



法律通讯

上海律协

证券专业委员会二月法律通讯

Legal Newsletter

Securities Practice Research Committee

Shanghai Bar Association

编委会：

主任：范兴成

副主任（按姓氏首字母排序）：

孙林、徐辉、朱锐

编辑、排版、设计：汤舒茜

编委（按姓氏首字母排序）：

范兴成

汤舒茜

王安荣

徐辉

袁玥

2

目录

证券实务专题研究	1
实务探究之有限责任公司设立时股东连带责任的理解与适用.....	2
“基”“股”联姻的 AB 面——私募基金并购 A 股公司有关观察和思考 .	13
证券行业政策动态	18
国务院办公厅关于转发商务部、国家发展改革委.....	19
《2025 年稳外资行动方案》的通知.....	19
2025 年稳外资行动方案.....	19
财政部发布《中华人民共和国绿色主权债券框架》	23
财政部：关于印发《政府性融资担保发展管理办法》的通知.....	24
中国银行间市场交易商协会：关于进一步优化银行间债券市场境外机构发行 绿色债券机制安排有关事项的通知.....	31
关于发布《上海证券交易所 2025 年为市场办实事项目清单》的通知.....	33
中评协：关于印发《资产评估机构从事证券服务业务自律监督管理办法》的 通知.....	35
中国证监会行政处罚裁量基本规则.....	41
国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定.....	47
中国证监会与最高人民检察院联合发布证券违法犯罪指导性案例.....	50
中国人民银行 全国工商联 金融监管总局 中国证监会 国家外汇局联合召 开金融支持民营企业高质量发展座谈会.....	51
充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化.....	53
合计 36 亿元！中小微企业支持债券已在上交所发行 14 只.....	64

昨日股票 ETF 市场净流出资金 6.61 亿元，行业 ETF 净流出居前	66
下周 A 股解禁市值超 300 亿元.....	68
东方集团立案调查进展通报 重大违法强制退市风险高悬.....	69
国泰君安：换股实施股权登记日为 3 月 3 日 每 1 股海通证券可换取 0.62 股 国泰君安股票.....	71
上交所本周对 281 起证券异常交易采取自律监管.....	72
以全面深化改革推进资本市场高质量发展 助力海南自由贸易港建设.....	73
证券经典案例	78
中国船舶换股吸收合并中国重工.....	79
嘉必优收购欧易生物 63.21%股权	83
科创板撤回案例：华理生物——投行项目处罚案例分析（2025 年第 1 期）	88
长期财务造假处罚案例：紫鑫药业——投行项目处罚案例分析（2025 年第 2 期）	95

证券实务专题研究

1. 实务探究之有限责任公司设立时股东连带责任的理解与适用
2. “基”“股”联姻的 AB 面——私募基金并购 A 股公司有关观察和思考

实务探究之有限责任公司设立时股东连带责任的理解与适用

作者：中伦律师事务所 江浩雄 余娟娟 袁 玥 徐鉴成

《公司法》及其修订、相关司法解释规定了有限责任公司设立时股东（为本文讨论目的，以下简称“发起人”或“设立时股东”¹）之间就出资义务承担连带责任及连带责任的适用情形（以下简称“设立时股东连带责任”）。然而，司法实践中，因为认缴制下股东出资期限利益与债权人利益的平衡问题，该等设立时股东连带责任的边界及适用存在诸多争议。囿于篇幅限制，本文仅结合我们代理的一起有限责任公司破产管理人诉请设立时股东就出资义务承担连带责任的二审案件，对有限责任公司设立时股东的出资连带责任在司法实践中的理解及适用进行简要分析。

一、 案例引入

2016年2月1日，A公司与B公司共同注册成立C公司，注册资本为10,000万元。根据双方于2016年1月签署的C公司章程的约定，A公司认缴注册资本4,900万元、占注册资本的49%，首期出资2,940万元应于**2016年4月1日前**缴足，剩余出资应于2030年12月31日前缴足；B公司认缴注册资本5,100万元、占注册资本的51%，首期出资3,060万元应于**2016年4月1日前**缴足，其余出资应于2030年12月31日前缴足。A公司于2016年3月实缴出资3,730万元，超额履行了首期出资义务；B公司则未按前述约定履行首期出资义务。2019年12月，A公司将所持C公司49%的股权（包含1,170万元未届期出资义务）全部转让给B公司、退出C公司，至此B公司持有C公司100%的股权。

2022年8月，C公司因经营不善申请破产，破产前C公司的实缴注册资本为4,000万元（其中B公司仅实缴出资270万元），剩余6,000万元注册资本未届期、未实缴。C公司破产管理人起诉A公司、B公司，要求B公司补缴出资6,000万元并支付自出资义务加速到期之日起计算的利息（以下统称“**债务**”）；同时，

¹ 为免疑义，本文仅讨论有限责任公司设立时股东之间的连带责任，不涉及股份有限公司设立时股东之间的连带责任讨论与分析。

基于 A 公司为 C 公司设立时股东的身份及其转让包含部分未届期出资义务的股权的行为，要求 A 公司对 B 公司的债务承担连带责任（以下简称“**本案**”）。

本案的争议焦点之一，A 公司作为 C 公司的设立时股东，是否应当对另一设立时股东 B 公司在 C 公司设立时认缴的注册资本 5,100 万元及其加速到期的利息承担连带责任。若需承担，如何厘清责任的边界和范围？要回答这一问题，我们首先需要明确，何为设立时股东的出资连带责任？

二、 何为设立时股东的出资连带责任？

（一）公司法及司法解释对设立时股东出资连带责任的相关规定

《公司法(2023 年修订)》及《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》（以下简称《**公司法司法解释三**》）对设立时股东的出资连带责任及其适用的相关规定，具体如下：

《公司法(2023 年修订)》	《公司法司法解释三》
第五十条：有限责任公司 设立时 ，股东未按照公司章程规定实际缴纳出资，或者实际出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额的， 设立时的其他股东 与该股东在出资不足的范围内承担连带责任。	第十三条：股东未履行或者未全面履行出资义务，公司或者其他股东请求其向公司依法全面履行出资义务的，人民法院应予支持。 …… 股东在 公司设立时 未履行或者未全面履行出资义务，依照本条第一款或者第二款提起诉讼的原告，请求 公司的发起人与被告股东承担连带责任的 ，人民法院应予支持；公司的发起人承担责任后，可以向被告股东追偿。……

从上述规定可以看出，关于设立时股东的出资连带责任的要点为：（1）承担连带责任的主体是有限责任公司设立时的股东，并不包括后续新增的股东；（2）连带责任的范围为有限责任公司设立时应实缴出资的不足部分；（3）出资的类型既包括货币出资亦包括非货币出资。

（二）司法实践中对设立时股东出资连带责任的不同理解与适用

如本文第一部分所述，本案中 B 公司于 C 公司设立时应当履行的出资义务到

底是多少？若认定为 C 公司设立时 B 公司认缴的全部出资义务，则为 5,100 万元；若认定为 C 公司设立时（即成立之前）B 公司应当实缴的出资义务，则为 0 元。经笔者公开查询，司法实践中，法院在审理此类案件时存在两种截然不同的观点和判例：

第一种，将保护公司债权人利益优先于保护设立时股东的出资期限利益，认定设立时股东承担连带责任的范围为其在公司设立时认缴的全部出资。例如“潘伟与江苏康辉国际旅行社有限责任公司、张长福等股东损害公司债权人利益责任纠纷”一案，一审法院认为：“有限责任公司股东可以一次性缴纳出资，也可以分期缴纳出资，但无论是首期出资还是公司成立后的分期出资，均属于公司设立时所确定的股东出资义务，发起人的资本充实责任应当与公司设立时股东在公司章程中承诺的出资义务一致，而不论该出资系在某一时间节点的一次性出资或分期出资²”。此外，在该案的二审中，江苏省无锡市中级人民法院进一步补充说明：“《公司法司法解释三》第十三条第三款关于‘公司设立时’的限定应当理解为系对‘主体范围’的限定，即发起人仅对公司设立时的股东因未履行或未全面履行出资义务而需向债权人承担补充赔偿责任时承担相应的连带责任；而非潘伟上诉时所称的‘在公司设立时’系对资本充实责任所担保的‘出资范围’的限定，即仅限于首期出资。”³即二审法院认为，发起人对出资承担连带责任系基于“发起人”这个身份，承担连带责任的范围不因分期出资而发生变化。

第二种，尊重设立时股东的期限利益，无论是否分期出资，只要设立时股东在有限责任公司设立时没有在公司章程中约定实缴出资义务，则无需承担连带责任。例如，在“张鹏、陈忠远等股东出资纠纷”一案中，2015年2月2日，陈忠远、贾辉、张鹏作为投资人共同出资设立合宇成公司，注册资本500万元，出资期限为2025年12月31日。2018年7月20日，合宇成公司进入破产清算程序，管理人起诉主张股东出资义务加速到期，向合宇成公司缴纳出资款，同时设

² 详见江苏康辉国际旅行社有限责任公司与张长福、刘亚杰、彭鹏等股东损害公司债权人利益责任纠纷一案一审判决书，案号：（2018）苏0282民初13609号。

³ 详见潘伟与江苏康辉国际旅行社有限责任公司、张长福等股东损害公司债权人利益责任纠纷二审民事判决书，案号：（2019）苏02民终5250号。

立时股东对上述债务承担连带责任。安徽省高级人民法院认为：“2013年修订的《公司法》全面实行注册资本认缴制，即公司注册资本额、出资期限均由股东在章程中自行约定。股东在章程约定的出资期限届满前，依法享有期限利益。《公司法司法解释三》第十三条规定针对的股东在公司设立时未履行或者未全面履行出资义务的情形，其前提是该股东在公司设立时即负有实际缴纳出资义务。合宇成公司成立时间为2015年2月2日，公司章程规定的出资期限为2025年12月31日，即合宇成公司在成立时，其股东并不负有实际缴纳出资的义务。故本案并不符合上述司法解释规定情形。⁴”

再如在“文化公司诉刘某、陈某、朱某等股东出资纠纷”一案中，涉案文化公司系2015年9月9日成立，注册资本500万元，4名股东每人认缴出资125万元，出资时间为2045年8月28日。2019年9月18日，文化公司破产清算，管理人要求发起人股东向文化公司履行实缴出资义务并对彼此的实缴出资义务承担连带责任。二审江苏省南京市中级人民法院认为：“在公司注册资本认缴制度下，股东享有出资的期限利益，公司设立时出资期限未届满的股东尚未完全缴纳其出资份额不应认定为设立时未履行或者未全面履行出资义务，公司及债权人亦无权据此要求发起人股东承担连带责任。⁵”

结合法院的判决，我们不难看出，司法实践中会出现这两种截然不同的判决，主要原因是注册资本认缴制实施后，债权人利益保护与股东出资的合法期限利益保护的冲突。《公司法（2013年修正）》实施后，公司注册资本由实缴制变更为认缴制，有限责任公司的注册资本、股东的出资方式、出资额和出资时间均由股东在公司章程中载明；有限责任公司的股东在设立前及设立时均无实缴出资的义务。大部分公司在设立时均在公司章程中约定了较长的出资期限及/或分期出资，使得某些对注册资本有一定要求或门槛的行业的公司不再受限于大额注册资本实缴的限制，促进了经济的发展。但与此同时，过于宽松的注册资本认缴制在实践中对债权人利益的保护也带来一定程度的不利影响。因此，为了平衡股东出资期限利益与债权人利益，不同个案下出现了对公司设立时股东出资连带责任的不

⁴ 详见张鹏、陈忠远等股东出资纠纷民事二审民事判决书，案号：（2021）皖民终427号。

⁵ 参见《新公司法二十四讲——审判原理与疑难问题深度解释》，王毓莹著，第7页。

同理解与适用。

那么对于有限责任公司设立时股东间的出资连带责任究竟应该如何理解与适用？要解决这个问题，我们需要首先回归公司法的立法本意与初衷。

三、 设立时股东出资连带责任的理论基础与立法演变

（一）设立时股东出资连带责任的理论基础

一般认为，关于设立时股东的出资连带责任与设立中公司的法律地位与债务承担相关，其核心是为了解决公司设立过程中所产生债务的承担问题。

公司的设立与成立不同，公司的设立包括申请公司名称预核准、签订设立协议及/或公司章程、选举董事、监事和经理、确定公司住所（包括租赁办公场所）、申请设立登记至公司成立前的一系列法律行为及过程；而公司在完成设立登记，公司登记机关签发营业执照之日即为公司成立之日。于本案中，C公司于2016年2月1日成立之前的阶段均为其设立阶段。

鉴于设立中的公司没有取得的法人地位，不能独立地作为法人来实施法律行为，因此普遍将设立中的公司认为是无权利能力的社团或者合伙⁶，比如在“上海润冉轴承五金有限公司与顾华中等股东损害公司债权人利益责任纠纷”一案中，上海市金山区人民法院认为：“发起人责任是基于公司设立阶段，发起人之间属于合伙关系，由此，对于设立阶段即需实缴的出资，发起人之间应负有连带责任。”⁷基于此，主流观点也认为公司设立时发起人之间是一种合伙关系，对外承担连带责任，且该观点最早体现在《公司法（1993年）》之中。

（二）设立时股东连带责任的立法演变

如前所述，设立时股东连带责任最早体现在《公司法（1993年）》之中，主要经历了以下演变：

法律名称	主要内容	备注
《公司法（1993年）》	第二十八条：有限责任公司成立后，发现作为出资的实物、工业产权、非专利技术、土地使用权的实	理解适用于实物等非货币财产出

⁶ 详见上海润冉轴承五金有限公司与顾华中等股东损害公司债权人利益

⁷ 责任纠纷民事一审案件民事判决书，案号：（2021）沪0116民初9732号。

	实际价额显著低于公司章程所定价额的，应当由交付该出资的股东补交其差额，公司设立时的其他股东对其承担连带责任。	资的连带责任
《公司法（1999年修正）》及《公司法（2004年修订）》	第二十八条，内容不变。	/
《公司法（2005年修订）》	第三十一条：有限责任公司成立后，发现作为设立公司出资的非货币财产的实际价额显著低于公司章程所定价额的，应当由交付该出资的股东补足其差额；公司设立时的其他股东承担连带责任。	结合《公司法司法解释三》的出台，理解适用扩大至货币出资的连带责任
《公司法（2013年修正）》及《公司法（2018年修正）》	第三十条：与《公司法（2005年修订）》第三十一条内容相同。	/
《公司法（2023年修订）》	第五十条：有限责任公司设立时，股东未按照公司章程规定实际缴纳出资，或者实际出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额的，设立时的其他股东与该股东在出资不足的范围内承担连带责任。	从条文中进一步明确设立时股东连带责任的范围为未按照公司章程规定实际缴纳出资（包含货币）

结合上述立法演变，我们可以看出，从法律条文的表述中，对于设立时股东连带责任的理解适用已经逐步完善、明确。尤其针对《公司法（2023年修订）》第五十条的规定，经对比历次送审稿的修订过程，我们可以看到立法的态度演变：

一审稿	二审稿	三审稿	最终文本
第四十七条有限责任公司 <u>成立后</u> ，设立	第五十二条有限责任公司 <u>成立后</u> ，作为	第五十条有限责任公司 <u>设立时</u> ，股东未	第五十条有限责任公司 <u>设立时</u> ，股东未

<p>时的股东未按期足额缴纳出资，……设立时的其他股东承担连带责任。</p>	<p>出资的<u>非货币财产</u>的实际价额显著低于所认缴的出资额的，应当由该股东补足其<u>差额</u>，设立时的其他股东承担连带责任。</p>	<p>按照公司章程规定<u>足额缴纳</u>出资或者<u>作为出资</u>的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额的，应当由该股东补足其<u>差额</u>，设立时的其他股东承担连带责任。</p>	<p>按照公司章程规定<u>实际缴纳</u>出资，或者<u>实际出资</u>的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额的，<u>设立时</u>的其他股东与该股东在<u>出资不足的范围</u>内承担连带责任。</p>
--	--	---	--

全国人民代表大会宪法和法律委员会于 2023 年 12 月 29 日向全国人民代表大会常务会会议递交的《关于〈中华人民共和国公司法（修订草案四次审议稿）〉的修改意见的报告》（以下简称《公司法修订四审报告》）中关于“修订草案四次审议稿第五十条规定”部分载明：“有限责任公司设立的股东，在出资的范围内承担连带责任。有的意见提出，上述要求应仅适用于设立时股东未实际缴纳出资或实际出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额的情形，建议进一步予以明确。宪法和法律委员会经研究，建议采纳这一意见，对相关表述进行调整。”明确表示对该条的修改是采纳了应仅适用于设立时股东未实际缴纳出资的调整。

全国人大常委会法工委副主任王瑞贺主编的《中华人民共和国公司法释义》中对本条理解为：“本条是关于有限责任公司设立时股东对出资不足部分承担连带责任的规定。……发起人是指参与公司设立活动并对公司设立行为承担责任的人。……从公司发起人的属性看，发起人之间属于合伙关系，根据合伙理论，合伙人需要对外承担连带责任。连带责任有利于加强发起人之间的相互监督，发起人不履行出资义务造成公司资本不足的，全体发起人应对出资不足部分承担连带责任。有限责任公司设立时的股东负责设立公司筹办事务，需要承担与发起人相同的责任。设立时股东的连带责任限于公司成立前未按照章程规定缴纳出资和作为实际出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额两种情形。”

（三）关于《公司法司法解释（三）》的理解适用

《公司法司法解释（三）》（法释[2011]3号）及其历次修订均在第十三条中规定，“……股东在公司设立时未履行或者未全面履行出资义务，依照本条第一款或者第二款提起诉讼的原告，请求公司的发起人与被告股东承担连带责任的，人民法院应予支持；公司的发起人承担责任后，可以向被告股东追偿。……。”该司法解释最初系最高人民法院为正确适用《公司法（2005修订）》作出的司法解释。《公司法（2005修订）》一直实行公司注册资本实缴制，直至自2014年3月1日起实施《公司法（2013修正）》改为公司注册资本认缴制。但前述司法解释第十三条规定至今未作修改。

根据《公司法（2005年修订）》第二十六条的规定，全体股东的首次出资额不得低于注册资本的百分之二十，也不得低于法定的注册资本最低额。第二十九条规定，股东缴纳出资后，必须经依法设立的验资机构验资并出具证明。第三十条规定，股东的首次出资经依法设立的验资机构验资后，由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人向公司登记机关报送公司登记申请书、公司章程、验资证明等文件，申请设立登记。由此可见，在实缴制下公司设立时的股东在公司成立前履行法定最低限额的出资义务是公司成立的前提，只有履行该出资义务且取得验资报告后才能申请设立登记并获得营业执照，从而使得公司成立。因此，《公司法司法解释（三）》中提及的“股东在公司设立时未履行或者未全面履行出资义务”应当是指股东在公司成立前应当履行的实缴出资义务。

综上所述，我们理解，股东在公司设立时的出资义务应是公司章程约定的其
在公司成立前应当履行的实缴出资义务，不包括公司成立后股东依照公司章程约定应当履行的实缴出资义务。而在本案中二审法院接受了我们的这一观点，认可C公司设立时A公司与B公司均无实缴出资的义务，因此，A公司并未对B公司于C公司设立时认缴的注册资本的实缴义务承担连带责任。

（四）关于《公司法（2023年修订）》第五十条的理解与适用

1、《公司法（2023年修订）》第五十条与第四十四条的关系

《公司法（2023年修订）》第四十四条规定：“有限责任公司设立时的股东

为设立公司从事的民事活动，其法律后果由公司承担。有限责任公司未成立的，其法律后果由公司设立时的股东承担；设立时的股东为二人以上的，享有连带债权，承担连带责任。”从该条规定可以看出设立与成立是两个不同的法律状态，若公司成立，其法律后果由公司承担；若公司未成立，其法律由设立时股东对外承担连带责任。

结合前文提及的立法演变、立法理念，我们理解《公司法（2023年修订）》第五十条规定的发起人股东连带责任应是对第四十四条的重述与细化。

2、《公司法（2023年修订）》第五十条与第四十七条的关系

《公司法（2023年修订）》第四十七条规定：“有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额。全体股东认缴的出资额由股东按照公司章程的规定自公司成立之日起五年内缴足。”根据该条文文义，注册资本认缴制下，设立时股东认缴的出资应在公司成立之日起五年内缴足，在成立之前无法定实缴出资义务。那么实操当中，通过自行约定的方式明确设立时股东在公司成立之前/时完成部分实缴出资义务是否具有可行性？我们理解，理论上有可能约定在成立当日实缴出资，但在实操层面却难以实现，原因如下：

（1）根据现行有限责任公司设立的流程来看，市场监督管理局管理部门通常会要求企业以其“制式”的章程为模板进行起草章程并用以设立登记，而“制式”的章程模板通常以现行公司法的明确预定为标准，即“自公司成立之日起”起算出资期限；

