径,促进更多代表人诉讼、先行赔付等民事赔偿典型案例的落地。

最高法近期明确,今年将制定证券市场中内幕交易、操纵市场民事赔偿司法解释。在业内人士看来,此举不仅有助于统一审判尺度,有效避免“同案不同判”,还有望进一步畅通投资者权利救济渠道。

在迟日大看来,正在制定的民事赔偿司法解释需重点强化民事赔偿惩戒救济

功能。推进证券纠纷代表人诉讼常态化运行,简化程序、降低成本、破解举证难题。坚持赔偿优先原则,确保违法者先用于赔付投资者,坚决杜绝“违法获利”现象。综合运用没收违法所得、罚款、市场禁入等惩戒措施,切实形成“违法成本远高于违法收益”的刚性约束。

“要进一步健全证券纠纷多元化解机制,畅通代表人诉讼、先行赔付等维权渠道,完善投资者保护基金运行机制,确保救济及时、赔付到位。”迟日大表示,期待司法机关加快出台证券侵权民事赔偿相关规则,统一损失认定、因果关系与举证责任标准,大幅降低维权成本,切实筑牢投资者权益保障防线。

长周伦军指出,这些案件,更好发挥了特别代表人诉讼“聚沙成塔、集腋成裘”的效应,以巨额民事赔偿依法提高违法成本,形成强力震慑。

推动行业规范发展

资本市场的健康发展需要市场参与各方,尤其是行业机构的协同发力。吴清指出,着力引导行业机构专注主业、规范发展。对证券公司,积极支持优质头部机构做大做强、中小券商差异化发展。对公募基金,督促引导公募基金坚守长期主义、专业主义。对私募基金,完善“1+N+X”制度体系,健全准入、募集、托管、信披等制度规则,严厉打击违规募集、侵占挪用等违法违规行为。

“服务科技创新的大背景下,对证券行业也提出了新的要求。”平安证券投行委员会委员杨敬东表示,中介机构要压实“看门人”责任,归位尽责,提升合规意识与执业质量,共同营造公平有序的发展环境。同时,提升市场定价效率,为优质企业、具备核心竞争力与真实成长性的企业获得合理估值提供方案,投行要从传统融资服务向价值发现、价值培育、价值赋能转型升级。

市场普遍预计,公募基金与投资者利益绑定将持续强化,各类适配长期投资的产品和风险管理工具有望加快推出。在提升私募基金监管效能的同时,监管部门有望大力支持投早、投小、投长期、投硬科技的私募股权、创投基金,更好发挥私募基金在培育耐心资本、服务新质生产力发展方面的作用。

“这与政府工作报告提出的‘拓展私募股权和创投基金退出渠道,提高直接融资、股权融资比重’要求相一致。”全国政协委员、中信资本董事长兼首席执行官张懿宸表示,创投退出并非只有IPO一种渠道,并购重组应作为重要的退出渠道。他表示,当前规模超10万亿元的私募股权基金正密集进入退出周期,其持有的资产中有包括大量细分领域、隐形冠军在内的优质标的。并购基金既能支持上市公司并购扩张、优化产业布局,也能有效破解基金退出难题。

张懿宸建议,进一步明确鼓励持有优质产业资源的并购基金与产业上下游上市公司开展并购重组合作;通过进一步完善并推广S基金、接续基金等工具,为存续期满的并购基金提供合规顺畅的退出渠道,确保基金退出不影响上市公司的长期产业整合规划。

■ 培育耐心资本不仅需要一级市场的机制创新,更需要二级市场投融资功能的协同配合,形成“投早投小—上市发展—价值回报—再投资”的良性循环。

科技创新离不开长期资本支撑,如何让资本市场更包容、更精准支持硬科技企业,让好技术不被埋没、好项目加速成长?