（2）根据《公司法（2023年修订）》第四十九条的规定“……股东以货币出资的，应当将货币出资足额存入有限责任公司在银行开设的账户……。”但公司在依法成立并取得营业执照及公章前不可能在银行开设账户，因此，注册资本认缴制下设立时股东无法在公司成立之前实缴出资。从实操层面看，筹备中的公司实际也没有必要开立临时验资账户用于股东提前实缴出资；

（3）从商业角度考虑，在通常的商业场景下也不太可能出现设立时股东主动在公司章程中约定公司成立之前或成立之日完成实缴全部/部分出资义务。

据此，结合《公司法（2023年修订）》第四十四条、第四十七条、第四十九条的规定，我们理解《公司法（2023年修订）》第五十条规定，实际上混淆了设立时股东在有限责任公司设立过程中的义务及责任，与设立时股东在有限责任公

公司成立之后按照公司章程规定实际缴纳出资的义务及责任。按照前文分析，若《公司法（2023年修订）》第五十条的理解与适用针对的是公司成立前或成立时的实缴出资义务，则在注册资本认缴制下第五十条的适用可能落空。当然，该条规定对于《公司法（2013修正）》于2014年3月1日实施之前按照注册资本实缴制设立的有限公司仍具有一定的适用场景。

但若因此将《公司法（2023年修订）》第五十条规定的设立时股东的出资连带责任扩大至其在公司设立时认缴的全部注册资本，则不但忽视了设立时股东在公司成立后按照公司章程规定实缴出资的期限利益，也与立法本意背驰，更加不利于商事活动的自由开展。

四、对设立时股东出资连带责任的思考

连带责任的目的在于补偿救济，加重民事关系当事人的法律责任，有效地保障债权人的合法权益⁸。因此，《民法典》第一百七十八条明确规定：连带责任，由法律规定或者当事人约定。另一方面，设立时股东的连带出资责任不以设立股东本身有过错为前提，即已经向公司履行了实缴出资义务的设立时股东，依然要对其他设立时股东的实缴出资义务承担连带责任。同时，设立时股东的出资连带责任也不以设立时股东认缴的出资金额大小为前提，如认缴1万元出资额的设立时股东也需要对认缴999万元出资额的其他设立时股东的实缴出资义务承担连带责任。这些均说明，设立时股东的出资连带责任就应当严格加以限制，应“限于公司成立前未按照章程规定缴纳出资和作为实际出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额两种情形”。否则，“有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任”这一公司法基石可能被严重侵蚀。

在本案中，一审法院判令由A公司对B公司6,000万元的本金、加速到期利息承担连带清偿责任；二审我们代理A公司向C公司管理人和B公司提起上诉，最终在二审判决中，法院接受我们的观点，使得A公司并未对C公司设立时B公司认缴的出资的实缴义务承担连带责任。该案的裁判结果进一步验证了司法实

⁸ 参见《连带责任若干法律问题研究》，作者：周顺保，来源：中国法院网，访问链接：

<https://www.chinacourt.org/article/detail/2004/06/id/120321.shtml>。访问日期：2024年6月19日。

践中对设立时股东出资连带责任的边界应当慎重界定。否则，履行了实缴出资义务的股东反而要承担更多的出资义务；没有履行出资义务的股东却可以通过连带责任来转移出资义务甚至“躺平”拒绝履行出资义务，该情形明显有违法律谋求公平正义价值观之目的，司法裁判更不应当为逃避责任者提供便利。

2024年5月29日，国家市场监管总局制定了《优化营商环境重点举措（2024年版）》并公开征求意见。国家市场监管总局表示优化营商环境是应对经济下行压力、提振经营主体信心的重要举措。给予创业者、投资者适当的保护，将有助于调动市场积极性。

因此，我们也建议在《公司法（2023年修订）》生效的背景下，最高人民法院尽快全面系统修订公司法司法解释，就新公司法在司法实践中的适用问题进行必要的指导。

“基”“股”联姻的 AB 面——私募基金并购 A 股公司有关观察和思考

作者：金杜律师事务所 姜翼凤 俞爱婉

A 股公司并购重组市场上，私募股权投资基金（下称“私募基金”或“基金”）与上市公司深度“产业+资本”合作，主要可分为两类模式：

一类，我们可称之“上市公司+PE”运作方式，即上市公司与基金管理人等专业机构合作成立进行产业投资、并购的私募基金。这类基金，有的专门服务于上市公司对特定的境内外标的的专项并购目的；有的服务于上市公司的产业投资，包括上市公司上下游产业链、寻找第二曲线等投资目的。上市公司或其并表子公司在各种专项基金、盲池基金中，有时作为 GP 和/或管理人、有时作为 LP，有时两者兼具。这类基金及“联姻”合作，常围绕上市公司战略规划、业务布局，在其获取投资、并购所需的外部资金和资源同时，基金或成为上市公司外延式发展的探路先锋、甚或试错途径，上市公司还可在时机成熟时担当最终收购者，而基金管理人可收获管理费、超额收益、市场声誉等。

另一类，我们区别而称之“PE+上市公司”运作方式，即私募基金对上市公司本身进行投资、并购，包括其作为财务投资者、战略投资者，也包括其以取得控制权为目的，主要路径为基金直接或间接受让上市公司股份、接受表决权委托、认购上市公司定增股份等与上市公司原实控人或管理层相对友好的交易方式。

往者可谏，如 2016 年信中利的全资子公司及其关联方以协议受让上市公司股份的方式并购深圳惠程（002168.SZ），2019 年基石资本先后以受让上市公司股份、主动要约方式并购聚隆科技（300475.SZ，后于 2021 年更名“香农芯创”），2019 年东方富海以受让上市公司控股股东全部股权方式间接并购光洋股份（002708.SZ）等；来者可追，如近期启明基金拟收购天迈科技

（300807.SZ）控股权、IDG 控制的四川双马（000935.SZ）收购深圳健元医药控股权等。我们认为，市场如今已出现新一轮私募基金加速、密集介入上市公司并购重组，并且，基金正在探索依托具有更高流动性、退出便利性、价值公允性等特点的上市公司平台进行持续的资本运作，系得益于下列四方面：

首先，一级市场退出受阻增加了基金通过并购退出的刚性需求。2014—2023年一级市场私募股权投资的持续火爆、投资额的快速扩容，使得股权投资的退出压力与日俱增。同时，A股IPO市场的逆周期调整政策，上市申请受理、上会、注册和发行数量、规模都处于历史低点的客观实际，贯穿企业上市前、中、后期一以贯之的严格监管环境等，进一步加深了私募基金面临基金存续周期和投资项目退出时间难以匹配的矛盾。因此，私募基金已投或拟投一级市场股权的退出，增加了对并购退出渠道的关注度和依赖性，一定程度上也增强了部分私募基金布局上市公司的意愿，以期对退出交易更有主动权、对利益安排更灵活、对并购谈判和博弈更有话语权。

其次，二级市场股价相对低位，为私募基金通过投资并购锁定上市公司、进而提高后续交易的确定性和收益水平提供了市场驱动。目前国内并购市场的标的资产低估值、低成交价较为普遍，上市公司对标的资产的收购估值和交易价格，与基金对标的资产的历史估值和投资价格存在严重倒挂。潮水退去，方知谁在裸泳。在与上市公司的并购重组交易中，即使采取标的资产股东“同股不同价”“差异化定价”“差异化支付”“锁定期与投资期反向挂钩”等技术手段增加交易的包容性，基金在大量已投项目、未来拟投新质项目（在投资期、盈利要求等方面比传统项目具有更大商业风险）上的退出难题并不能完全解决：现金收购方案中，标的资产股东只能取得资产交易的现金退出价格，在现金交易中相关损益就将确定；换股交易中，即便标的资产股东可能通过换股取得上市公司股票的溢价回报，但上市公司换股交易本身、换股后减持时间及价格等亦具有重大不确定性。

在上市公司股价处于相对低位时期，私募基金通过提前或同步战略投资、甚至取得上市公司控制权，进而推动、促使上市公司进行后续标的资产（基金的投资项目或者第三方项目）交易，成为提高交易确定性和回报率的探索路径。“匹配”的上市公司成为复杂交易的前提，“匹配”的最基本条件包括无退市风险、股份结构具有交易便利性、与拟注入业务/资产属相同或相似行业且最好有一定业务协同，同时还需考虑上市公司的业绩表现和财务水平、股价波动和市值规模等。

再次，国家和地方大力支持上市公司并购，为基金并购上市公司提供了较

为稳定的政策基础。《中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（下称“并购六条”）在“助力新质生产力发展”部分明确“对私募投资基金投资期限与重组取得股份的锁定期限实施反向挂钩，促进募投管退良性循环”，在“加大产业整合支持力度”部分明确“支持私募投资基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司”。且在“并购六条”出台后，已有不少省级和市级地方政府陆续响应并出台相应省市的三年并购重组行动方案等具体落实目标和文件。

最后，**国资 LP 对私募基金并购上市公司注入了招商推力**。上市公司或拟上市企业，一直是地方政府发展产业经济、招商引资的优质对象，而国资 LP 如今亦是国内私募基金募资的主力对象之一。当下，地方政府的招商引资模式已从 1.0 版，升级到 2.0 版，如今正步入 3.0 版。

1.0 版：土地厂房+财税优惠	2.0 版：提供资金+投资入股	3.0 版：助力发展上市公司生态和产业链
地方政府向入驻企业提供土地、厂房、财税补贴、企业和人才奖励等各类软硬件优惠	地方政府利用旗下国资投资平台或参与的基金对入驻企业进行股权投资，提供相对长期的资金支持	地方国资平台为纾困救助，业集群发展等目的并购当地上市公司(或并购后迁址并持续资本运作，提高上市公司质量

在 3.0 版招商模式中，地方国资平台或直接作为 LP、或通过市场化的基金间接对上市公司进行投资、并购，可通过基金并购上市公司发挥服务地方产业招商的重要作用。如在黄山建投富海光洋股权投资基金合伙企业收购光洋股份（002708.SZ）中，作为收购方的基金之实际控制人为其 LP 兼 GP 之一（非执行事务合伙人）黄山市国资委；在池州投科股权投资基金合伙企业收购宝利国际（300135.SZ）中，即便采用了双 GP 架构，作为收购方的基金之实际控制人为其 LP 池州市国资委。

基于上述观察，我们认为，国内过去以及目前主流的私募基金参与上市公司并购重组，并不“纠结”其作为上市公司的财务投资者、战略投资者、还是新实控人的地位差异，其核心意图是在目前一二级市场表现下，运用上市公司

平台具有提高流动性、退出便利性、价值公允性的突出优势，利用资金、管理、信誉等优势整合资本市场资源，提高基金已投资项目/拟投资项目等退出效率和效益。

尤其是在企业成熟阶段进入的财务性投资人，如投资价格较低，抱有花钱的时候就已经开始赚钱的想法。但是靠大量加杠杆实现投资回报的年代已然过去，通过一二级市场的估值差套利来实现超额回报的并购交易也越来越罕见¹。对上市公司的投资并购和持续运作主要靠“讲故事”的，亦难通过市场和监管的最终检验。

今天的私募基金如要在 A 股并购市场中发挥重要作用，抓住第二次“价值探底”的投资并购机会，并在将来通过再次出售实现退出，关键或是：私募基金能够提供充足的资金用于企业持续发展，并借助其提供的行业关系（聪明的钱）来协助达成目标。²巴菲特所说“以合理的价格买入优秀的公司，远胜过以便宜的价格买入平庸的企业”，同样适用于对上市公司的并购。

虽然通过上市公司平台布局投融资并购交易，结构更复杂、信息更公开、博弈更激烈，但基金通过并购上市公司实现资金、管理等“直接入场”，是在上市公司原实控人/管理层面临多重难题、难以有效利用和整合上市公司资源下的有益探索。以控制权为目的的并购基金还把标的公司的高管团队作为重要的投资价值要素，基金并购后大部分对标的公司的投后管理工作将通过原有高管或经营管理层实现。³

结合上述分析，我们认为，当私募基金并购上市公司进入新发展、新阶段，基金及其管理人，以及有关各方发起、参与、主导上市公司并购重组应考虑下列四方面：

第一，对于通过协议转让、定增、要约等方式收购上市公司股份交易的阶段，关注基金的举牌/并购目的、基金管理团队及其管理运作业绩和能力、并购资金来源、基金合伙人及关联方之间有无特别安排、基金的治理结构及对 LP 权

¹ 参考《KKR 投资集团孙铮：切忌跟风 并购市场退出路径更待多元化》（中国证券报·中证网 2023-05-22）

² 参考 Dennis J. Roberts《并购之王》（机械工业出版社，唐京燕、秦丹萍译）第三章。

³ 参考 Dennis J. Roberts《并购之王》（机械工业出版社，唐京燕、秦丹萍译）第三章。

益保护措施；尤其对于控制权收购，关注基金及上市公司未来实际控制人认定，基金结构及融资安排对上市公司控制权或主要股权稳定性影响，对上市公司后续业务、资产规划，董高改选计划等以及基金有无匹配的实力/能力；

第二，在私募基金并购上市公司时同步、或并购交割后继续筹划上市公司重大资产重组等交易阶段，关注基金及其合伙人、旗下其他相关基金与上市公司之间的交易往来（不仅仅是关联交易）、业务资产人员等调整（不仅仅是重大资产重组、发行股份购买资产）、是否构成标的借壳、标的前后估值差异等；

第三，以控制权为目的的上市公司并购基金，关注其收益与依赖杠杆收益和估值价差获取收益者的本质差异，是否更多来源于主动创造价值、对企业进行赋能提升，是否具备对上市公司的运营管理能力（自身具备相关产业背景的管理人才或者能够为上市公司另行匹配相应的人才和职业经理人以提高管理效率）以及资源整合能力（同行业或上下游资产、资源储备）；

第四，在各个交易过程中，关注基金及其关联人、上市公司及其原控股股东、实际控制人、董监高等有关市场主体是否持续严格地遵守禁止内幕交易（收购上市公司股份、上市公司变更业务/资产等通常为分步走，内幕信息的知情人、信息内容、时长等更复杂多元）、禁止操纵市场（包括通过一二级市场联动等）、规范信息披露等证券法律法规和监管规则。

期待在并购六条等政策和监管大力支持、因势利导下，管理团队优、资金实力强、产业理解和运作业绩佳的私募基金，能够通过高质量的上市公司并购重组交易，逐步成长、发展为具有相关产业管控型运作能力的并购基金，并最终助力上市公司高质量发展。

证券行业政策动态

1. 国务院办公厅关于转发商务部、国家发展改革委《2025 年稳外资行动方案》的通知
2. 财政部：《中华人民共和国绿色主权债券框架》
3. 财政部、国家发展改革委、工业和信息化部、农业农村部、中国人民银行、金融监管总局：印发《政府性融资担保发展管理办法》
4. 中国银行间市场交易商协会：关于进一步优化银行间债券市场境外机构发行绿色债券机制安排有关事项的通知
5. 上海证券交易所：关于发布《上海证券交易所 2025 年为市场办实事项目清单》的通知
6. 中国证监会行政处罚裁量基本规则
7. 国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定
8. 中国证监会与最高人民法院联合发布证券违法犯罪指导性案例
9. 中国人民银行、全国工商联、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会
10. 充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化
11. 合计 36 亿元！中小微企业支持债券已在上交所发行 14 只
12. 固定收益和货币市场将是港交所未来重点拓展领域之一
13. 昨日股票 ETF 市场净流出资金 6.61 亿元，行业 ETF 净流出居前
14. 下周 A 股解禁市值超 300 亿元
15. 东方集团立案调查进展通报 重大违法强制退市风险高悬
16. 国泰君安：换股实施股权登记日为 3 月 3 日 每 1 股海通证券可换取 0.62 股国泰君安股票
17. 上交所本周对 281 起证券异常交易采取自律监管
18. 以全面深化改革推进资本市场高质量发展 助力海南自由贸易港建设

国务院办公厅关于转发商务部、国家发展改革委

《2025 年稳外资行动方案》的通知

2025 年稳外资行动方案

商务部 国家发展改革委

外商投资是推进高水平对外开放的重要内容，为发展新质生产力和实现中国式现代化发挥着重要作用。为做好 2025 年稳外资工作，加大引资稳资力度，现制定如下行动方案。

一、有序扩大自主开放

（一）扩大电信、医疗、教育等领域开放试点。支持试点地区抓好增值电信业务、生物技术、外商独资医院领域开放试点政策宣贯落实，对相关领域外商洽谈项目开展“专班式”跟踪服务，及时协调解决问题，推动项目尽早落地。适时进一步扩大电信、医疗领域开放试点。研究制定有序扩大教育、文化领域自主开放实施方案，适时对外公布并稳步实施。

（二）落实全面取消制造业领域外资准入限制要求。对于外资准入负面清单之外的领域，严格按照内外资一致的原则对外资准入实施管理。修订市场准入负面清单，进一步压减清单事项，面向各类经营主体扩大开放。

（三）优化国家服务业扩大开放综合试点示范。支持北京示范区发挥服务业扩大开放引领作用，推动试点工作提速加力。进一步扩大试点范围，赋予试点新内容新任务，重点领域开放举措优先在试点示范地区试验。深入研究服务业扩大开放政策举措，密切关注试点推进情况，及时复制推广试点经验。支持国家服务业扩大开放综合试点示范地区开展标准化建设。

（四）推动生物医药领域有序开放。支持符合条件的外资企业参与生物制品分段生产试点，加快省级试点方案、质量监管方案审核，推动生物医药产业优化资源配置，及时协调解决试点过程中企业遇到的困难问题。研究完善医药领域开

放政策，便利创新药加快上市，优化药品带量采购，进一步提高医疗器械产品采购可预期性。

（五）鼓励外资在华开展股权投资。抓好《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》落实，制定发布实施战略投资的操作指引，加大对上市公司、境外基金和投资机构等的宣介力度，引导更多优质外资长期投资我国上市公司。

二、提高投资促进水平

（六）持续打造“投资中国”品牌。落实深化外商投资促进体制机制改革要求，制定打造“投资中国”品牌年度实施方案，精心设计实施“投资中国”系列活动。央地协同联动，开展境外投资促进活动，更好利用外资推进制造业补链强链。针对我主要投资来源地不同特点，研究制定差异化引资目标和策略，与双边经贸联委会（混委会）机制密切配合，全面激活双边投资促进工作组机制，加大项目撮合对接力度。

（七）加大外资企业境内再投资支持力度。持续优化营商环境，切实把外资企业的国民待遇落实到位。研究制定鼓励外资企业境内再投资政策措施，促进外资企业在华所获利润更多用于再投资。开展外资企业境内投资信息报告试点。

（八）扩大鼓励外商投资产业范围。修订扩大鼓励外商投资产业目录，优化外商投资结构，促进外资服务我国制造业高质量发展，引导外资投向现代服务业，支持外资更多投向中西部和东北地区。

（九）取消外商投资性公司使用境内贷款限制。允许外商投资性公司使用境内贷款开展股权投资，加大政策宣传解读力度，为跨国公司在华投资设立总部型机构提供便利。

（十）鼓励跨国公司投资设立投资性公司。优化外商投资举办投资性公司相关规定，在外汇管理、人员出入境、数据跨境流动等方面，为跨国公司投资设立投资性公司提供便利。保障相关外商投资性公司在华投资设立的企业依法依规享受外资企业待遇。

（十一）便利外国投资者在华实施并购投资。在外商投资法框架下，修订《关于外国投资者并购境内企业的规定》，优化外资并购规则和并购交易程序，完善并购管理范围，降低跨境换股门槛等。

(十二) 加大重点领域引资力度。鼓励外商投资养殖、饲养设备生产、饲料兽药生产等畜牧业相关领域并享受国民待遇。支持外资企业参与我国新型工业化进程,重点引进高技术领域外商投资,为外资企业提供更多市场机会和合作空间。鼓励养老服务、文化和旅游、体育、医疗、职业教育、金融等服务业领域吸引利用外资,满足多层次服务消费需求。

(十三) 加强经济政策和营商环境对外宣介。充分运用新闻发布、吹风会、接受采访、专家解读等方式,对外积极宣传阐释我国扩大高水平对外开放的新政策新举措新亮点。

三、增强开放平台效能

(十四) 深化开发区管理制度改革。完善政策支撑体系,制定深化国家级经济技术开发区改革创新的政策文件,在要素保障、重点领域开放、承担改革试点任务、经济管理权限下放等方面出台新举措,提升国家级经济技术开发区外向型经济发展水平。推动国家级高新区、海关特殊监管区域及各类省级开发区等作为对外开放平台发挥稳外资作用。

(十五) 实施自由贸易试验区提升战略。推动自由贸易试验区提质增效,扩大改革任务授权,加快推进海南自由贸易港核心政策落地,打造吸引外商投资高地。支持自由贸易试验区在外资准入领域加大压力测试,持续扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。

四、加大服务保障力度

(十六) 推动重大和重点外资项目落地。支持将更多外资项目纳入重大外资项目和重点外资项目清单,加大政策支持和服务保障力度,加快推动项目落地建设。

(十七) 建立政府采购本国产品标准体系。尽快制定出台相关文件,明确政府采购本国产品标准,确保不同所有制企业在中国境内生产的产品平等参与政府采购活动。加强政府采购领域政策宣传,做好外资企业投诉处理工作。

(十八) 拓宽外资企业融资渠道。鼓励金融机构为外资企业提供融资服务,开展重点外资企业贷款需求及投资经营情况调研,有针对性举办银企对接活动。

证券行业政策动态

引导各类基金与外资企业开展股权投资合作，支持在华外资企业扩大投资经营规模、深耕中国市场。

（十九）促进人员往来便利化。加快互免签证协定商谈，继续稳妥扩大单方面免签国家范围。优化口岸签证、过境免签、区域性入境免签政策，促进人员跨境流动。更新《外国商务人士在华工作生活指引》。

（二十）提升外资企业贸易便利化水平。做好优惠贸易协定项下原产地证书签证工作，助力外资企业出口货物享受协定伙伴方关税减让。优化重点外资项目进口成套设备检验监管。加大对外资企业海关“经认证的经营者”（AEO）培育力度，进一步优化降低 AEO 随机布控查验率。积极稳妥推进进口商品采信，将更多符合资质的中外检验机构纳入采信机构目录。鼓励外资企业开展知识产权备案，坚决打击进出口环节侵犯外资企业知识产权的行为。

各地区、各有关部门要在党中央集中统一领导下，坚定不移深化改革开放，细化实化具体落实举措，在投资促进、权益保护、服务保障等方面创新工作方法、强化政策和要素支持，确保 2025 年内各项举措落地见效，有效提振外商投资信心。要组织有关部门赴重点地区、重点外资企业开展专项走访活动，深入了解外资企业诉求，有效回应外资企业关切。商务部、国家发展改革委要会同有关部门和单位加强指导协调，做好政策宣传，推动政策落地。重大事项及时请示报告。

（来源：中国政府网）

财政部发布《中华人民共和国绿色主权债券框架》

为探索在境外发行绿色主权债券，财政部坚持以习近平生态文明思想为指引，参考国内外最佳标准，制定了《中华人民共和国绿色主权债券框架》，现对外发布。未来，财政部将以此为基础在境外发行中国绿色主权债券，丰富国际市场高质量绿色债券品种，吸引国际资金支持国内绿色低碳发展，助力做好绿色金融大文章，持续推进美丽中国建设。

附：1. 中华人民共和国绿色主权债券框架（见附件1）

2. The People's Republic of China Sovereign Green Bond Framework

3. 第三方评估意见链接：

<https://www.lianhegreen.com/article/26/150.html>

<https://www.dnv.com/cn/about/supplychain/>

（来源：中国政府网）

财政部：关于印发《政府性融资担保发展管理办法》的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局）、发展改革委、工业和信息化主管部门、农业农村（农牧）厅（局、委），新疆生产建设兵团财政局、发展改革委、工业和信息化局、农业农村局，中国人民银行上海总部，各省、自治区、直辖市及计划单列市分行，各金融监管局，地方金融管理机构，相关银行，各政府性融资担保、再担保机构：

为推动政府性融资担保体系高质量发展，规范政府性融资担保机构行为，更好服务小微企业、“三农”等经营主体，结合近年来政府性融资担保发展实践和新形势新要求，我们制定了《政府性融资担保发展管理办法》，现印发给你们，请遵照执行。

附件：政府性融资担保发展管理办法

第一章 总 则

第一条 为推动政府性融资担保体系高质量发展，规范政府性融资担保机构行为，更好服务小微企业、“三农”等经营主体，根据《融资担保公司监督管理条例》、《国务院办公厅关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号）等有关法规及政策规定，制定本办法。

第二条 本办法所称政府性融资担保机构，是指依法设立，由政府及其授权机构、国有企业出资并实际控制，以政策性融资担保业务为主业的融资担保、再担保机构。

本办法所称政策性融资担保业务，是指以小微企业、“三农”等普惠领域经营主体为服务对象，且收费标准符合国家政策要求的融资担保、再担保业务。

本办法所称小微企业，包括符合中小企业划型标准规定的小型、微型企业以及个体工商户、小微企业主；“三农”主体是指符合涉农贷款专项统计制度规定的经营主体。

证券行业政策动态

第三条 政府性融资担保机构应当坚持准公共定位，弥补市场失灵，在可持续经营前提下保本微利运行，不以营利为目的，积极发挥为小微企业、“三农”等普惠领域经营主体融资增信的政策功能作用。

第四条 财政部负责推动深化全国政府性融资担保体系建设，建立健全财政支持政策体系，指导国家融资担保基金工作，引导带动地方各级政府性融资担保机构高质量发展。

金融监管总局负责制定政府性融资担保监管政策，指导地方金融管理机构贯彻落实。

国家发展改革委、工业和信息化部、农业农村部、中国人民银行等相关部门协同配合，按职责分工共同做好政府性融资担保相关政策指导、信息共享等工作。

第五条 地方各级财政部门会同发展改革、中小企业主管、农业农村、地方金融管理等部门及中国人民银行分支机构、金融监管总局派出机构，落实财税、金融、产业等政策，协同推动本地区政府性融资担保高质量发展。

地方金融管理机构负责本地区政府性融资担保机构监督管理工作。

地方各级财政部门对政府性融资担保机构依法依规承担国有金融资本出资人职责，并在出资范围内按照公司治理程序履行股东权责。

第二章 经营要求

第六条 政府性融资担保机构应当坚持以政策性融资担保业务为主业，聚焦重点对象和薄弱领域，重点为单户担保金额 1000 万元及以下的小微企业和“三农”主体等提供融资担保服务。支小支农担保金额占全部担保金额的比例原则上不得低于 80%，其中单户担保金额 500 万元及以下的占比原则上不得低于 50%。

第七条 政府性融资担保机构应当积极支持吸纳就业能力强、劳动密集型的小微企业和“三农”等经营主体，促进稳岗扩岗，积极服务县域特色产业，实现服务实体经济发展和支持就业创业协同联动。

第八条 政府性融资担保机构不得偏离主业盲目扩大业务范围，不得为政府债券发行提供担保，不得为地方政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担

证券行业政策动态

保机构进行股权投资，国家政策鼓励开展的科技创新担保与股权投资机构联动模式除外。

第九条 政府性融资担保机构应当严格落实国家政策要求，在可持续经营的前提下，合理收取担保费、再担保费，积极向经营主体让利。

第十条 政府性融资担保机构应当加强组织和人才建设，建立健全公司治理结构，完善议事规则、决策程序、风险管理及内控制度，不断增强公司治理的规范性和有效性。

政府性融资担保机构自主经营、独立决策、自担风险，地方各级政府及有关部门不得干预其日常经营活动。

第十一条 政府性融资担保机构应当切实承担风险防控主体责任，严格控制担保代偿风险，坚持审慎经营原则，强化自我约束，构建全面风险管理体系，加强业务管理信息系统建设和应用，规范保前评估、保后管理、代偿追偿和风险处置等业务开展流程，建立健全风险监测、预警、应急处置等风险管控机制，确保风险事件早识别、早发现、早处置。

第十二条 政府性融资担保机构应当逐步减少、取消对小微企业、“三农”等经营主体资产抵（质）押等反担保要求，在风险可控的前提下积极开展信用担保业务。

第三章 政策支持

第十三条 在防止新增隐性债务前提下，地方各级财政部门可通过资本金补充、风险补偿、担保费补贴、业务奖补等方式对政府性融资担保机构给予支持，提升地方政府性融资担保机构的担保实力和资本规模，推动地方政府性融资担保机构在可持续经营的前提下，稳步扩大业务规模，更好助企纾困、稳岗扩岗、服务实体经济。

地方各级财政部门应当统筹宏观经济形势、经营主体融资需求、财政承受能力、政府性融资担保机构可持续经营能力等因素，合理研究确定对政府性融资担保机构的支持规模，以及政府性融资担保机构政策性融资担保业务规模、担保费

率、代偿率、风险管控情况等绩效考核目标，更好发挥逆周期、跨周期调节作用。

第十四条 财政部依托国家融资担保基金搭建全国政府性融资担保业务管理服务平台，加强与相关政府部门信息共享，为地方各级政府性融资担保机构业务管理、风险监测、绩效评价等提供支撑。

中国人民银行、国家发展改革委等部门支持政府性融资担保机构按规定接入金融信用信息基础数据库、全国信用信息共享平台，为政府性融资担保机构提供相关信息服务。

地方各级政府有关部门应当依托全国一体化融资信用服务平台网络，建立政府、银行、政府性融资担保机构等多方合作机制，向政府性融资担保机构开放共享涉企、涉农信用信息，支持政府性融资担保机构业务规范健康发展。

第十五条 政府性融资担保机构开展的融资担保业务，应当根据融资担保公司准备金计提有关规定，按照风险实质提取相应的准备金，确保拨备充足。

政府性融资担保机构取得财政风险补偿资金，应当计入专项担保赔偿准备金，用于业务风险补偿。

第十六条 政府性融资担保机构代偿资产处置参照金融企业不良资产处置管理有关规定，由政府性融资担保机构根据公司治理规则履行内部决策程序后实施。政府性融资担保机构应当建立健全内部管理制度，完善内部审批程序，强化监督管理和责任追究，严格防范各类风险，在代偿资产转让工作结束后 30 个工作日内，向股东单位、同级财政部门和地方金融管理机构报告转让方案及处置结果。

第十七条 政府性融资担保机构担保代偿损失核销参照金融企业呆账核销管理有关规定，由政府性融资担保机构根据公司治理规则履行内部决策程序后实施，在每个会计年度终了 6 个月内向股东单位、同级财政部门和地方金融管理机构报送上年度相关情况以及专项审计报告。

对于已核销的资产，除依据法律法规规定权利义务已终结的情形外，政府性融资担保机构应当按照账销案存、权在力催的原则，继续开展追索清收，切实维护合法权益。

第十八条 被担保人或者第三人以抵押、质押方式向政府性融资担保机构

提供反担保，依法需要办理登记的，有关登记机关应当依法及时办理。

第十九条 银行业金融机构与政府性融资担保机构开展的政策性担保业务，应当按照资本监管相关规定，根据实际承担的风险责任计算风险资产和资本占用。

银行业金融机构应当遵循平等互利、公平诚信原则，完善融资担保机构授信准入办法，降低或取消保证金要求，落实银担分险，实行优惠利率，积极开展银担合作业务，共同做好风险管理，合力为小微企业、“三农”等经营主体做好融资服务。

第四章 绩效考核

第二十条 地方各级财政部门负责开展本级政府性融资担保机构绩效评价工作，会同相关部门按照政府性融资担保、再担保机构绩效评价指引，根据政策目标并结合当地经济金融和融资担保体系等实际情况，科学合理制定评价指标体系，降低或取消盈利要求，重点考核小微企业和“三农”融资担保业务规模、服务质量、风险管控等情况。

第二十一条 地方各级财政部门应当建立健全激励约束机制，加强政府性融资担保机构的绩效评价结果应用，与政策扶持、担保机构工资总额和负责人薪酬等挂钩。

第二十二条 地方金融管理机构应当会同财政等部门建立健全政府性融资担保机构尽职免责制度。在不违反有关法律、法规、规章、规范性文件等制度的前提下，对妥善履行授信审批和担保审核职责的相关工作人员按规定免除全部或部分责任。

第五章 监督管理

第二十三条 对政府性融资担保机构实行名单制管理。各省级财政部门会同地方金融管理机构定期更新、动态调整政府性融资担保机构名单，报送财政部、金融监管总局备案，并按规定进行公开。

第二十四条 地方各级财政部门应当会同地方金融管理、中国人民银行分

证券行业政策动态

支机构等有关部门建立健全政府性融资担保机构信息收集、统计分析制度，对经营情况开展持续监测，定期向发展改革、中小企业主管、农业农村、地方金融管理等部门通报。

政府性融资担保机构应当按规定及时向同级财政、地方金融管理等有关部门报送经营报告、财务报告等文件和资料，并对真实性、准确性和完整性负责。有关部门根据管理需要，有权要求政府性融资担保机构提供专项资料。

第二十五条 地方金融管理机构根据政府性融资担保机构的经营区域、业务范围、风险状况等情况，实施差异化分类监管，建立健全监管评级和信息共享机制。

鼓励政府性融资担保机构进行市场化的信用评级，在银担合作、风险防范、日常监管中，依法依规、积极合理使用评级结果。

第二十六条 地方金融管理机构应当加强对政府性融资担保机构风险的监测、识别和预警，完善非现场监管信息系统建设，设立政府性融资担保机构动态监测指标，建立分级预警机制，及时掌握政府性融资担保机构风险状况，向财政等主管部门及金融监管总局派出机构通报重大风险情况。

第二十七条 省级人民政府负责处置本辖区政府性融资担保机构风险，指导地方金融管理机构会同有关部门建立监管协作机制，制定应急处置预案，明确处置机构及职责、处置措施和处置程序。

第二十八条 政府性融资担保机构存在违法违规经营、严重偏离支小支农主业、不履行政策性功能作用的，地方金融管理机构应当及时对其进行约谈、监督整改，将违法违规行为记入信用档案，并依法追究相关人员责任。对拒不整改或经整改仍不符合要求的，应当商同级财政部门及时调出政府性融资担保机构名单。

第二十九条 政府性融资担保机构弄虚作假，骗取财政资金的，同级财政部门应当责令返还，并根据有关规定给予处罚；涉嫌犯罪的，依法移送有关机关处理。

第三十条 地方各级政府有关部门不落实促进政府性融资担保发展政策、不依法履行监督管理工作职责、干预政府性融资担保机构日常经营活动的，由有

权管理部门责令整改；情节严重的，依法追究相关领导人员和直接责任人员责任。

第六章 附 则

第三十一条 国家对农业信贷担保发展管理另有规定的，从其规定。

第三十二条 本办法由财政部会同有关部门负责解释。

第三十三条 本办法自 2025 年 3 月 1 日起施行。

（来源：财政部）

中国银行间市场交易商协会：关于进一步优化银行间债券市场境外机构发行绿色债券机制安排有关事项的通知

各市场成员：

为深入贯彻落实中央金融工作会议关于做好绿色金融等“五篇大文章”的决策部署，推动银行间债券市场高水平对外开放，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）进一步优化银行间债券市场境外机构发行绿色债券（以下简称“绿色熊猫债”）机制安排，便利发行人规范有序开展绿色熊猫债注册发行工作，现就有关事项通知如下。

一、绿色项目认定依据，熊猫债绿色项目认定范围可依据《绿色债券支持项目目录（2021年版）》（银发〔2021〕96号）、《可持续金融共同分类目录报告-减缓气候变化》《可持续金融分类方案-气候授权法案》等国际绿色产业分类标准。对于外国政府类机构和国际开发机构（以下简称“两类机构”）等声誉约束较强的发行人，允许其采用国际资本市场协会（ICMA）发布的《绿色债券原则》（GBP）中的绿色项目类别。

二、绿色债券框架的使用¹²，允许在国际市场上发行过绿色债券，且声誉良好的境外非金融企业（以下简称“优质境外主体”）¹³及两类机构使用其绿色债券框架发行绿色熊猫债。绿色债券框架应包含《中国绿色债券原则》中的募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理和存续期信息披露四项核心要素。对于优质境外主体，如绿色债券框架中的绿色项目认定依据不包含《绿色债券支持项目目录（2021年版）》（银发〔2021〕96号）或《可持续金融共同分类目录报告-减缓气候变化》或《可持续金融分类方案-气候授权法案》，应在发行文件中补充上述认定依据。绿色债券框架应作为注册发行文件在银行间市场披露。

¹² 绿色债券框架包括包含绿色债券的可持续发展类债券/融资/金融框架。

¹³ 由境外母公司（担保人）为其专司融资的全资子公司（发行人）提供无条件不可撤销连带责任担保的，担保人自身发行过或其为集团内其他专司融资的全资子公司提供无条件不可撤销连带责任担保发行过绿色债券的，且声誉良好，亦属于优质境外主体。

三、项目评估与遴选，使用绿色债券框架发行的优质境外主体及两类机构，若在发行阶段暂无或未明确具体募投项目的，应在发行文件中明确绿色项目评估与遴选流程。

四、募集资金管理，两类机构应通过建立专项台账或其他适当途径管理绿色债券募集资金，并经发行人内部正式程序确保用于合格绿色项目，允许多只绿色债券以组合形式集中管理。对于开立募集资金监管账户的境外非金融企业，可将 NRA 账户作为监管账户，如募集资金出境使用，且境外银行账户无法作为监管账户的，发行人应妥善保存境外银行转账记录或专项台账等证明文件。

五、存续期信息披露，使用绿色债券框架发行的优质境外主体及两类机构应按照年度披露募集资金使用情况、绿色项目进展情况、预期或实际环境效益等，鼓励按半年度或季度进行披露，并在注册发行文件中约定披露时间安排。年度披露文件可参考《绿色债券存续期信息披露指南》相关内容进行披露。

六、评估认证报告，鼓励发行人聘请独立的第三方评估认证机构对绿色债券进行评估认证。鼓励发行人定期向市场披露第三方评估认证机构出具的存续期评估认证报告，对绿色债券支持的绿色项目进展及其实际或预期环境效益等实施持续跟踪评估认证。

本通知自发布之日起实施。

关于发布《上海证券交易所 2025 年为市场办实事项目清单》的通知

各市场参与者：

为深入贯彻落实中共中央办公厅、国务院办公厅《整治形式主义为基层减负若干规定》以及中国证监会党委相关工作部署，持续巩固“开门办审核、开门办监管、开门办服务”工作成效，上海证券交易所（以下简称本所）在认真研究市场各方诉求基础上，结合年度重点工作，制定《上海证券交易所 2025 年为市场办实事项目清单》（详见附件），现予以发布。

欢迎各市场参与者提出意见与建议，本所将积极发扬“店小二”精神，扎扎实实为市场各方做好事、办实事、解难事，以更优质的服务满足大家的期待和要求，共同推动本所市场高质量发展。

特此通知。

附件：上海证券交易所 2025 年为市场办实事项目清单

上海证券交易所 2025 年为市场办实事项目清单

1. 持续推进“开门办审核”，对于同一保荐机构多个项目的类型化问题一次性面对面集中解答，避免重复沟通；做好咨询沟通电话来电回电管理，确保“件件有回应”。
2. 每季度召开一次债券市场政策通气会，主动开展市场走访，及时回应市场关心的热点问题，引导支持产业企业发行一般公司债券和科创债等专项债券。
3. 持续推进业务规则的立改废释，提高用户检索的精准性，推动业务规则更好查、更好用。
4. 试点上市公司股东会“一键通”手机投票，便利中小投资者参与股东会投票。整合优化相关流程系统，便利上市公司主体实现信息披露业务“一网通办”。
5. 编制上证红利增长、上证红利质量等红利类指数，以及上证地方政府债、上证 180 债券等固收类指数，大力发展相关指数产品，为投资者提供更多低风险、稳收益投资选择。
6. 推出上交所“服务预约一件事”，整合各市场主体参观、来访预约入口。优化官网“诉求受理中心”，向投资者提供满意度评价功能。

证券行业政策动态

7. 推动资本市场综合服务周走进百强县和重点园区，强化对民营企业、中小企业的综合服务。打造重点地区企业服务“星企航”专版，服务创新资源要素对接。

8. 优化英文官网，进一步充实完善推介资料库，改善升级国际投资者信息推送服务。提升路演中心国际化宣介能力，实现境内外投资者观看体验统一、互动交流便利。

9. 在中国证券博物馆浦东展厅增加团体预约参观服务。开展“博物馆里过大年”活动，丰富蛇年春节期间的广大市民游客的精神文化生活。举办寒暑假学生志愿者服务项目，为大中小學生提供社会实践机会。

10. 继续推出系列降费让利措施，覆盖上市、债券交易、交易单元、交易网关、数据中心资源服务以及各类市场服务等费用，预计 2025 年再降费让利约 9.65 亿元。

（来源：上海证券交易所）

中评协：关于印发《资产评估机构从事证券服务业务自律监督管理办法》的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市资产评估协会（有关注册会计师协会）：
为贯彻落实《中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强财会监督工作的意见》和中央关于加强资本市场监管的要求，进一步提升资产评估机构及其资产评估师从事证券服务业务的专业胜任能力，加强资产评估行业职业道德建设，提高行业公信力，《资产评估机构从事证券服务业务自律监督管理办法》已经中国资产评估协会第六届常务理事会第三次会议审议通过，现予发布。

附件：资产评估机构从事证券服务业务自律监督管理办法

第一章 总则

第一条 为贯彻落实《中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强财会监督工作的意见》和中央关于加强资本市场监管的要求，进一步提升资产评估机构及其资产评估师从事证券服务业务的专业胜任能力，加强资产评估行业职业道德建设，提高行业公信力，根据《中华人民共和国资产评估法》《中华人民共和国证券法》《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》《财政部中国证监会资产评估机构从事证券服务业务备案办法》《中国资产评估协会章程》等有关规定，制定本办法。