——证券时报网网友

作为资源配置的枢纽、创新发展的引擎,资本市场既是科创企业成长壮大的“孵化器”,也是推动新质生产力加速形成的“助推器”。如何以更充沛的资本活水浇灌科创沃土,如何以更完善的制度安排支持关键核心技术攻关,如何引导更多中长期资金投向科技创新领域,让资本与科技同频共振、同向发力,成为今年两会资本市场最受关注的命题。

优化制度供给 增强资本市场包容性适应性

资本市场服务科技创新,首要在制度适配。代表委员认为,应持续深化科创板、创业板改革,完善差异化发行上市、再融资、并购重组机制,让更多硬科技企业借力资本市场发展壮大。

3月6日,证监会主席吴清在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上表示,证监会即将推出两项新的举措,其中一个深化创业板的改革,目前改革的总体方案已经基本成型,进一步完善后将择机发布。

全国人大代表、TCL创始人李东生认为,科技制造企业研发投入大、回报周期长,对资本市场长期稳定支持需求迫切。他建议,拓宽高科技、重资产、长周期的先进制造业融资渠道,同时也为重资产的先进制造业再融资放宽行政审批,便利其在资本市场再融资,支持新增投资项目和产业并购重组。

全国人大代表、北京大学博雅特聘教授田轩表示,要提高资本市场制度包容性、适应性,制度包容性的提升,核心在于评价体系的转变——从过去单一的盈利标尺,转向涵盖研发投入、技术壁垒、团队能力、市场前景的多元维度。他建议,深化科创板、创业板、北交所改革,形成错位发展、有机衔接的格局,让不同类型、不同发展阶段的企业都能找到适配的融资渠道。

汇聚耐心资本 筑牢科创长期资金底座

科技创新是长周期事业,需要“敢投、能投、长期投”的耐心资本。代表委员建议,健全中长期资金入市机制,壮大社保、保险、创投等长期资金,为科技创新提供稳定资金活水。

“充分发挥直接融资对新兴产业的支持作用,积极引导能够陪伴企业成长的长期资金。”全国政协委员、民革中央经济委员会副主委何杰建议,优化创投行业税收政策,支持投资原始创新、种子期科技企业的创投基金发展;进一步完善多元化退出机制,助推S基金、并购市场发展,形成“投资—退出—再投资”的良性生态;引导长线资金入市,进一步放宽养老金、商业保险资金等投资硬科技产业的限制,为科技领域的长周期项目提供稳定“水源”。

“资本在本质上追求回报,耐心并非其天然属性。”田轩表示,培育耐心资本不仅需要一级市场的机制创新,更需要二级市场投融资功能的协同配合,形成“投早投小—上市发展—价值回报—再投资”的良性循环。他建议,在投资端,要优化中长期资金入市政策,放宽社保、保险等机构的权益投资比例限制,建立与长期收益目标相匹配的考核机制。

畅通转化链条 推动科技成果转化落地

科技成果转化是创新价值实现的“最后一公里”。代表委员建议,以资本市场为纽带,强化产学研协同,完善成果定价、交易、产业化机制,让创新成果更快形成新质生产力。

今年两会,全国人大代表、天能控股集团董事长张天任聚焦科技体制改革,建议尽快启动《促进科技成果转化法》的修订程序,为科研人员、转化机构、经营主体“松绑减压”,为科技成果转化全链条“赋能增效”,为各类创新活动“护航兜底”。

“多措并举破解科技成果转化堵点。”何杰建议,从制度、平台、人才、场景等多维度打通科技成果转化链路,如推进区域性“中试平台”建设,由政府出资或引导打造共享模拟工厂和实验室,补齐科技成果转化的短板;大力培育“技术经理人”群体,培养兼具技术、市场、法律等专业能力的复合型人才,推动各地建立“技术经理人”资格认证制度,为科技成果转化提供专业人才支撑。

科技创新浪潮奔涌,资本赋能正当其时。加快新质生产力培育,实现高水平科技自立自强,离不开资本市场的有力支撑。从制度包容到耐心资本,从成果转化到产业协同,代表委员建言直击痛点、靶向发力,勾勒出资本市场服务科技创新的清晰路径。

投资者点题·代表委员作答
——共话资本市场高质量发展

温您建言



增强包容性适应性 让耐心资本护航科技前行
证券时报记者 吴少龙