第二条 本办法适用于接受中国资产评估协会（以下简称中评协）自律管理的资产评估机构。

第三条 本办法所称证券服务业务，是指资产评估机构依据法律法规、相关监管规则和资产评估准则，为证券业务活动开展资产评估，并出具资产评估报告的专业服务行为。具体包括下列证券业务活动：

- （一）首次公开发行股票或者存托凭证并上市；
- （二）发行公司（企业）债券、资产支持证券（ABS）、不动产投资信托基金（REITs）；
- （三）上市公司、全国中小企业股份转让系统挂牌公司（以下简称挂牌公司）

发行证券；

- (四) 上市公司、挂牌公司重大资产重组；
- (五) 上市公司、挂牌公司以财务报告为目的的评估；
- (六) 其他涉及公开信息披露或者引用的评估；
- (七) 证券公司及其资产管理产品的评估；
- (八) 公开募集基金的基金管理人、期货经营机构及其发行的产品的评估；
- (九) 财政部、中国证监会规定的其他业务。

第四条 制作、出具本办法第三条规定范围内的资产评估报告，属于法定评估业务的，资产评估机构不得以估值报告和价值咨询报告等专业报告替代资产评估报告。

第五条 中评协负责资产评估机构从事证券服务业务的自律监管工作。各省、自治区、直辖市、计划单列市资产评估协会（以下简称地方协会）负责资产评估机构日常自律监管工作，并根据中评协委托参与证券服务业务的自律监管工作。

第二章 资产评估机构自主管理

第六条 完成首次备案从事证券服务业务的资产评估机构（以下简称证券评估机构）应当充分认识从事证券服务业务存在的风险，严格遵守《中华人民共和国资产评估法》《中华人民共和国证券法》等法律法规及相关监管规则的规定，遵守资产评估准则，加强自主管理。

资产评估师从事证券服务业务，应当了解证券服务业务的特点，根据法律法规、相关监管规则和资产评估准则要求执业，勤勉尽责，恪尽职守。

鼓励具备下列条件的资产评估机构从事证券服务业务：

- (一) 质量控制体系健全并且运行良好，备案从事资产评估业务 3 年以上；
- (二) 具备与从事证券服务业务相匹配的执业人员。资产评估师人数超过 40 人，过半数资产评估师连续执业三年以上；首席评估师、质量控制负责人具备十年以上资产评估经验并在本资产评估机构执业三年以上；过半数证券服务业务签名资产评估师和过半数证券服务业务项目审核人员具备连续五年以上证券服务业务资产评估经验；

- (三) 资产评估机构及其相关人员诚信记录良好。资产评估机构及其法定代

证券行业政策动态

表人、首席评估师、质量控制负责人等关键人员近三年不存在因执业行为受到刑事处罚,或者受到省级以上财政部门、中国证监会及其派出机构行政处罚的情形。

第七条 证券评估机构应当按照法律法规和行业规范的要求建立健全质量控制体系,出具证券服务业务资产评估报告(以下简称证券评估报告)应当履行至少三级内部审核程序。项目审核人员和报告签名人员应当由不同的资产评估师分别担任。

第八条 证券评估报告及其合同应当按规定在资产评估业务报备系统中如实填报,并选择业务类型为“证券期货评估业务”。

第九条 证券评估机构应当健全风险防控体系,建立风险控制组织和机制,完善各环节风险评估,更好识别、合理防范、积极应对风险。在承接证券服务业务时,要充分考虑《中华人民共和国证券法》有关规定、自身承担风险的能力与项目风险的匹配性。

第十条 鼓励证券评估机构设立内部专门部门或者岗位,统一、集中处理银行函证业务。

已实现银行函证集中处理的证券评估机构,应当将接受银行函证回函的地址和联系方式报送中评协,中评协统一将上述信息转送有关单位。

第十一条 证券评估机构应当加强对资产评估师和其他从业人员的专业技术、证券知识、职业道德等方面的培训,充分发挥资产评估师防范执业风险的作用。

第十二条 证券评估机构应当严格按照《中华人民共和国资产评估法》《资产评估机构职业风险基金管理办法》等规定,提取职业风险基金或者购买职业责任保险。鼓励证券评估机构职业风险基金余额与职业责任保险累计赔偿限额之和不低于 500 万元。

第十三条 证券评估机构可以自行或者委托中评协按年度披露下列信息:

(一) 基本信息:

1. 基本情况,包括名称、组织形式、证券服务业务备案日期、注册地区、法定代表人(首席合伙人)、实际控制人等;
2. 业务规模,包括收入总额、资产评估收入、证券服务业务收入等;
3. 人员情况,包括股东(合伙人)情况、资产评估师情况等;

4. 风险保障情况，包括注册资本（出资额）、净资产额、职业责任保险合同有效期内累计赔偿限额及覆盖区间、职业风险基金余额等；

5. 关联机构情况，包括本机构法人股东（合伙人）情况、出资其他资产评估机构情况、分支机构存续和撤销情况等；

（二）证券服务业务情况，包括上一年度证券评估报告（含咨询报告等）数量、主要行业、评估目的等；

（三）诚信信息及民事责任情况：

1. 诚信信息，包括证券评估机构及其法定代表人、首席评估师、质量控制负责人和资产评估师上一年度因执业行为受到刑事处罚、行政处罚、证券市场禁入、行政处理和行政监管措施、自律惩戒、证券交易所纪律处分情况等；

2. 民事责任情况，包括上一年度因执业行为承担民事赔偿情况。对于各类生效判决，应当逐项披露生效判决名称、生效判决文号、承担民事赔偿金额、判决机关、判决事由、判决日期。

上述信息中的数量信息，以上年末数据为准。

第十四条 自行披露信息的证券评估机构，应当在其官网首页醒目位置设立“从事证券服务业务信息披露”栏目，每年5月31日前，披露上一年度相关信息。

委托中评协披露信息的证券评估机构，应当于每年4月30日前，将本机构“从事证券服务业务信息披露”相关内容报送中评协。

第三章 资产评估协会自律监管

第十五条 拟从事证券服务业务的资产评估机构向财政部、中国证监会提交首次备案申请，中评协即对其进行谈话提醒，提示从事证券服务业务的复杂性和执业风险。

第十六条 财政部、中国证监会办理首次备案过程中，中评协对申请备案的资产评估机构进行专项检查。重点检查近三年资产评估业务执业质量、质量控制体系运行情况、风险防范机制建立情况、内部治理情况，以及资产评估师任职资格、职业道德等情况。

第十七条 对完成首次备案的证券评估机构，原则上三年内至少检查一次。

证券行业政策动态

其他证券评估机构原则上每五年至少检查一次。

检查形式包括与财政部联合开展执业质量检查、周期性自律检查和专项性自律检查。中评协可以组织协调地方协会参与本地区或者其他地区证券评估机构的检查工作。

检查内容包括但不限于上年度资产评估业务执业质量、质量控制体系运行情况、风险防范机制建立情况、内部治理情况，以及资产评估师任职资格、职业道德等情况。

第十八条 存在下列情形的证券评估机构，列为重点检查对象，加大检查力度：

- （一）被投诉或者举报，经查属实且情节严重的；
- （二）因从事资产评估业务五年内受到刑事处罚、行政处罚，或者二次以上自律惩戒，或者三次以上行政监管措施的；
- （三）收费异常的；
- （四）以不正当竞争方式承揽业务的；
- （五）出具报告数量与资产评估师执业能力、风险承担能力明显不匹配的；
- （六）未按规定进行业务报备的；
- （七）引发重大社会舆论的；
- （八）实际控制人或者控股股东发生变化的；
- （九）发生合并、分立的；
- （十）未按规定完成重大事项备案或者年度备案的；
- （十一）中评协规定的其他情形。

第十九条 中评协建立专家库，为证券评估机构自律检查提供技术保障。中评协为地方协会参加自律检查工作提供支持。

第二十条 中评协与财政部、中国证监会建立联合监管机制，形成监管合力。

第四章 自律惩戒

第二十一条 证券评估机构违反本办法第七条规定的，中评协予以警告或者严重警告；情节严重的，予以通报批评或者公开谴责。

第二十二条 证券评估机构违反本办法第八条、第十三条和第十四条规定，

证券行业政策动态

未按规定进行业务报备或者披露信息且拒不改正的，中评协予以警告。

第二十三条 证券评估机构及其资产评估师从事证券服务业务，违反其他自律管理规范的，中评协依照有关规定予以自律惩戒。

第二十四条 中评协和地方协会对证券评估机构及其资产评估师的违规行为作出自律惩戒和处理的，由中评协报告财政部、中国证监会。中评协和地方协会发现的证券评估机构及其资产评估师涉及证券服务业务的违法违规线索，由中评协移交财政部、中国证监会。

第五章 附则

第二十五条 本办法自发布之日起施行。

（来源：中国资产评估协会）

中国证监会行政处罚裁量基本规则

中国证券监督管理委员会令第 225 号

《中国证监会行政处罚裁量基本规则》已经 2024 年 12 月 31 日中国证券监督管理委员会 2024 年第 3 次委务会议审议通过，现予公布，自 2025 年 3 月 1 日起施行。

附件：中国证监会行政处罚裁量基本规则

第一条 为了规范中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）及其派出机构的行政处罚裁量工作，统一执法尺度，保护公民、法人或者其他组织的合法权益，促进资本市场健康发展，根据《中华人民共和国行政处罚法》《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国证券投资基金法》《中华人民共和国期货和衍生品法》等法律、行政法规，制定本规则。

第二条 本规则所称行政处罚裁量，是指中国证监会及其派出机构在实施行政处罚时，根据法律、行政法规和规章的规定，决定是否给予处罚、给予处罚的种类和幅度的裁度、衡量过程。

第三条 行政处罚裁量应当以事实为依据，与违法行为的事实、性质、情节、社会危害程度以及当事人主观过错程度相当。

第四条 行政处罚裁量应当综合考虑资本市场发展和投资者保护等因素，确保处罚必要、适当，并符合社会公序良俗和公众合理期待。对同一时期类别、性质、情节相似的案件，处理结果应当基本均衡。

第五条 行政处罚裁量分为不予处罚、免于处罚、减轻处罚、从轻处罚、一般处罚、从重处罚等裁量阶次。

减轻处罚，是指在法律、行政法规、规章规定的处罚幅度以下进行处罚，或者减少并处的处罚种类。

从轻处罚，是指在法律、行政法规、规章规定的处罚幅度以内，给予较轻的处罚。

从重处罚，是指在法律、行政法规、规章规定的处罚幅度以内，给予较重的

处罚。

一般处罚，是指除不予处罚、免于处罚、减轻处罚外，不存在本规则规定的从轻或者从重处罚情形的，在法律、行政法规、规章规定的处罚幅度以内，给予适中的处罚。

第六条 对罚款有一定幅度的，在法律、行政法规、规章规定的处罚幅度以内，划分从轻处罚、一般处罚、从重处罚等裁量阶次：

（一）从轻处罚阶次，在法定最低罚款金额以上（没有法定最低罚款金额的除外）、法定最高罚款金额 30%以下给予罚款；

（二）一般处罚阶次，在法定最高罚款金额 30%以上、60%以下给予罚款；

（三）从重处罚阶次，在法定最高罚款金额 60%以上、法定最高罚款金额以下给予罚款。

在确定裁量阶次时，根据不同违法行为类型的性质、构成、特点等情况，可以以前款规定的百分比为基础上下浮动十个百分点。

对依法应当采取证券、期货市场禁入措施、暂停或者撤销相关业务许可、给予买卖证券等值以下罚款等行政处罚种类的，参照前两款规定的原则划分裁量阶次。

第七条 有下列情形之一的，不予处罚：

（一）违法行为轻微并及时改正，没有造成危害后果；

（二）当事人有证据足以证明没有主观过错，但是法律、行政法规另有规定的除外；

（三）其他依法不予处罚的情形。

初次违法且危害后果轻微并及时改正的，可以不予处罚。

第八条 违法的自然人死亡，或者违法的单位被撤销、注销的，免于处罚。违法的单位被撤销、注销的，违法行为的直接负责的主管人员和其他直接责任人员仍承担行政法律责任。

第九条 有下列情形之一的，减轻处罚：

（一）主动采取补救措施，消除违法行为危害后果；

（二）受他人严重胁迫或者严重诱骗实施违法行为；

（三）单位违法的直接负责的主管人员和其他直接责任人员在案发前主动举

报单位违法行为，并且积极配合查处；

- (四) 配合查处违法行为有重大立功表现；
- (五) 其他依法减轻处罚的情形。

第十条 有下列情形之一的，从轻处罚：

- (一) 主动减轻违法行为危害后果；
- (二) 受他人胁迫或者诱骗实施违法行为；
- (三) 主动供述监管机构尚未掌握的违法行为；
- (四) 配合查处违法行为有立功表现；
- (五) 其他依法从轻处罚的情形。

有下列情形之一的，可以从轻处罚：

- (一) 对资本市场秩序影响较小；
- (二) 对资本市场投资者、交易者权益损害较小；
- (三) 主观过错较小；
- (四) 如实陈述，积极配合查处；
- (五) 对违法事实没有异议，签署认错认罚具结书；
- (六) 其他依法可以从轻处罚的情形。

第十一条 有下列情形之一的，从重处罚：

- (一) 严重违反市场公开公平公正原则，影响资本市场秩序稳定，可能引发金融风险、严重危害金融安全；
- (二) 严重损害资本市场投资者、交易者权益，影响恶劣；
- (三) 实施违法行为，涉及行贿或者受贿情形；
- (四) 殴打、围攻、推搡、抓挠执法人员，造成执法人员人身损害，或者限制执法人员人身自由；
- (五) 毁损、伪造、篡改证据材料；
- (六) 转移、变卖、毁损、隐藏被依法冻结、查封、扣押、封存的资金或涉案财产；
- (七) 因证券、期货违法行为受到行政处罚或者刑事处罚后五年内，再次实施同一类型违法行为；
- (八) 其他依法从重处罚的情形。

有下列情形之一的，可以从重处罚：

- （一）违法持续时间长，涉及面广，社会危害较大；
- （二）主观过错较大；
- （三）侮辱、谩骂执法人员；
- （四）抢夺、毁损执法装备及执法人员个人物品；
- （五）抢夺、隐藏证据材料；
- （六）未按照要求提供涉案文件资料，且无正当理由；
- （七）躲避推脱、拒不接受、无故离开等不配合执法人员询问，或在询问时故意提供虚假陈述、谎报案情；
- （八）其他依法可以从重处罚的情形。

当事人因第一款第四项至第六项、第二款第三项至第七项所涉行为已被中国证监会或其派出机构行政处罚的，该行为不再作为从重处罚情节。

第十二条 当事人同时具有从轻、减轻或者从重处罚情节的，应当结合案件具体情况综合考虑后进行处罚。

第十三条 当事人有违法所得，除依法应当退赔的外，应当予以没收。证券期货违法行为的违法所得，是指通过违法行为所获利益或者避免的损失，应根据违法行为的不同性质予以认定。

第十四条 两个以上当事人共同实施违法行为的，应当将所有当事人作为一个整体，认定主观过错、违法行为和违法所得。但是，法律、行政法规、规章另有规定的，从其规定。

第十五条 认定构成共同违法，依法给予没收违法所得、罚款等处罚的，应当在处罚决定书中明确各当事人承担没收违法所得、罚款的金额。

第十六条 单位实施违法行为的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员的处罚，从以下方面考虑该人员与案件认定的事实、性质、情节、社会危害程度之间的关系，综合分析认定：

- （一）在违法行为中所起的作用；
- （二）职务及履行职责情况；
- （三）知情程度；
- （四）知情后采取的行动；

（五）其他影响责任认定的情节。

第十七条 中国证监会及其派出机构认定当事人有多个独立违法行为，均给予罚款的，罚款数额累计计算。

第十八条 实施行政处罚，适用违法行为发生时的法律、行政法规、规章的规定。

作出行政处罚决定时，法律、行政法规、规章已修改或者废止，且新的规定处罚较轻或者不认为是违法的，适用新的规定。

第十九条 违法行为始于法律、行政法规、规章修改生效之前，终于修改生效之后的，适用新的规定进行处罚。

第二十条 对情节复杂或者重大违法行为给予行政处罚的，中国证监会或其派出机构负责人应当集体讨论决定。

适用本规则可能出现明显不当、显失公平，或者本规则适用的客观情况发生变化，需要调整适用的，应当经中国证监会主要负责人批准或者集体讨论决定。

第二十一条 对违法行为涉嫌犯罪的，应当依照规定及时移送司法机关，依法追究刑事责任。对违法行为同时构成民事侵权的，依法配合做好民事责任追究。

依法不予处罚的，可以根据情节采取相应的行政监管措施并记入证券期货市场诚信档案、通知自律组织依法采取纪律处分等自律管理措施。

第二十二条 违法行为涉嫌犯罪，移送司法机关时已给予没收违法所得、罚款的，移送文书中应当写明没收违法所得、缴纳罚款情况。

违法行为构成犯罪被处罚金后，对该违法行为还需要给予行政处罚的，不再给予罚款。

违法行为涉嫌犯罪，移送司法机关后，对依法不需要追究刑事责任或者免于刑事处罚，但应当给予行政处罚的，依法进行处罚。

第二十三条 中国证监会对派出机构行使处罚权进行监督、指导。

第二十四条 本规则中下列用语的含义：

“受他人胁迫或者诱骗”是指当事人受到他人威胁，迫于精神上的强制而实施违法行为，或者受到引诱、欺骗，因被蒙蔽而实施违法行为。

“受他人严重胁迫或者严重诱骗”是指当事人的人身权利、财产权利以及其他合法权益受到严重威胁，或者被引诱、欺骗而产生重大认识错误，导致违法行

为发生。

“立功”是指检举、揭发他人违法犯罪行为或者提供查处其他案件的重要线索，经查证属实。

“重大立功”是指检举、揭发他人重大违法犯罪行为或者提供查处其他重大案件的重要线索，经查证属实。

第二十五条 本规则自 2025 年 3 月 1 日起施行。

（来源：中国证监会）

国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定

中华人民共和国国务院令 第798号

《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》已经2024年12月23日国务院第49次常务会议通过，现予公布，自2025年2月15日起施行。

附件：国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定

第一条 为了规范中介机构为公司公开发行股票提供服务行为，提高上市公司质量，保护投资者合法权益，促进资本市场健康稳定发展，制定本规定。

第二条 证券公司、会计师事务所、律师事务所等机构（以下统称中介机构）为公司在中华人民共和国境内公开发行股票提供服务收取费用等相关活动，适用本规定。

第三条 中介机构为公司公开发行股票提供服务，应当遵循诚实守信、勤勉尽责、独立客观的原则，同时配备具有相应专业能力和资质的从业人员，建立有效的利益冲突审查等风险控制制度。

第四条 中介机构为公司公开发行股票提供服务，不得有配合公司实施财务造假、欺诈发行、违规信息披露等违法违规行为，制作、出具的文件不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

第五条 中介机构应当遵循市场化原则，根据工作量、所需资源投入等因素合理确定收费标准，并与发行人在合同中约定收费安排。

第六条 证券公司从事保荐业务，可以按照工作进度分阶段收取服务费用，但是收费与否以及收费多少不得以股票公开发行上市结果作为条件。

证券公司从事承销业务，应当符合国务院证券监督管理机构的规定，综合评估项目成本等因素收取服务费用，不得按照发行规模递增收费比例。

第七条 会计师事务所执行审计业务，可以按照工作进度分阶段收取服务费用，但是收费与否以及收费多少不得以审计结果或者股票公开发行上市结果作为条件。

证券行业政策动态

第八条 律师事务所为公司公开发行股票提供服务，应当由律师事务所统一收费，并符合国务院司法行政等部门关于律师服务收费的相关规定。

第九条 中介机构及其从业人员不得存在以下情形：

- （一）在合同约定之外收取费用，或者以临时加价等方式变相提高收费标准；
- （二）通过签订补充协议、另行约定等方式规避监管收取服务费用，或者违反规定在不同业务之间调节收取服务费用；
- （三）违反规定入股，或者通过获取股票公开发行上市奖励费等方式谋取不正当利益；
- （四）其他违反国家规定的收费或者变相收费行为。

第十条 地方各级人民政府不得以股票公开发行上市结果为条件，给予发行人或者中介机构奖励。

第十一条 发行人申请公开发行股票时，应当在所报送的招股说明书或者其他相关信息披露文件中详细列明各类中介服务收费标准、金额以及发行人付费安排等信息。

第十二条 证券监督管理、财政、司法行政等部门应当加强信息沟通和协调配合，按照职责分工，依法对中介机构执业行为加强监管；必要时可以采取联合现场检查等措施，依法查处违法违规行为。

第十三条 中介机构违反本规定的，由证券监督管理、财政、司法行政、市场监督管理等部门按照职责分工责令改正，给予警告，没收违法所得，可以并处违法所得1倍以上10倍以下罚款；没有违法所得或者违法所得不足10万元的，可以并处10万元以上100万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，可以并处10万元以上100万元以下罚款。法律另有规定的，从其规定。

中介机构从业人员违反本规定第九条规定的，由证券监督管理、财政、司法行政等部门按照职责分工责令改正，给予警告，没收违法所得，可以并处违法所得1倍以上10倍以下罚款；没有违法所得或者违法所得不足10万元的，可以并处10万元以上100万元以下罚款；情节严重的，可以并处暂停从事相关业务1个月至1年。法律另有规定的，从其规定。

证券行业政策动态

第十四条 发行人违反本规定第十一条规定的，由证券监督管理机构责令改正，给予警告，可以并处 10 万元以上 100 万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，可以并处 10 万元以上 100 万元以下罚款。发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事上述违法行为，或者隐瞒相关事项导致发生上述情形的，处 10 万元以上 100 万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 10 万元以上 100 万元以下罚款。

第十五条 国务院证券监督管理机构依法将中介机构遵守本规定的情况纳入证券市场诚信档案。

第十六条 自本规定施行之日起，地方各级人民政府违反本规定第十条规定，给予发行人或者中介机构奖励的，应当追回，并由有关机关对负有责任的领导人员和直接责任人员依法给予处分。

第十七条 中介机构为公司公开发行存托凭证、可转换为股票的公司债券提供服务的，参照适用本规定。

第十八条 国务院证券监督管理、财政、司法行政等部门可以根据本规定制定实施办法。

第十九条 本规定自 2025 年 2 月 15 日起施行。

中国证监会与最高人民法院联合发布证券违法犯罪指导性案例

2025年2月21日，中国证监会与最高人民法院联合发布8宗证券违法犯罪指导性案例。本次联合发布指导性案例，既是贯彻落实党中央、国务院有关资本市场监管执法决策部署的具体举措，也是近年来行政执法与刑事司法标志性成果的展示。本批案例包括4宗证券刑事犯罪案例和4宗证券行政违法案例，其中行政违法案例选取了欺诈发行、信息披露违法、操纵市场和内幕交易等重点案件类型中具有指导意义的案件，彰显“零容忍”、严监管理念。刑事犯罪指导性案例涵盖证券犯罪的主要类型，体现依法从严惩治证券犯罪的司法态度，明确证券犯罪疑难问题的办案要旨。

下一步，证监会将落实好党中央、国务院决策部署，深入推进新“国九条”和资本市场“1+N”政策文件落地，强本强基，严监严管，强化监管执法政治担当，不断提高违法违规线索发现能力，提升办案质效，继续与司法机关、金融监管部门等相关各方凝聚合力，持续巩固并不断加强资本市场执法高压态势，共同护航资本市场高质量发展。

附件：中国证监会第一批指导性案例.pdf（见附件2）

中国人民银行 全国工商联 金融监管总局 中国证监会 国家外汇局 联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会

2025年2月28日，中国人民银行、全国工商联、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会。中国人民银行党委书记、行长潘功胜，中央统战部副部长、全国工商联党组书记沈莹，金融监管总局党委委员、副局长周亮，中国证监会党委委员、副主席李超出出席会议并讲话。中国人民银行党委委员、副行长、国家外汇局党组书记、局长朱鹤新主持会议，全国工商联副主席安利佳出席会议。

座谈会上，依文集团、吉利控股、商汤科技、圆通速递、伊利集团等5家民营企业及全联并购公会负责人介绍了企业经营情况并提出意见建议。工商银行、人保集团、中信证券、国担基金等4家金融机构及上海证券交易所负责人作经验交流。

会议认为，习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话，为民营经济发展把脉定向、提振信心、增添动力，为做好新时代促进民营经济发展工作提供了科学指南和根本遵循。支持民营经济发展是金融服务实体经济的内在要求，也是践行金融工作政治性、人民性的具体体现。金融部门要坚持“两个毫不动摇”，积极健全政策框架，强化督导落实，为民营经济健康发展和民营企业做强做优做大提供有力的金融支持。

会议要求，要实施好适度宽松的货币政策，发挥好结构性货币政策工具作用，强化监管引领，引导金融机构“一视同仁”对待各类所有制企业，增加对民营和小微企业信贷投放。执行好金融支持民营经济25条举措，健全民营中小企业增信制度，加快出台规范供应链金融业务政策文件。强化债券市场制度建设和产品创新，持续发挥“第二支箭”的撬动引领作用。抓好“科创板八条”“服务现代化产业体系十六条”“并购六条”等政策落实落地，支持民营企业通过资本市场发展壮大。金融机构要强化金融服务能力建设，进一步畅通民营企业股、债、贷等多元化融资渠道，加大各类金融资源要素投入，将民营企业金融服务做实、做深、做精。

证券行业政策动态

会议强调，各方要增强协同联动，推动完善融资配套机制，下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题，共同营造更优的民营企业发展环境。各级工商联要充分发挥桥梁纽带和助手作用，深化调查研究，搭建对接平台，会同金融管理部门、金融机构提升民营企业融资可得性和便利性。民营企业要加强自主创新，完善治理结构，重视信用管理，加强风险管控，坚定不移走高质量发展之路。

部分民营企业和金融机构负责人，中央金融办、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局有关司局，全国工商联有关部门、直属商会和北京市工商联，上海、深圳、北京证券交易所，银行间市场交易商协会负责同志参加会议。

（来源：中国证监会）

充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化

习近平总书记深刻指出，新时代新征程，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业，实现新型工业化是关键任务。党的二十大报告提出，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国，2035年基本实现新型工业化。这为我国工业和信息化事业指明发展方向和目标，提供根本遵循。中国证监会深入贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会，中央金融工作会议、中央经济工作会议、全国新型工业化推进大会精神，认真学习领会习近平总书记关于新型工业化的重要指示、重要论述，切实增强责任担当，着力完善资本市场基础性制度，充分发挥资本市场功能作用，更好服务制造强国建设和新型工业化。

一、深刻认识新型工业化的重大政治意义和紧迫使命

推进新型工业化，是以习近平同志为核心的党中央从党和国家事业全局出发，着眼全面建成社会主义现代化强国作出的重要战略部署，事关建设现代化产业体系和提升国家核心竞争力。党的十八大以来，习近平总书记就新型工业化一系列重大理论和实践问题作出重要论述，深刻阐述了新时代新征程推进新型工业化的重大意义、重要原则、重点任务，具有很强的政治性、思想性、指导性。在全面建设社会主义现代化国家、向第二个百年奋斗目标进军的新征程上，必须扎实推进新型工业化，加快建设制造强国，为中国式现代化构筑强大物质技术基础。

当今世界百年未有之大变局加速演进，全球产业链供应链深度调整，大国竞争博弈日益加剧，发达国家纷纷推进“再工业化”，新兴经济体凭借成本等优势大力承接国际产业转移。西方少数国家对我国先进制造业打压制裁不断升级，妄图遏制我国高新技术产业和战略性新兴产业发展。与此同时，新一轮科技革命和产业变革深入发展，以人工智能、大数据、云计算、量子信息等新一代信息技术和新材料、新能源、生物医药等为代表的现代科技突飞猛进，引发不同学科、不

同行业、不同领域技术创新加速融合。我国推进新型工业化面临的外部环境和科技创新环境发生深刻变化，既有实现跨越发展的历史机遇，也面临前所未有的风险挑战，我们必须以时不我待、只争朝夕的意识和意志，抓紧补短板、强弱项、锻长板，加速推进新型工业化。

二、资本市场发展与推进新型工业化紧密联系、相辅相成

工业是立国之本、强国之基，是国民经济的主导，是实体经济的主体。新型工业化是发展新质生产力的主阵地，一直以来，中国证监会高度重视工业和制造业企业发展，将其作为服务实体经济高质量发展的重中之重。工业和制造业企业构成 A 股上市公司的主体，截至 2024 年底，沪深北交易所上市的 5000 多家上市公司中，工业和制造业企业占上市公司总数量比例为 76.5%，市值占比为 56.58%，利润占比为 32.32%。这些优质企业成为资本市场高质量发展的“基本盘”，资本市场与新型工业化紧密联系、相辅相成。

多层次资本市场是推进新型工业化的强大动力。资本市场在优化资源配置、促进资本形成、完善公司治理、健全现代企业制度等方面发挥重大作用，服务新质生产力发展大有可为。一方面，资本市场发挥枢纽功能，汇集各类资金高效转化为资本，引领人才、科技等其他要素资源协同集聚和融合，助力企业研发攻关、转型升级和并购重组，推动企业实现跨越式飞跃性发展。另一方面，资本市场强化约束和激励，推动企业加强公司治理、健全内控和规范经营，培育现代企业制度。上市企业自身名片效应和股权期权激励，吸引和稳定优秀人才，激励企业家发挥管理才能和创新精神，增强企业核心竞争力。

新型工业化是资本市场高质量发展的重要保障和原动力。我国超大市场规模、强大基础产业配套能力及新型举国体制下的高水平科技创新环境，为新型工业化提供强大支撑和广阔空间。代表新质生产力的优质工业和制造业企业为资本市场带来更多源头活水，让投资者分享经济发展成果。工业和制造业企业不仅构成上市公司“基本盘”，还拥有最具有代表性的工业企业“样本”，反映我国工业整

体水准，其中不乏新能源和先进制造等领域的领军企业或“国之重器”。这些企业在维护国家经济安全、推动关键核心技术攻关、保障国计民生等方面发挥示范引领作用，为资本市场实现持续性长周期的健康稳定发展提供充沛动能。

三、资本市场服务新型工业化遵循的基本原则

新型工业化是推动新质生产力发展的重要动力，是新质生产力的重要载体，也为新质生产力创造丰富应用场景。资本市场要将服务新型工业化作为推动新质生产力重要内容，要坚定不移走中国特色金融发展之路，把资本市场一般规律同中国国情市情相结合，深刻把握新时代推进新型工业化的基本原则。

一是坚持党对资本市场的集中统一领导。坚持党中央对资本市场的集中统一领导是最高政治原则，事关资本市场高质量发展的根本方向，是做好资本市场工作的根本保证。资本市场监管各项工作必须始终坚持党中央集中统一领导，把党的领导贯穿到资本市场工作各领域、各环节，坚定不移走中国特色资本市场发展之路。

二是坚持维护市场稳定。市场稳定是发挥市场功能的基础和前提，也是稳定宏观经济预期的重要一环。中国证监会坚持稳中求进总基调，以服务实体经济为根本宗旨，牢牢守住不发生系统性风险的底线，健全加强预期管理机制，统筹融资和投资、一级和二级市场协调平衡，实施好逆周期市场调节，打通中长期资金入市堵点痛点，积极构建“长钱长投”政策体系，增强资本市场内在稳定性，把资本市场稳定运行放在更加突出的位置，着力稳信心、稳市场、稳功能。

三是坚持深化关键制度改革。近年来，中国证监会稳妥实施全面注册制改革，进一步厘清政府和市场的关系、边界，对审核注册机制和基础制度进行系统性重塑，市场结构和市场生态显著改善。未来将继续遵循法治化市场化方向全面深化改革，以支持优质创新企业为重点，深化资本市场投融资综合改革，破解制约市场功能发挥的重点难点问题，进一步增强资本市场制度竞争力，更好服务新产业

新技术新业态，有效促进新质生产力的发展。

四是坚持问题导向。面对复杂严峻的外部环境，要确保国家安全和产业安全，必须坚持底线思维、极限思维，在“两重”领域和产业薄弱环节下大功夫，大力提升重点产业链供应链韧性和自主可控，着力解决“卡脖子”的关键核心技术难题。进一步加大对集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、工业和基础软件等重点产业支持力度。针对我国战略性资源对外依存度高，为支撑战略性新兴产业和未来产业，必须大力提升战略资源保障能力。资本市场将引导要素资源向这些领域聚集，综合运用多种工具提供适配的金融产品和服务。

五是坚持系统思维。要坚持系统思维，加强统筹协调。一方面，强化“一盘棋”意识，要完善多层次资本市场各条线全链条支持功能，打通堵点卡点，健全金融服务机制，创新融资产品，为企业提供多元化接力式的融资服务。另一方面，要加强与相关部委部门的分工协作、与地方政府的沟通联络，强化信息和资源共享，进一步推动凝聚各方共识，形成政策和监管合力，共同创造良好市场生态，共同推进新质生产力和新型工业化发展。

四、准确把握资本市场支持新型工业化的途径和要求

要学深悟透习近平总书记关于新型工业化的重要论述，洞悉我国新型工业化的时代特征和历史使命，进而准确把握资本市场支持新型工业化的途径和要求。新型工业化是以新发展理念为引领，以科技创新为动力，以高质量发展为主线，以工业化与数字化、智能化、网络化、绿色化融合发展为特色，带动各产业和领域协同发展的工业化道路。推进新型工业化要准确识变、科学应变、主动求变，既要遵循世界工业化的一般规律，也要从国情出发，把高质量发展要求贯穿新型工业化全过程。

一是要深刻把握以科技创新引领新型工业化。科技兴则民族兴，科技强则国家强。科技是第一生产力，创新是第一动力，新型工业化是科技创新的主战场。

习近平总书记多次强调，制造业的核心就是创新。科技创新是新型工业化的最重要引擎。要紧紧抓住科技创新这个“牛鼻子”，资本市场要积极融入科技创新新型举国体制，突出发挥资本市场在服务科技创新方面的独特优势，“集短钱变长钱，集小钱变大钱”“化储蓄为资本”“风险共担和收益共享”，资本市场能高效集聚配置资源，加速科技产业融合，激发企业家创业精神，契合科创企业“投入大、周期长、迭代快”等特征，畅通“科技-产业-金融”良性循环。

二是要深刻把握新型工业化的数字化、智能化、绿色化融合发展方向。数字化转型、智能化改造、绿色化发展是新型工业化的重要特征，也是新发展理念的重要体现。数据作为数字时代的新型生产要素，是新质生产力发展的重要动力。要充分发挥数据要素的赋能作用，推进数字经济与实体经济深度融合，加快制造业产业模式和企业形态根本性变革。绿色低碳是新型工业化的生态底色，要完善资本市场绿色金融标准体系，丰富资本市场绿色金融产品，助力推进工业发展方式创新。资本市场将继续做好“数字金融、绿色金融、科技金融”大文章，支持具有新产业新技术新业态的优质企业融资，坚决遏制“两高”项目盲目发展。

针对我国战略性资源对外依存度高，为支撑战略性新兴产业和未来产业，必须大力提升战略资源保障能力。资本市场将引导要素资源向这些领域聚集，综合运用多种工具提供适配的金融产品和服务。图为人形机器人在汽车工厂执行车标组装工作。优必选供图

三是要深刻把握将培育壮大科技领军企业和链主型龙头企业作为新型工业化的重要抓手。企业是生成和发展新质生产力最活跃的主体，工业发展归根到底要靠企业，企业强才能工业强。党的二十届三中全会强调，要强化企业科技创新主体地位，建立培育壮大科技领军企业机制。科技领军企业是国家战略科技力量的重要组成部分，是打赢关键核心技术攻坚战的主力军。链主企业是产业链供应链的头雁，链主引领得好，雁阵才能齐飞，链主企业是产业融合集群的核心，是构建大中小企业相互依存、相互促进良好生态的关键。资本市场加大力度培育壮大科技领军企业和链主型龙头企业，对于加快推动新型工业化具有纲举目张的功

效，也是优化上市公司结构和增强市场吸引力的有效途径。

五、扎实推进资本市场服务新型工业化的各项任务

中国证监会深入贯彻落实党中央、国务院关于新型工业化的系列重大部署，准确把握其战略定位、阶段性特征、环境条件变化，将各项要求落实到监管工作中，发挥好保障支持作用。加大改革创新力度，持续健全资本市场功能，大力引导要素资源向新质生产力集聚，不断完善支持新型工业化的监管体系和市场生态，以科技创新助推新型工业化发展。2024年以来，在落实新“国九条”，形成资本市场“1+N”政策体系过程中，将服务创新驱动发展战略、促进新质生产力发展作为重要任务。

（一）健全资本市场支持新质生产力发展的政策体系

资本市场将推动新质生产力发展作为服务的重中之重，不断完善支持新质生产力发展的政策体系。2024年4月，中国证监会制定发布《关于资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，包括精准识别科技型企业，健全全链条“绿色通道”，支持科技型企业股债融资，完善支持科技创新的配套制度等措施。2024年6月，中国证监会发布实施《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》，进一步发挥科创板支持科技创新的制度“试验田”作用，围绕完善发行承销制度、优化股债融资安排等推出一揽子改革措施，提升对新产业新业态新技术的包容性，目前多项具体措施已经落地。2024年9月，中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，对突破关键核心技术的科技型企业并购重组实施“绿色通道”，加快审核进度，提升并购便利度。2025年2月，中国证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，更好服务经济社会高质量发展。

（二）完善优化企业上市、挂牌融资和并购重组的制度和机制

证券行业政策动态

一是以关键制度创新为引领，全面注册制改革走深走实，多层次资本市场体系更加完善，功能更加完备。主板突出具有行业代表性的“大盘蓝筹”特色，科创板坚持“硬科技”定位，创业板服务成长型创新创业企业，北交所打造服务创新型中小企业主阵地。优化创新红筹架构、特殊股权结构企业、未盈利企业上市制度，提高制度包容性、适配性，资本市场服务不同类型、不同发展阶段企业的能力大幅提升。截至 2024 年底，科创板上市公司共 581 家，首次公开发行（简称 IPO）融资 9176.12 亿元。创业板注册制后新上市公司 558 家，IPO 融资 5380.72 亿元，大多属于战略性新兴产业。截至 2024 年底，北交所上市公司共 262 家，累计融资 552.37 亿元，战略性新兴产业、先进制造业占比超八成。新三板挂牌企业 6101 家，其中科技型企业 3887 家，战略性新兴产业企业 1481 家，国家级专精特新“小巨人”企业 1091 家。

中国证监会联合工信部印发《关于高质量建设区域性股权市场“专精特新”专板的指导意见》，现已公示 26 家专板建设名单，加强专精特新企业全链条服务。截至 2024 年底，专板共服务企业 11908 家，其中专精特新“小巨人”企业 1103 家、专精特新中小企业 7315 家。

二是加大资源整合，推动企业并购重组。中国证监会多措并举激发并购重组市场活力，不断优化并购重组政策环境。如提高重组估值包容性，支持上市公司之间吸收合并，优化重组“小额快速”审核机制，建立健全开展关键核心技术攻关的“硬科技”企业并购重组“绿色通道”等，进一步激发并购重组市场活力。2022-2024 年，沪深两市新能源汽车、新一代信息技术产业、高端装备制造产业等战略性新兴产业上市公司共披露并购重组交易 4115 单，交易金额 1.25 万亿元。

（三）充分发挥私募股权创投基金对战略性新兴产业和科创企业的支持作用

我国私募股权创投基金已发展成为资产管理行业的重要组成部分，“投早、投小、投长期、投硬科技”作用日益突出，是促进耐心资本形成、服务实体经济

证券行业政策动态

高质量发展的重要力量。认真贯彻落实《私募投资基金监督管理条例》和《国务院办公厅关于印发〈促进创业投资高质量发展的若干政策措施〉的通知》，不断优化私募股权创投基金发展法规政策环境。2021-2023年，私募股权创投基金年均新增投资本金1.2万亿元，约占同期新增社会融资规模的3%~4%。行业投向半导体、新能源、计算机应用、生物医药等战略性新兴产业代表领域规模占比连续提升，2023年上述领域新增投资项目1.4万个，新增投资本金4822亿元，占全年股权投资增量的45%，精准支持新质生产力代表性行业。注册制改革以来至2024年三季度末，近九成的科创板上市公司和五成的创业板上市公司获得过私募基金支持。

（四）充分发挥债券市场对新型工业化的支持作用

一是持续发展公司债券市场，稳步推进品种创新。2024年，交易所市场发行公司（企业）债券4.93万亿元，其中产业企业发行公司债券1.92万亿元，同比增长37%。交易所市场科技创新公司债、绿色公司债等共计发行6866亿元，同比增长46%，其中科技创新公司债券发行6165亿元，同比增长68%。二是稳步发展资产支持证券。2024年，交易所市场资产支持证券（简称ABS）发行规模1.25万亿元，其中，知识产权、绿色（碳中和）等创新产品发行规模合计1050亿元，资产支持证券服务实体经济功能进一步提升。三是持续推进基础设施不动产信托投资基金（简称REITs）常态化发行。自REITs试点以来，中国证监会批复首发和扩募REITs项目共62只，合计募集资金1660亿元，助力企业盘活存量资产，扩大有效投资，形成投融资良性循环。

（五）境外上市服务有效提升各类新技术新产业新业态企业的融资效率

境外上市为各类新技术新产业企业提供了多元化融资渠道，利用境外资本市场差异化的投资者结构和对未盈利成长型企业更具包容性的市场环境，能够有效帮助企业分担创新风险，构建和畅通技术、产业、资本的良好循环，助力构建新型工业化生态体系。自2023年3月起，《境内企业境外发行证券和上市管理试

证券行业政策动态

行办法》正式施行，对境内企业直接和间接境外上市活动统一实施备案管理，为市场提供更加透明、高效、可预期的制度环境。新规实施至 2024 年底，共有 199 家境内企业完成境外首发上市备案（其中，117 家拟赴港上市）。企业类型覆盖制造业、新能源、智能驾驶等多个行业。2023 年，第四范式 and 优必选先后在港上市，分别是国内决策类 AI 软件行业首家上市公司和国内人形机器人行业首家上市公司。2024 年 9 月，A 股行业龙头企业美的集团在港上市，是香港市场近三年融资规模最大的 IPO 项目；10 月，智能驾驶科技企业地平线在港上市，成为港股近一年融资规模最大的科技公司 IPO 项目。新能源汽车方面，路特斯、极氪分别于 2024 年 2 月、5 月在美上市，成为第四家、第五家在美上市的中国新能源汽车企。

（六）积极发挥期货市场对新型工业化的支持作用

一是不断健全工业品期货期权品种体系。目前，我国期货市场共上市 146 个期货期权品种，在工业品方面，已上市原油、铁矿石、工业硅、棉纱等 95 个期货期权品种，覆盖工业产业链的上、中、下游各个环节。二是加大市场培育力度，持续推动改善企业开展套期保值活动的制度环境，重点帮助转型期的产业企业建立市场化的风险管理制度。三是持续优化现有品种，助推传统产业升级。2024 年以来，中国证监会指导期货交易所对 21 个工业类品种的交易规则进行了修订。四是稳步推进对外开放，助力提升重要大宗商品价格影响力，推动形成反映中国供需且被世界认可的“中国价格”。五是服务保供稳价大局，维护国家能源等重要大宗商品供需安全，服务产业企业尤其是大型国有企业有效应对市场冲击，保障重要大宗商品供应安全。

（七）积极引导证券公司、基金公司支持科技创新

一是督促证券基金经营机构支持新型工业化发展。发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，探索形成适合新型工业化企业的多样化金融产品和服务体系。联合中国人民银行发布

证券行业政策动态

《关于做好证券、基金、保险公司互换便利相关工作的通知》，目前互换便利已经开展两次操作，金额超过 1000 亿元，持续为市场带来增量资金。二是积极推动各类中长期资金入市。2024 年以来，中国证监会和相关部门联合印发了《关于推动中长期资金入市的指导意见》《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，明确了推动中长期资金入市、构建“长钱长投”制度环境的重点工作安排，优化企业融资环境。三是引导证券公司积极为新型工业化企业融资提供服务。要求证券公司加强保荐承销专业能力建设，在投行业务质量评价中设置支持科技创新加分项，鼓励证券公司提升服务科技企业股权、债权融资能力，2024 年证券公司服务实体企业股债融资规模 5.12 万亿元。四是支持基金公司稳步有序推出更多科创主题基金。在公募基金管理人分类评价制度中设立科创等主题产品规模的加分指标，引导行业服务高水平科技自立自强。截至 2024 年底，已批复科创主题基金 449 只，已成立 389 只，存续规模 6734.21 亿元。

六、进一步强化资本市场在推动新型工业化中的担当作为

下一步，中国证监会将继续深入贯彻落实党的二十届三中全会精神，紧紧围绕加快建设安全、规范、透明、有活力、有韧性的资本市场这一总目标，扎实做好金融“五篇大文章”，充分发挥市场功能，激发市场活力，进一步体现资本市场在推动新型工业化中的担当作为，助力建设现代化产业体系，为全面推进强国建设和民族复兴、实现中国式现代化贡献更大力量。

一是进一步提升多层次资本市场的服务覆盖面和精准度。深入研究相关企业的特点、发展规律及其在投融资、激励约束、公司治理等方面的需求，有针对性地丰富资本市场的工具、产品和服务。健全多层次资本市场体系，发挥股债期市场协同效应。优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业股债融资、并购重组，提升服务新质生产力发展质效。

二是持续完善资本市场制度，增强对新质生产力的包容性适配性。持续推动“科创十六条”“科创板八条”等落实落地，进一步全面深化资本市场改革开放，

深入研究完善发行上市、私募创投等制度安排，增强资本市场制度竞争力，提升对新产业新业态新技术的包容性和适配性，更好服务科技创新、绿色发展和传统产业转型升级，不断优化上市公司结构。

三是支持上市公司通过并购重组转型升级。在当前全球产业变革和我国经济结构转型升级加快推进的背景下，亟须发挥好企业并购重组的关键作用。下一步，将抓好“并购六条”落地实施，在推动产业整合和资源优化配置、更好服务新质生产力发展等方面尽快推出一批典型案例，更好发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用，服务上市公司转型升级。

四是促进长期资金入市、壮大耐心资本。着眼于“长钱更多、长钱更长、回报更优”等目标，继续积极创造条件吸引更多中长期资金进入资本市场，推动形成“长钱长投”的制度环境，稳步提高中长期资金投资A股规模和比例，改善资本市场资金供给与结构。同时，围绕创业投资、私募股权投资“募投管退”全链条优化支持政策，引导更好投早、投小、投硬科技，促进“科技-产业-金融”良性循环。

五是持续改善资本市场生态。落实监管要“长牙带刺”、有棱有角的要求，严惩财务造假、欺诈发行、操纵市场、违规减持等各类违法违规行为，切实维护市场“三公”，促进强本强基。同时，鼓励践行“五要五不”的中国特色金融文化，督促上市公司、行业机构等坚守法治诚信、契约精神，履行信义义务和受托责任，涵养“尊重投资者、回报投资者”的股权文化，为资本市场平稳健康发展创造优良“软环境”。

（来源：工业和信息化部《新型工业化》期刊）

合计 36 亿元！中小微企业支持债券已在上交所发行 14 只

3月4日，中国证券报·中证金牛座记者获悉，截至目前，中小微企业支持债券已在上交所市场发行14只，合计36亿元。

上交所是我国重要的金融基础设施之一。“我们一直致力于探索一条基于中小微企业特点、适合中小微企业发展的融资路径，引导金融资源流向需要更多支持的中小微企业，做好普惠金融大文章。”上交所债券业务相关负责人告诉记者。

2023年10月，上交所发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》，创新推出中小微企业支持债券。2024年12月，上交所修订发布《适用指引第2号》，明确募集资金可通过股权出资或者投放融资租赁款、保理款等与发行人自身经营业务相关的形式支持中小微企业发展，拓展募集资金支持中小微企业方式，并且允许置换债券发行前3个月内支持中小微企业的自有资金支出。市场人士认为，这一修订大大提升了中小微企业支持债券募集资金使用灵活度，进一步推进普惠金融高质量发展。

展望未来，上交所将积极发挥交易所市场功能，持续优化完善规则指引，强化信息披露的标准化和透明度，研究支持中小微企业发展的合适途径和匹配产品；精准对接企业需求，加强投融对接，开展形式多样、功能丰富的债券发行人路演活动，提高融资效率；积极培育多元投资者，建立健全做市机制，进一步提升二级市场流动性，降低融资成本，多措并举为中小微企业的发展注入新的动力，服务实体经济高质量发展。

（来源：中国证券报）

固定收益和货币市场将是港交所未来重点拓展领域之一

3月4日，香港交易所集团行政总裁陈翊庭发文称，固定收益和货币市场将是未来重点拓展的领域之一。“经过多年的发展，我们已经通过现货证券市场和股票衍生产品，为投资者提供了一站式交易和风险管理服务。为了进一步连接资本与机遇，未来我们将大力发展固定收益和货币市场，在这一资产类别上培育出一个同样丰富的产品生态圈。”

陈翊庭表示，过去十年，中国内地的固定收益市场迅速发展，规模激增了五倍，目前已经达24.6万亿美元，位居全球第二。中国内地一直在推动市场改革，包括加强与全球市场的互联互通。“在政策的大力支持下，我们预期中国内地固定收益市场将持续高速增长，而且中国内地固定收益市场与离岸固定收益市场的互联互通也将增强。这将为全球投资者分享中国成长的红利带来巨大的全新机遇。”

债券通已成为国际投资者进入中国内地固定收益市场的一个重要渠道，自2017年推出以来，北向通的日均成交额每年都屡创新高。此外，香港交易所场外交易结算量近年来快速增长，2024年香港交易所场外结算公司结算的衍生品合约名义价值创历史新高，达1.19万亿美元，较2023年增长142%。

同日，香港交易所宣布与迅清结算有限公司合作，共同提升香港的交易后证券基础设施，支持香港固定收益及货币产品生态圈的长期发展。

“我们的合作将成为未来市场发展的关键推动力，希望为投资者提供更丰富的流动性管理工具，增强人民币债券的吸引力，进而推动人民币国际化。债券现货市场和衍生品市场的发展将释放强大的飞轮效应，期货和互换市场的流动性将推动价格发现能力的增强、融资成本的降低，并为债券发行市场增加流动性，这将为固定收益和货币生态圈创建一个持续增长的良性循环。”陈翊庭在文中表示。

（来源：中国证券报）

昨日股票 ETF 市场净流出资金 6.61 亿元，行业 ETF 净流出居前

3 月第一个交易日，市场全天冲高回落，三大指数涨跌不一。当日股票 ETF（含跨境 ETF，下同）市场净流出资金超 6 亿元。其中，宽基 ETF 净流出居前。

股票 ETF 单日净流出 6.61 亿元

Wind 数据显示，截至 3 月 3 日，全市场 1021 只股票 ETF 总规模达 3.35 万亿元。

按照成交均价测算，当日股票 ETF 净流出资金约为 6.61 亿元。细分品类中，宽基 ETF 净流出居前，净流出 31.7 亿元。规模变化方面，宽基 ETF 规模缩小 16.85 亿元。

具体到指数维度，沪深 300 指数单日净流出居前，达 15.72 亿元。根据易方达基金统计，资金净流出板块中，创业板指数净流出 22.2 亿元、沪深 300 指数净流出 15.7 亿元、黄金指数净流出 11.8 亿元、港股宽基指数净流出 8.8 亿元、中证 1000 指数净流出 5.6 亿元。

从单只基金看，与指数资金变动方向一致，创业板 ETF、沪深 300ETF、创业板 50ETF、恒生 ETF 净流出资金较多。

在股票 ETF 整体资金净流出的同时，仍有部分指数逆势吸金。

据华夏基金统计，昨日行业 ETF 及主题 ETF 净流入居前，分别净流入 11.22 亿元和 5.61 亿元。

具体到指数维度，3 月 3 日，科创 50 指数、上证 50 指数、中证 A500 指数单日净流入居前，分别净流入 6.74 亿元、6.26 亿元和 6.07 亿元。从 5 日角度观测，恒生科技指数累计净流入 46.16 亿元。

具体到各类 ETF 昨日资金净流入情况看，易方达基金统计显示，昨日流入前 5 板块为上证 50ETF（净流入 6.2 亿元）、非银金融 ETF（净流入 6.1 亿元）、中证 A500ETF（净流入 6.0 亿元）、港股科技 ETF（净流入 5.2 亿元）、半导体 ETF（净流入 4.9 亿元）。

头部基金公司旗下部分 ETF 净流入步伐持续。数据显示，易方达基金 ETF 中，易方达上证科创板 50ETF 净流入 2.9 亿元，中证人工智能 ETF 净流入 1.1 亿元、

证券行业政策动态

目前该 ETF 规模和流动性居同类产品第一，沪深 300ETF 非银净流入 1.0 亿元，中证 A500ETF 净流入 0.3 亿元。

华夏基金 ETF 中，3 月 3 日，上证 50ETF 和科创 50ETF 单日净流入居前，分别净流入 4.83 亿元和 1.63 亿元，最新规模分别达 1425.89 亿元和 806.65 亿元。自由现金流 ETF（159201）净流入也超 1 亿元，上市三个交易日连续净流入，总计 5.8 亿元。

展望后市，永赢基金表示，市场可能从节后的单边趋势走强逐步转为区间震荡，TMT 等强势板块再度走强需等待下一个催化剂。后续 A 股定价环境上最大的变化在于市场对政策的期待将向现实回归，预计总体定调难超预期，但产业政策可能有亮点。

长期看，博时基金认为，民企活力增强有望推动经济结构优化，尤其是科技和消费领域，有望促进民营企业在科技创新和产业转型方面的投入，增加市场的优质投资标的，为 A 股市场带来更多的增长动力。

（来源：中国证券报）

下周 A 股解禁市值超 300 亿元

上证报中国证券网讯（记者 王彦琳）数据显示，下周（3月3日-3月7日）A股市场将有27家公司限售股陆续解禁，合计解禁数量为12.77亿股，以最新收盘价计算，合计解禁市值达301.05亿元。

按最新收盘价计算，下周解禁市值位居前三的分别是龙旗科技、柳工、华秦科技，解禁市值分别为105.57亿元、63.64亿元、60.31亿元。

从解禁数量占总股本比例来看，有2只股票解禁股数量占总股本比例超过40%，分别为龙旗科技（46.92%）、华是科技（45.80%）。有1只股票解禁股数量占总股本比例在30%-40%区间，为华秦科技（37.50%）。

从解禁股份类型来看，上述27只个股中，首发原股东限售股份有7家，定向增发机构配售股份有6家，股权激励限售股份有4家，首发机构配售股份有4家，首发原股东限售股份、其他类型有2家，股权激励一般股份有1家，其他类型有1家，首发原股东限售股份、首发战略配售股份有1家，首发战略配售股份有1家。

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁数量占总股本比例(%)	解禁市值(万元)	解禁股份类型
西安银行	2025-03-03	210.87	0.047	727.50	首发原股东限售股份
纳睿雷达	2025-03-03	179.95	0.831	11,847.82	首发战略配售股份
海目星	2025-03-03	4,000.00	16.220	141,160.00	定向增发机构配售股份
佳力奇	2025-03-03	107.13	1.291	5,388.84	首发机构配售股份
益诺思	2025-03-03	169.32	1.201	6,430.58	首发机构配售股份
广立微	2025-03-03	28.11	0.140	1,512.53	股权激励限售股份
龙旗科技	2025-03-03	21,821.28	46.918	1,055,713.68	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
苏泊尔	2025-03-03	2.96	0.004	157.01	股权激励限售股份
远兴能源	2025-03-03	1,052.00	0.281	5,943.80	股权激励限售股份
连城数控	2025-03-03	14.41	0.061	497.74	首发原股东限售股份
柳工	2025-03-03	53,748.48	26.618	636,381.97	定向增发机构配售股份
慧为智能	2025-03-03	16.51	0.257	533.42	首发原股东限售股份,其他类型
特瑞斯	2025-03-04	2,353.26	18.910	28,356.83	首发原股东限售股份,其他类型
富特科技	2025-03-04	122.24	1.101	4,915.45	首发机构配售股份
万源通	2025-03-04	3,120.06	20.521	117,283.24	首发原股东限售股份
金山办公	2025-03-05	14.84	0.032	5,136.11	股权激励一般股份
新金路	2025-03-05	3,936.13	6.069	14,484.97	定向增发机构配售股份
晶赛科技	2025-03-05	27.73	0.363	878.85	其他类型
新芝生物	2025-03-05	14.86	0.162	179.80	首发原股东限售股份
坚朗五金	2025-03-05	2,697.16	7.622	60,955.72	定向增发机构配售股份
万达电影	2025-03-05	4,508.43	2.135	49,592.77	定向增发机构配售股份
长安汽车	2025-03-05	4,669.18	0.471	60,325.81	股权激励限售股份
小方制药	2025-03-05	80.22	0.501	2,146.01	首发机构配售股份
华是科技	2025-03-06	5,222.70	45.797	119,338.70	首发原股东限售股份
西磁科技	2025-03-06	9.50	0.134	342.38	首发原股东限售股份
华秦科技	2025-03-07	7,301.00	37.500	603,062.60	首发原股东限售股份
动力新科	2025-03-07	12,288.04	8.854	77,168.87	定向增发机构配售股份

（来源：上海证券报·中国证券网）

东方集团立案调查进展通报 重大违法强制退市风险高悬

上证报中国证券网讯（记者 何昕怡）2月28日，证监会通报了东方集团股份有限公司（简称“东方集团”，600811）财务造假案阶段性调查进展情况，显示已初步查明，东方集团披露的2020年至2023年财务信息严重不实，涉嫌重大财务造假，可能触及重大违法强制退市情形。该案目前正在调查过程中，证监会将尽快查明违法事实，依法严肃处理。

东方集团因涉嫌信息披露违法违规，已于2024年6月21日被中国证监会立案调查。公司前期已在相关公告中重点提示可能存在重大违法强制退市风险，截至目前已累计提示30余次。

随着立案调查进展进一步深入，此次阶段性调查进展显示，公司自2020年至2023年连续4年财务信息严重不实，涉嫌重大财务造假。

2024年发布的退市新规，针对性地加强了对连续多年财务造假公司的出清力度，增加了“公司披露的年度报告财务指标连续3年存在虚假记载”等退市情形。从立案调查进展通报的情况来看，公司重大违法强制退市预期愈加明确。

重大违法退市风险加剧 公司预重整难有结果

前期，东方集团在立案后启动了预重整，但其同时也在公告中多次提示存在不符合重整条件的风险。

公司对照《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》自查显示，因公司已被立案调查且存在重大违法强制退市风险，属于上述座谈会纪要规定的“不具备作为上市公司重整价值”的情形。

本次阶段性调查进展显示，公司重大违法强制退市风险进一步明晰，公司预重整预计也将难以有实质性结果。

重大财务造假严肃出清 立体追责和救济将同步跟进

上市公司财务造假严重损害投资者利益，证监会将从严从快查处各类造假行为，强化行政、民事、刑事一体追责。对于触及重大违法强制退市情形的上市公司，严格执行退市制度，坚决出清此类“害群之马”。

根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定，公司一旦收到行政处罚

证券行业政策动态

事先告知书，如载明的事实触及重大违法类强制退市情形，公司股票将被实施退市风险警示，后续收到相应行政处罚决定书后，公司股票将被实施重大违法强制退市。

一方面，广大投资者要重点关注公司退市风险，审慎做出投资决策，避免造成投资损失。与此同时，对触及重大违法强制退市的公司，监管部门加大惩处力度的同时，投资者保护机构还将通过多种方式助力因公司违法行为遭受损失的投资者开展民事追偿，不断强化行政、民事、刑事立体化追责体系，持续加大对资本市场违法责任主体的有力震慑，更好地保护投资者特别是广大中小投资者的合法权益。

（来源：上海证券报·中国证券网）

国泰君安：换股实施股权登记日为3月3日 每1股海通证券可换取 0.62股国泰君安股票

上证报中国证券网讯（记者 费天元）2月28日，国泰君安披露公告称，公司换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易事项已获得中国证监会注册及核准批复。海通证券A股股票将于2025年3月4日终止上市。本次合并的A股换股实施股权登记日为2025年3月3日，换股实施股权登记日收市后登记在册的海通证券全体A股股东，每1股海通证券A股股票可换取0.62股国泰君安A股股票。

公告表示，海通证券A股换股股东取得的国泰君安A股股票应当为整数，如其所持有的海通证券A股股票数量乘以换股比例后的数额不是整数，则按照其小数点后尾数大小排序，向每一位A股股东依次发放一股，直至实际换股数与计划发行股数一致。如遇尾数相同者多于剩余股数时则采取计算机系统随机发放的方式，直至实际换股数与计划发行股数一致。

此外，2025年3月4日海通证券A股股票终止上市后，海通证券A股股东的股票账户中即不再显示海通证券A股股票，相对应的股票市值将无法在投资者账户总市值中体现，直至海通证券A股股票转换为国泰君安A股股票并完成新增A股股份上市的相关手续后，海通证券原A股股东的股票账户中将自新增股份上市日起显示国泰君安A股股票，相对应的股票市值将会在投资者账户总市值中体现。

国泰君安表示，本次合并即将进入换股实施阶段，公司将积极办理本次合并所涉及的A股股份换股相关手续。公司将在本次合并换股实施完成后另行刊登换股实施结果、股份变动暨新增股份上市的公告。

（来源：上海证券报·中国证券网）

上交所本周对 281 起证券异常交易采取自律监管

上证报中国证券网讯（记者 何昕怡）2 月 28 日，上交所通报 2 月 24 日至 2 月 28 日的沪市监管情况。

市场交易监管方面，本周，上交所对退市整理股票进行重点监控，对 281 起拉抬打压、虚假申报等证券异常交易行为采取书面警示等监管措施，对 13 起上市公司重大事项等进行专项核查，向证监会上报涉嫌违法违规案件线索 2 起。

上市公司监管方面，本周，上交所公司监管部门共发送监管函件 12 份，其中监管问询函 1 份、监管工作函 11 份；通过事中事后监管，要求上市公司披露补充、更正类公告 4 份；同时，加大信息披露和股价异常的联动监管，针对公司披露敏感信息或股价发生明显异常的，提请启动内幕交易、异常交易核查 7 单。

（来源：上海证券报·中国证券网）

以全面深化改革推进资本市场高质量发展 助力海南自由贸易港建设

党的二十届三中全会是在以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期召开的一次十分重要的会议，全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，是在新的历史起点上推进全面深化改革向广度和深度进军的又一次总动员、总部署，也是新征程推进中国式现代化的时代新篇，为资本市场改革发展提供了根本遵循。海南证监局党委将贯彻落实党的二十届三中全会精神，与落实中央经济工作会议精神，党中央、国务院关于资本市场的决策部署，习近平总书记关于海南工作的系列重要讲话和指示批示精神贯通起来，在中国证监会党委的坚强领导下，坚决扛起资本市场高质量发展的责任，扎实推进资本市场新“国九条”和“1+N”政策体系在海南落地见效，努力以资本市场高质量发展助力建设海南自由贸易港。

一、坚持全面深化改革开放

2018年，习近平总书记在庆祝海南建省办经济特区30周年大会上宣布党中央支持海南建设自由贸易港。从那以后，海南自由贸易港建设实现从“顺利开局”“蓬勃展开”“进展明显”，再到“蓬勃兴起”的喜人变化。2022年4月，习近平总书记考察海南时要求，加快建设具有世界影响力的中国特色自由贸易港，让海南成为新时代中国改革开放的示范，把海南自由贸易港打造成展示中国风范的靓丽名片。2024年12月，习近平总书记在听取海南省委和省政府工作汇报时强调，努力把海南自由贸易港打造成引领我国新时代对外开放的重要门户，奋力谱写中国式现代化海南篇章。习近平总书记指出，将建设自由贸易港的任务交给海南，“由海南来完成这项历史性任务，这也是中国特色社会主义经济特区建设的一个战略安排，不断摸索、大胆试验，现在蹚出来一条路子。”党的二十届三中全会对完善高水平对外开放体制机制作出重大改革部署，明确提出“加快建设海南自由贸易港”的重大改革任务。我们深刻认识到，海南因改革开放而生、因改革开放而兴。支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设，是习近平总书记亲自谋划、亲自部署、亲自推动的改革开放重大举措，成为新时代我国推动外向型经济发展和制度型开放的重要标志。在海南加快建设具有世界影响力的中国特色自由贸易港过程中，金融具有基础性、关键性作用。对标国际高水平经

贸规则和世界最高水平开放形态建设海南自由贸易港，既为资本市场进一步深化改革开放提供了新的机遇，也对资本市场如何发挥积极作用、做好服务保障工作提出了新的挑战。海南证监局深入学习贯彻习近平总书记关于全面深化改革的一系列新思想、新观点、新论断，认真落实《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》等文件精神，坚持统筹发展和安全，不断深化改革开放。一是推动股票发行注册制走深走实。推动地方建立完善上市（挂牌）后备企业资源库，支持代表新质生产力方向的优质企业对接多层次资本市场。支持符合条件的海南企业充分利用两个市场、两种资源，赴境内外上市融资。截至目前，海南已有境内上市公司 28 家、境外上市企业 5 家。二是进一步便利境外个人在境内开展投资活动。当前在海南就业的境外个人开展包括证券投资在内的各类境内投资已无政策障碍。在中国证监会的大力支持下，海南已开展境外证券基金期货专业人才从业特别程序试点，简化相关考试科目，便利境外金融人才来华展业，为将海南打造成人才之岛、创新之岛提供了条件。三是积极参与海南自由贸易港跨境资管业务试点相关工作，鼓励和引导有意愿和跨境展业能力的金融机构探索设计试点产品。围绕对标《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）金融服务规则、开立多功能自由贸易账户（EF 账户）等课题开展调查研究，积极研究在海南跨境投融资自由化便利化程度不断提高条件下，相关资本市场主体的风险特征和监管重点等。

二、坚持把防控风险作为永恒主题

习近平总书记反复强调，要坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，增强忧患意识，做好风险防控，增强金融体系韧性。我们深刻认识到，金融风险具有隐蔽性、突发性、传染性强的特点。防范化解金融风险特别是防止发生系统性区域性金融风险，是金融工作的根本性任务，也是实现高质量发展必须跨越的重大关口。资本市场涉及面广、利益主体多元，是经济运行的枢纽，也是各类风险的交汇口、泄洪区，更需要把防控风险作为根本大事，防范跨市场跨领域跨境风险传导扩散。只有通过依法从严加强监管，严厉打击欺诈发行、财务造假、市场操纵等违法违规行为，才能为海南自由贸易港高质量发展保驾护航。近年来，海南证监局始终坚持把防控风险作为永恒主题，切实筑牢风险防控堤坝，守住风险底线。一是树立风险化解大局意识和全局意识，积极配合处置某企业集团风险。全

面加强对其旗下上市公司、债券发行人的监管，对违法违规行为依法进行查处。在海南省委省政府的强力推动和中央有关部门的大力支持下，相关风险以破产重整方式出清。推动该相关公司彻底整改大股东占用和违规担保等历史问题，逐步走向规范发展。二是支持上市公司综合运用并购重组、引入战略投资者、破产重整等市场化法治化方式化解风险。落实“应退尽退”“退得下、退得稳”的要求，严格退市监管，加速“空壳公司”“绩差公司”出清，及时遏制3家上市公司违规保壳行为。同时，坚持风险揭示和风险化解并重，全面摸排研判风险，及时向海南省委省政府报告，积极争取支持。2020年以来，辖区有4家上市公司通过破产重整获得重生。三是强化私募基金风险处置。近年来，海南私募基金快速发展，管理人数量、管理基金数量均已位列全国第8，在服务地方经济发展的同时也带来了一定风险隐患。海南证监局落实证监会党委的要求和海南省委省政府确定的对私募基金风险“遏制增量，化解存量”的工作思路，完善“照前会商”工作机制，严守私募基金“入口关”，集中开展私募基金清理整治，超600家风险机构实现了“双出清”。四是及时开展涉非案件查处，联合金融监管、市场监管、公安、网信等相关部门及时查处波及21个省市的跨区域涉境外上市非法证券活动，有效遏制了风险的进一步扩散蔓延。五是坚持“零容忍”，从严惩治证券违法活动。聚焦财务造假、担保占用、违规展业等行为，近五年累计作出行政处罚决定16份，市场禁入决定2份，罚没款金额超1亿元。

三、坚持把服务实体经济作为根本宗旨

习近平总书记强调，金融和实体经济是共生共荣的关系，金融只有在为实体经济服务中才能实现自身持续健康发展。实体经济是金融的根基，金融是实体经济的血脉，服务实体经济是金融的天职。我们深刻认识到，金融要把为实体经济服务作为出发点和落脚点，全面提升金融服务效率和水平，把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节，促进科技自立自强、推动产业提质升级，更好满足人民群众和实体经济多样化的金融需求，有效保护不断积累的社会财富。只有更好服务实体经济才能实现金融业自身的高质量发展。资本市场作为资源配置与政策传导的重要渠道，具有融通资金、分散风险、引导投资和价格发现等功能，能够为实体经济的增长和发展提供重要支撑，必将在世界一流自由贸易港建设中发挥更加积极的作用。习近平总书记指出，海南要着力构建具有海南特色和

证券行业政策动态

优势的现代化产业体系。海南证监局始终坚持践行服务实体经济使命，努力发挥资本市场功能作用，支持海南旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业“四大主导产业”和南繁种业、深海科技、商业航天“三大未来产业”企业利用好资本市场高质量发展，助力海南打造新质生产力重要实践地。一是完善金融支持政策。配合海南省政府出台《关于提高上市公司质量促进资本市场发展的若干意见》，联合有关金融监管单位等制定《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》实施方案和金融支持重点市县、园区等8项金融支持政策。二是形成常态化走访上市公司机制。落实好党中央、国务院的部署，做好海南省委省政府主要负责同志走访调研上市公司相关工作；联合相关部门召开民营上市公司、国有资本利用资本市场等专题座谈会，着力解决上市公司发展中的实际问题。三是支持企业用好用足多元化股债融资工具。近年来，支持海南企业在资本市场直接融资逾千亿元。有的上市公司通过并购境外资产，成为细分领域的世界冠军，夯实产业链领先地位，助力海南“两个总部基地”建设；有的上市公司完成资产重组，从传统行业转型升级至战略性新兴产业；有的公司上市后市值翻倍增长，实现跨越式发展。其中知识产权供应链资产支持证券、旅游度假目的地商业地产抵押贷款支持证券、省级人才租赁住房不动产信托投资基金、乡村振兴绿色债等创造了多个全国“首单”，为海南旅游产业提质升级、乡村振兴等注入资本市场动能。四是完善机构服务体系。积极支持证券期货经营机构、公募基金管理人和私募基金管理人为实体经济发展提供优质金融服务。指导地方行业协会成立创新发展委员会，围绕服务资本市场改革开放、海南自由贸易港建设等议题开展调查研究。搭建投融资对接平台，指导举办海南资本市场首届投融资对接会，引导资本流向实体经济。支持辖区行业机构与临高、白沙等市县政府建立战略服务合作关系，提供金融帮扶、产业帮扶。五是做好期货服务实体经济工作。配合做好海南特色农产品期货品种“20号胶”上市相关工作。推动设立天然橡胶、20号胶、原油等5家期货交割库，服务海南特色产业发展。持续开展“保险+期货”，覆盖天然橡胶、生猪、豆粕（饲料）、鸡蛋等多个品种，触达海南14个市县，惠及农户超过30万户次，有力支持了海南产业发展和乡村振兴事业。其中，海南省白沙县天然橡胶“保险+期货”项目荣获联合国第二届全球最佳减贫案例，并被收录进南南合作减贫知识分享网站，为发展中国家农村可持续发展和全球减贫

证券行业政策动态

事业提供了海南经验。在海南建设中国特色自由贸易港，是党中央赋予的改革开放新的重大责任和历史使命。海南自由贸易港面临经济基础比较薄弱、经济体量相对较小等先天不足，要赶上其他先进发达的自由贸易港，是一个巨大的挑战。金融对海南自由贸易港建设至关重要，是实现贸易投资自由便利等功能的重要支撑，世界一流自由贸易港需要一流的上市公司支持，也需要世界一流投资银行和投资机构高质量服务，因此对资本市场而言是一个重要的机遇。总之，要实现加快建设具有世界影响力的中国特色自由贸易港、世界一流自由贸易港等目标，任务艰巨、使命光荣，需要更好发挥资本市场服务实体经济的积极作用。下一步，海南证监局将以习近平总书记关于资本市场重要指示批示精神为指引，紧密结合资本市场新“国九条”和“1+N”政策体系要求，全面加强“五大监管”，不断提升监管的针对性有效性，落实“四早”要求，防范化解风险，更好服务高水平科技自立自强，鼓励支持更多代表新质生产力的企业上市，落实中国特色金融文化要求，积极引导辖区机构培育良好的行业文化和投资文化，推动资本市场高质量发展，助力海南加快建设中国特色自由贸易港、成为引领我国新时代对外开放的重要门户。

（来源：证监会发布）

证券经典案例

1. 中国船舶换股吸收合并中国重工
2. 嘉必优收购欧易生物 63.21%股权
3. 科创板撤回案例：华理生物
4. 长期财务造假处罚案例：紫鑫药业

中国船舶换股吸收合并中国重工

一、典型意义

中国船舶（证券代码：600150）换股吸并中国重工（证券代码：601989）（交易规模超 1100 亿元），这一并购案例是央企整合的典型代表。

此次两船合并，是中国船舶集团在船舶制造领域的一次重大战略布局。通过换股吸收合并的方式，将中国船舶和中国重工下属的船舶制造、维修业务统一整合并入中国船舶，旨在提高上市公司经营质量，增强核心竞争力，进一步规范同业竞争，维护中小股东权益。合并完成后，新的中国船舶将成为手持船舶订单规模领跑全球的世界第一大造船上市公司，总资产规模接近 4000 亿元，年收入规模突破 1200 亿元，持续引领全球船舶工业发展。

本次重组完成后，中国船舶作为存续公司，将消除与中国重工之间的同业竞争，进一步巩固与突出其船海主业。合并后的中国船舶将整合双方资源，优化船舶制造板块产业布局，发挥协同效应，有效增强核心功能、提升核心竞争力。中国船舶集团下属主要核心造船厂江南造船、大连造船、外高桥造船、武昌造船、广船国际、北海造船将全部整合至合并后的中国船舶，共同推动船舶制造业向高端化、绿色化、智能化发展。

二、重组方案

中国船舶以发行 A 股股票方式换股吸收合并中国重工，中国船舶为吸收合并方，中国重工为被吸收合并方，即中国船舶向中国重工的全体换股股东发行 A 股股票，交换该等股东所持有的中国重工股票。本次换股吸收合并完成后，中国重工将终止上市并注销法人资格。

中国船舶的换股价格按照定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价确定为 37.84 元/股。中国重工的换股价格按照定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价确定为 5.05 元/股，并由此确定换股比例。每 1 股中国重工股票可以换得中国船舶股票数量=中国重工的换股价格/中国船舶的换股价格（计算结果按四舍五入保留四位小数）。根据上述公式，中国重工与中国船舶的换股比例为 1:0.1335，即每 1 股中国重工股票可以换得 0.1335 股中国船舶股票。

截至换股吸收合并暨关联交易预案签署日，中国重工的总股本为

证券经典案例

22,802,035,324 股，参与本次换股的中国重工股票为 22,802,035,324 股。参照本次换股比例计算，中国船舶为本次换股吸收合并发行的股份数量合计为 3,044,071,716 股。

三、法律关注点

（一）本次交易构成重大资产重组

1、本次交易构成中国船舶的重大资产重组

本次换股吸收合并中，中国船舶拟购买资产的交易金额为换股吸收合并中国重工的成交金额（交易金额=中国重工换股价格 X 中国重工总股本），为 11,515,027.84 万元。本次交易构成中国船舶的重大资产重组，具体计算如下：

（单位：万元）

项目	资产总额	营业收入	资产净额
被吸收合并方（中国重工）	19,754,463.92	4,669,382.48	8,322,357.14
交易金额	11,515,027.84		
吸收合并方（中国船舶）	17,783,216.86	7,483,850.44	4,834,859.17
被吸收合并方/吸收合并方	111.08%	62.39%	172.13%
交易金额/吸收合并方	64.75%	-	238.17%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%且>5,000 万元	50%且>5,000 万元
是否达到重大资产重组标准	是	是	是

根据《重组管理办法》，本次交易构成中国船舶的重大资产重组。

2、本次交易构成中国重工的重大资产重组

本次交易构成中国重工的重大资产重组，具体计算如下：（单位：万元）

项目	资产总额	营业收入	资产净额
----	------	------	------

证券经典案例

吸收合并方（中国船舶）	17,783,216.86	7,483,850.44	4,834,859.17
被吸收合并方（中国重工）	19,754,463.92	4,669,382.48	8,322,357.14
吸收合并方/被吸收合并方	90.02%	160.27%	58.09%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%且>5,000万元	50%且>5,000万元
是否达到重大资产重组标准	是	是	是

根据《重组管理办法》，本次交易构成中国重工的重大资产重组。

（二）本次交易构成关联交易

本次交易的吸收合并方中国船舶、被吸收合并方中国重工的实际控制人均为中国船舶集团。根据《重组管理办法》《上市规则》等相关法律法规及规范性文件的规定，本次交易构成中国船舶与中国重工的关联交易。

就上述关联交易事项，中国船舶、中国重工的关联董事已回避表决。

（三）本次交易不构成重组上市

本次交易前中国船舶、中国重工的实际控制人均为中国船舶集团，最终控制人均均为国务院国资委。本次换股吸收合并完成后，中国重工作为被吸收合并方，将终止上市并注销法人资格。中国船舶作为存续公司，实际控制人仍为中国船舶集团，最终控制人仍为国务院国资委，未发生变更。

截至换股吸收合并暨关联交易预案签署日，最近三十六个月内，中国船舶控股股东均为中船工业集团，最终控制人均均为国务院国资委，未发生变更；中国重工控股股东均为中船重工集团，最终控制人均均为国务院国资委，未发生变更。

2021年10月，中国船舶、中国重工的实际控制人分别由中船工业集团、中船重工集团变更为中国船舶集团，具体情况如下：

2019年，经国务院批准，国务院国资委同意中船工业集团、中船重工集团实施联合重组，新设中国船舶集团，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，中船工业集团和中船重工集团整体划入中国船舶集团。2021年10月，中船工业集团100%股权、中船重工集团100%股权划转至中国船舶集团的工商变更登记办

证券经典案例

理完毕。该等变更系经国务院、国务院国资委批准的国有资产监督管理整体性调整，根据《适用意见第 17 号》第二条的相关规定不属于“实际控制人变更”情形。

综上，本次换股吸收合并不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市情形。

嘉必优收购欧易生物 63.21%股权

一、典型意义

2025年3月5日,嘉必优生物技术(武汉)股份有限公司(嘉必优,688089.SH)公告称,拟以发行股份及支付现金的方式向王树伟、董栋、肖云平等共13名交易对方购买上海欧易生物医学科技有限公司(欧易生物)63.2134%的股权。本次交易构成关联交易,构成重大资产重组,但不构成重组上市。

通过本次交易,嘉必优与标的公司凭借自身的业务与技术优势,能够为彼此赋能和引流,形成技术研发、市场资源、战略发展等多方面的协同效应。同时,借助本次交易,嘉必优将全面提升多组学与生物信息学底层技术能力,并将主营业务进一步向科研技术服务领域延伸,打造“技术服务+创新高价值分子挖掘+产品输出”一体化的产业服务平台,为客户提供完整解决方案。本次交易将助力双方实现产品和服务的协同互补,有效强化嘉必优技术研发实力和客户服务能力,提升生产效率,补链强链,扩大公司整体规模,增强市场竞争力。

二、重组方案

本次交易方案包括发行股份及支付现金购买资产和发行股份募集配套资金两部分:1、嘉必优拟以发行股份及支付现金的方式向王树伟、董栋、肖云平、王修评、靳超、史贤俊、上海帆易、宁波睿欧、宁波欧润、国药二期、南通东证、苏州鼎石、上海圣祁共13名交易对方购买欧易生物63.2134%的股权;2、嘉必优拟向不超过35名特定对象发行股份募集配套资金不超过26,947.21万元。

交易形式	发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
交易方案简介	上市公司拟以发行股份及支付现金的方式向王树伟、董栋、肖云平、王修评、靳超、史贤俊、上海帆易、宁波睿欧、宁波欧润、国药二期、南通东证、苏州鼎石、上海圣祁共13名交易对方购买欧易生物63.2134%的股权,并募集配套资金

证券经典案例

交易价格（不含募集配套资金金额）	83,062.37 万元		
交易标的	名称	上海欧易生物医学科技有限公司 63.2134%股权	
	主营业务	主要从事多组学分析等技术服务和分子诊断产品的研发、生产及销售	
	所属行业	根据《中国上市公司协会上市公司行业统计分类指引》，标的公司所属行业为“科学研究和技术服务业（M）”中的“专业技术服务业（M74）”	
	其他	符合板块定位	<input checked="" type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否 <input type="checkbox"/> 不适用
		属于上市公司的同行业或上下游	<input checked="" type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否
与上市公司主营业务具有协同效应		<input checked="" type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
交易性质	构成关联交易	<input checked="" type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
	构成《重组管理办法》第十二条规定的重大资产重组	<input checked="" type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
	构成重组上市	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否	
本次交易有无业绩补偿承诺	<input checked="" type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否		
本次交易有无减值补偿承诺	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否		

证券经典案例

其他需要特别说明的事项	本次募集配套资金总额不超过 26,947.21 万元,不超过本次交易拟购买资产交易价格的 100%,且发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%。最终发行数量将在本次重组经上交所审核通过并经中国证监会同意注册后,按照《发行注册管理办法》等的相关规定,根据询价结果最终确定。
-------------	---

发行股份购买资产的具体情况:

股票种类	人民币普通股 A 股	每股面值	1.00 元
定价基准日	第三届董事会第二十三次会议决议公告日	发行价格	19.29 元/股,不低于定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 80%
发行数量	29,772,920 股,占发行后上市公司总股的比例为 15.03%		
是否设置发行价格调整方案	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否		
锁定期安排	<p>非业绩承诺方(国药二期、南通东证、苏州鼎石、上海圣祁)取得的股份自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让。</p> <p>业绩承诺方(王树伟、董栋、肖云平、王修评、靳超、史贤俊、宁波欧润、宁波睿欧、上海帆易)取得的股份自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让,且标的公司在业绩承诺期届满后经上市公司委托的审计机构出具《专项审计报告》且履行完相关补偿义务(如有)后方能解除锁定,锁定期间亦不得设定质押、股票收益权转让等权利限制。</p> <p>锁定期内,因上市公司实施送红股、转增股本等原因而增持的上市公司股份,亦按照前述安排予以锁定</p>		

证券经典案例

募集配套资金安排：

募集配套 资金金额	发行股份		26,947.21 万元
	合计		26,947.21 万元
发行对象	发行股份		不超过 35 名特定投资者
募集配套 资金用途	项目名称	拟使用募集资金金额 (万元)	使用金额占全部募集配套资金 金额的比例
	本次交易的现金对价 及交易税费	25,643.21	95.16%
	中介机构费用	1,304.00	4.84%
	合计	26,947.21	100.00%

发行股份募集配套资金的具体情况：

股票种类	人民币普通股 A 股	每股面值	1.00 元
定价基准日	发行期首日	发行价格	不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。 本次向特定对象发行股份募集配套资金采取询价发行方式，具体发行价格将在本次发行股份募集配套资金经上交所审核通过并经中国证监会同意注册后，由上市公司董事会根据股东大会授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，并根据询价情况，与本次发行

证券经典案例

			的独立财务顾问（主承销商）协商确定
发行数量	<p>本次募集配套资金总额不方式购买资产的交易价格易前上市公司总股本的 30 并经中国证监会同意注册据询价结果最终确定。</p> <p>在定价基准日至发行日期配股等除权、除息事项，量也随之进行调整</p>	<p>过 26,947.21 万元，不超过本次交</p> <p>易中以发行股份的 100%，配套募集</p> <p>资金发行股份数量不超过本次交%。</p> <p>最终发行数量将在本次重组经上交</p> <p>所审核通过后，按照《发行注册管</p> <p>理办法》等的相关规定，根</p> <p>间，上市公司如有派息、送股、资</p> <p>本公积转增股本、本次股份发行价</p> <p>格需进行调整的，本次发行股份数</p>	
是否设置发行 价格调整方案	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否		
锁定期安排	<p>本次配套募集资金的认购方所认购的上市公司股份，自该等股份发行结束之日起 6 个月内不得转让。</p> <p>上述锁定期内，配套募集资金认购方由于上市公司送股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦应遵守上述承诺。如前述锁定期与证券监管机构的最新监管要求不相符，配套募集资金认购方将根据监管机构的最新监管意见进行相应调整</p>		

科创板撤回案例：华理生物——投行项目处罚案例分析

（2025 年第 1 期）

（来源：德邦风控）

一、案例背景

2024 年 8 月，最高人民检察院印发了《关于办理财务造假犯罪案件有关问题的解答》，依法严惩财务造假犯罪，维护资本市场健康发展，明确了财务造假犯罪案件事实认定、法律适用重点问题。其中明确指出，对公司、企业违反规定在账目上作跨期确认的，伪造财务数据后又实施虚假平账行为的，违规不披露重要信息违法行为有继续状态的，应当依法追究刑事责任；对层级多、链条长，涉及的公司、企业人员较多的，坚持分层分类处理；对中介组织及其人员故意提供虚假证明文件，或者在履行职责过程中严重不负责任，出具的证明文件有重大失实的，依法追究刑事责任。本期案例即经现场检查后，被发现存在收入跨期问题后撤回申请，最终被上海证券交易所予以了通报批评的纪律处分。

二、项目基本情况

大庆华理生物技术股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市的申请于 2022 年 6 月 23 日受理，2022 年 7 月 13 日第一轮问询，经现场检查后，于 2024 年 1 月 3 日撤回申请，项目终止。2024 年 12 月 23 日，上交所对发行人及其相关责任人、项目保荐代表人、签字会计师予以通报批评。

发行人主要从事生物表面活性剂研发、生产、销售，主要产品为油田系列产品，脂肽生物表面活性剂等，主营业务属于“4 生物产业”下属“4.5 其他生物业”中的“4.5.2 生物化工制品制造”。选择的具体上市标准为：“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元。”发行人申报报告期为 2019 年度、2020 年度、2021 年度，报告期各期营业收入分别为 3,703.46 万元、5,484.96 万元、22,610.91 万元，各期净利润为 472.43 万元、1,952.68 万元、10,666.76 万元。

三、具体违规情况及执业提示

根据交易所处罚决定书，发行人主要存在收入确认依据不充分及研发费用准确性不到位的问题，具体如下：

（一）保荐机构对发行人收入确认认定依据核查不充分

根据处罚决定书，交易所认为保荐机构对发行人收入确认认定依据核查不充分。经分析，本项目对收入确认依据的申辩点主要在于收入确认条件，保荐机构及会计师事务所认为，发行人依据书面合同确认交易价格、未签订合同前，收入金额的计量具有不确定性，商品风险报酬尚未完全转移；而检查组及交易所认为，相关商品通过客户验收并实际使用，仅以未签订书面合同为由推迟确认收入依据不充分。发行人于招股书中披露的收入确认具体方法为：对于交付产品的销售业务，本公司于签订销售合同，产品交付给客户，客户签收并验收合格后确认收入。对于提供技术服务的业务，本公司于签订销售合同，施工完毕并经验收合格后确认收入。

根据招股说明书，发行人客户主要是中石油下属油田，因所属行业特性，其采购流程对公司的销售收入确认产生较大的影响。一般情况下，油田客户的内部采购流程分为如下阶段：制定及审批预算及采购计划、招投标、内部审批并签订购销合同、资金结算。油田客户物资采购计划性较强，一般会根据资金预算情况确定物资采购合同的签署和资金结算，上述因素导致公司收入确认存在一定的季节性。

发行人的收入确认波动在产销率及存货上也有所体现，根据发行人披露的招股说明书，脂肽产品为发行人最主要的盈利来源，其报告期各期的脂肽产品产销率如下：

类型	2021 年	2020 年	2019 年
脂肽生物表面活性剂产销率	128.27%	47.60%	100.24%

发行人 2020 年度脂肽产销率较低，而 2021 年产销率较高，即因为其存在将部分脂肽产品在发出商品列示并于 2021 年确认收入的情形，涉及 1.87 万吨的脂肽产品。由于公司主要客户中石油内部采购流程较长，销售价格的确和销售合同的签署需经其内部多层流转审批，2020 年度由于新冠肺炎疫情的影响，导致

证券经典案例

销售合同签订时间滞后，公司与中石油的部分业务合同未能在 2020 年签署。公司为了保证及时满足客户生产需求，会根据客户要求先行发货。而根据公司的收入确认政策，需在取得业务合同并且货物经客户签收并验收合格后方可确认收入，2020 年无合同覆盖的发出商品涉及脂肪 1.87 万吨，销售金额为 5,260.29 万元。

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
发出商品 (万元)	259.25%	20.52%	1148.16	69.37%		
存货账面 余额(万 元)	1263.33	100.00%	1655.05	100.00%	292.86	100.00%

经保荐人对已验收的发出商品在当年确认收入进行模拟测算，2020 年发行人营业收入应调增 5,312.93 万元，为 10,797.89 万元，变动比例为 96.86%；2021 年发行人营业收入应调减 5,390.56 万元，为 18,220.35 万元，变动比例为-19.42%。现场检查发现，发行人与客户已形成固定的交易习惯并均实际执行，但相关商品通过客户验收并实际使用后，未及时进行收入确认。发行人在客户取得相关商品的情况下，仅以未签订书面合同为由推迟确认收入，未能充分说明收入确认的依据。交易所认为，保荐人未能关注到前述收入确认异常情况，也未对发行人收入核算准确性充分履行核查义务。对此，保荐代表人对上述情况进行了申辩。

申辩理由	交易所认定
公司产品收入核算具有合理性。报告期内产品的参考价格并非处于稳定可获取状态，在销售合同签署之前，公司收入的金额具有不确定性，商品风险报酬尚未完全转移。	经核查，发行人发出的商品已通过客户验收并实际使用，且存在 10 年以上销售合作关系，公司以未签订合同为由未及时确认收入，与以往收入确认方式存在差异。相关收入确认政策符合《企业会计准则》的依据不充分，异议理由不能成立。

(二) 对发行人研发内控缺陷、研发费用准确性核查不到位

根据申报时的招股说明书披露，发行人申请时满足当时其适用的四项科创属

证券经典案例

性指标，具体如下：

科创属性相关指标	发行人指标情况
<p>最近 3 年累计研发投入占最近 3 年累计营业收入比例\geq5%，或最近 3 年累计研发投入金额\geq6000 万元</p> <p>（根据 2024 年 4 月最新修订的《科创属性评价指引（试行）》，该项指标最新要求为：最近三年研发投入占营业收入比例 5%以上，或最近三年研发投入金额累计在 8000 万元以上）</p>	<p>公司最近三年合计研发投入金额为 2,122.20 万元，研发投入占营业收入比例为 6.67%</p>
<p>研发人员占当年员工总数的比例\geq10%</p>	<p>截至 2021 年 12 月 31 日，公司研发人员为 31 人，占当年员工总数 149 人的 20.81%，比例超过 10%</p>
<p>形成主营业务收入的发明专利（含国防专利）\geq5 项</p> <p>（根据 2024 年 4 月最新修订的《科创属性评价指引（试行）》该项指标最新要求为：应用于公司主营业务并能够产业化的发明专利 7 项以上）</p>	<p>截至招股说明书签署日，公司共有 16 项发明专利，其中 6 项在报告期内形成主营业务收入</p>
<p>近三年营业收入复合增长率$>$20%，或最近年营业收入金额\geq3 亿</p> <p>（根据 2024 年 4 月最新修订的《科创属性评价指引（试行）》，该项指标最新要求为：最近三年营业收入复合增长率达到 25%，或最近一年营业收入金额达到 3 亿元）</p>	<p>公司最近三年的营业收入分别为 3,703.46 万元、5,484.96 万元和 22,610.91 万元，复合增长率为 147.09%，公司最近三年营业收入复合增长率超过 20%</p>

发行人研发投入金额较小，占营业收入比例卡线，形成主营业务收入的发明专利亦勉强符合申报当时的指标要求，在这种情形下，其科创属性必定是审核过

证券经典案例

程中会被重点关注的问题。

现场检查发现：一是在委外研发项目已完成情况下，发行人向受托方支付金额高于受托方实际使用金额，未充分说明委外研发费用核算的准确性依据不充分。

二是发行人未严格执行研发内控制度，较多研发项目存在后期新增研发人员的情况，但未见相应报送记录或审批流程记录，未严格执行研发内控制度。

三是报告期内发行人将总经理的薪酬和股份支付费用按照 50%计入研发费用，相关会计处理合理性不足。

保荐人未对发行人研发内控不规范予以关注，也未对相关研发费用核算依据予以充分核查，相关核查工作明显不到位。对此，保荐代表人对上述情况进行了如下申辩。

申辩理由	交易所认定
对于委外项目研发事项，受高校研发业务模式影响，项目存在借用其他资金进行初期研发、分阶段付款安排等，导致相关银行账户存在资金结余。结余资金将用于项目的后续支付，不存在虚增研发费用的行为和动机。	对于委外项目研发事项，在委外研发项目已完成的情况下，发行人未能按照受托方实际使用金额核算相关费用，相关会计处理依据不充分，其提出受业务模式影响等异议理由不影响违规事实的认定。
对于研发人员变动事项，新增研发人员已通过工时记录、入离职记录等形式进行审批，且涉及人员、薪酬较少。	对于研发人员变动事项，发行人通过工时记录、入离职记录等审批研发人员变动不符合内部控制制度，违规事实清楚。
对于总经理薪酬及股份支付核算事项报告期内总经理直接参与项目研发工作，并多次参加研发会议。	对于总经理薪酬及股份支付核算事项经核查，总经理在研发会议中主要负责项目进度的把控和总结，将其薪酬及股份支付费用按照 50%计入研发费用依据不足，相关异议理由不予采纳。

（三）在资金流水、生产管理内控等方面核查不到位

现场检查发现：一是发行人实际控制人控制企业 2022 年 4 月向某公司借出 180 万元，工商登记显示该公司已于 2021 年注销，保荐人以发行人未告知其注

证券经典案例

销情况为由，未对款项具体流向及实际用途作进一步核查。

二是发行人生产用菌种管理部分的内控制度存在漏洞缺陷，危化品和危废处置不符合相关规定，保荐人未督促发行人在申报文件中披露、说明并予以整改。

申辩理由	交易所认定
出借公司非发行人关联方，实际控制人相关资金出借不属于应重点进行核查的大额资金往来。	保荐代表人未对实际控制人控制企业与已注销的某公司产生资金往来的异常情况保持审慎态度，资金往来核查不充分，非关联方等异议理由不构成未履职尽责的合理理由。
菌种管理缺陷未对发行人经营业绩造成影响，且危废处置相关法规已失效。	此外，保荐代表人未在申报文件中说明安全生产漏洞缺陷的整改情况，违规事实清楚，其提出未造成业绩影响等异议理由不影响违规事实的成立。

法条援引：

《上海证券交易所股票发行上市审核规则》

第七十三条 本所在发行上市审核中，可以根据本规则及本所相关规则实施下列纪律处分：（一）通报批评；（二）公开谴责；（三）六个月至五年内不接受发行人提交的发行上市申请文件；（四）一年至五年内不接受控股股东、实际控制人及其控制的其他发行人提交的发行上市申请文件；（五）三个月至五年内不接受保荐人、证券服务机构提交的发行上市申请文件、信息披露文件；（六）三个月至五年内不接受保荐代表人及保荐人其他相关人员、证券服务机构相关人员签字的发行上市申请文件、信息披露文件；（七）公开认定发行人董事、监事、高级管理人员三年以上不适合担任发行人董事、监事、高级管理人员；（八）本所规定的其他纪律处分。

第七十四条 本规则第十条规定的主体出现下列情形之一的，本所可以视情节轻重采取口头警示、书面警示、监管谈话、要求限期改正等监管措施，或者给予通报批评、公开谴责、三个月至一年内不接受保荐人、证券服务机构及相关人员提交或签字的发行上市申请文件及信息披露文件、六个月至二年内不接受发

证券经典案例

行人提交的发行上市申请文件等纪律处分：（一）制作、出具的发行上市申请文件不符合要求，或者擅自改动招股说明书等发行上市申请文件；（二）发行上市申请文件、信息披露文件内容存在明显瑕疵，文件披露的内容表述不清，逻辑混乱，严重影响投资者理解或者审核工作开展；（三）发行上市申请文件、信息披露文件未做到真实、准确、完整，但未达到虚假记载、误导性陈述和重大遗漏的程度；（四）发行上市申请文件存在相互矛盾或者同一事实表述不一致等实质性差异且无合理理由；（五）未在规定时间内回复审核问询，且未说明理由；（六）未及时报告相关重大事项或者未及时披露；（七）本所认定的其他情形。

长期财务造假处罚案例：紫鑫药业——投行项目处罚案例分析

(2025 年第 2 期)

(来源：德邦风控)

一、案例背景

2025 年 1 月，DW 证券因在国美通讯、紫鑫药业的非公开发行股票项目执业过程中，存在未勤勉尽责，出具的相关文件存在虚假记载等问题，被罚没超 1336 万元，4 名保荐代表人合计被罚没 170 万元。其中紫鑫药业的非公开发行股票项目中，紫鑫药业通过复杂供应链嵌套、生物资产计量规则滥用等手段，实施长达近十年的系统性财务造假（2013-2021），累计虚增存货近 60 亿元，相关资金被实控人资金长期占用。监管机构通过穿透式调查发现，保荐机构 DW 证券及审计机构在尽调程序、持续督导、审计验证等环节存在严重失职，最终触发“一案双罚”机制。

二、项目基本情况

紫鑫药业于 2007 年上市，主要从事中成药与人参产品的研发、生产和销售的企业，2013 年开始涉足基因测序仪的研发、生产和销售业务但收效甚微。

自 2011 年以来，紫鑫药业多次收到媒体质疑，主要包括以下内容：

时间	质疑内容
2011 年 8 月	自买自卖关联交易：媒体曝光通过“延边系”“通化系”空壳公司虚构人参上下游交易链，形成“自买自卖”闭环，虚增收入与利润。当年 10 月首次被证监会立案调查。
2018 年 10 月	多项财务指标异常：媒体发文指出紫鑫药业通过空壳客户（如敦化市华韵工贸、吉林庆大堂医药等）继续隐瞒关联交易，其人参业务毛利率异常攀升

证券经典案例

	至 89.33%，且存货(林下参)规模激增至 30 亿元，但现金流长期为负，存在虚增利润嫌疑。
2019 年 4 月	工业大麻概念炒作掩护造假：借工业大麻项目转移市场对“存货高企+预付账款异常”的关注。
2020-2022 年	业绩急转直下：财务指标持续异常，收入大幅下滑，利润大幅亏损，叠加债务违约、人员变动、诉讼频发。
2023 年 1 月	系统性造假终曝光：证监会二次立案调查，直至 2024 年 4 月首次披露调查结果，认定历年累计虚增资产 59.4 亿元，隐瞒关联交易百余家。调查期间公司已于 2023 年 8 月摘牌退市。

此外，深交所自 2014 年以来几乎每年都会针对定期财报出具问询函，关注存货、现金流与利润不匹配等问题，公司持续以“林下参生长周期长”、“抓住市场机遇抢占优质土地导致大额预付参农款”等理由应付。

三、财务造假机理解构

根据紫鑫药业及相关责任人员的处罚决定书，2013 年至 2021 年，紫鑫药业通过虚假采购的方式虚增在地林下参存货，相关采购款实际被实际控制人占用，紫鑫药业披露的 2013 年至 2021 年年度报告存在虚假记载、重大遗漏。

具体而言，紫鑫药业借助中药材行业特性，构建了“业务流-资金流-会计流”全链条造假体系。

（一）业务流：利用农林资产核查盲区

1、虚实结合种植场景：在吉林长白山实际租赁一定规模的林地种植人参，但通过伪造土地承包合同等方式将面积虚报，并利用农林资产生长周期长（大于 5 年）、地表特征不易辨识的特点规避现场核查。

2、关联方闭环交易：设立若干壳公司（如通化鸿涛、延边耀宇）扮演供应商/客户角色，伪造大量的采购合同和物流单据，形成“采购-加工-销售”虚假链条。

（二）资金流：设计体外循环路径

通过设立“延边系”和“通化系”等空壳公司，按需设计资金循环路径。一方面，为营造人参业务具有巨大潜力的假象，需源源不断地通过关联方向公司回流资金，资金流路径大致为：紫鑫药业→延边系供应商→购买特定产品→通化系客户→回流紫鑫药业；另一方面，实控人为达到占用公司资金的目的，利用林下参生长周期长、回流速度慢类似借口，将资金转入自己口袋，大致路径为：紫鑫药业→伪造供应商→实控人账户，而且根据监管处罚书披露，大量采购林下参的货款来自银行贷款（包括关联方的银行贷款），实控人占用的资金规模进一步扩大。

此外，为规避反洗钱监测，关联方有可能将资金拆解为多笔<50 万元小额转账的方式操作，而超过一定资金规模的则通过公司布局的 OTC 药店网络回流。

（三）会计流：滥用准则弹性空间

根据监管处罚书披露，紫鑫药业采购在地林下参的价格由实控人决定，即利用人参价格系统不透明，“灵活”调整资产价格。

四、中介机构失察技术归因

（一） 审计机构程序性失败

1、风险识别与评估明显不到位

紫鑫药业在销售商品收到的现金不足以支付采购资金情况下，持续高额负债采购在地林下参的经营行为有悖常理，存在较大战略经营风险，但中准所未获取管理层对上述异常的合理解释，亦未获取到人参战略发展规划、可行性报告等支撑性文件。

此外，存货金额年年高企情形下，中准所为保持应有的审慎将其作为特别风险，并针对性的设计消耗性生物资产监盘审计程序。

2、审计程序执行偏差

林下参价值主要取决于其生长年限，但中准所抽样数据未确定林下参年限，确定林下参账面价值合理性的程序相当于失效。

2014 年至 2020 年期间，紫鑫药业大量通过预付款形式委托特定供应商向自然人采购林下参，相关交易的单笔交易金额是紫鑫药业当年审计实际执行重要性水平的 7.49 倍-113 倍，应为重大事项，但中准所甚至未识别出紫鑫药业采购在

证券经典案例

地林下参存在自然人供应商。

3、未对异常事项保持高度关注

某大额《林下参转让合同》在审计当年未提供，但下一年度公司却提供了该合同，中准所未对该合同属于伪造并突击补充的可能性保持合理怀疑。

此外，对于参农是否存在与年出货量相匹配的运输能力、储存规模是否与其仓储面积相匹配等均未见合理性分析。

(二) 保荐机构尽调失职

1、供应链穿透核查失效

根据证监会对 DW 证券的处罚决定书显示，2014 年紫鑫药业向李某奎虚假采购在地林下参并以委托付款的方式支付采购款，采购金额占紫鑫药业当年采购总额的 49.52%。上述合同订立未经紫鑫药业内部审批，相关采购资金被郭某生占用。DW 证券作为再融资项目的保荐机构，以下维度均存在失职：

核查纬度	应执行程序	实际执行情况
供应商关联关系	股权穿透至最终受益人	仅核查至法人层面且未识别客户供应商注册地址相同情形
交易合理性	价格/数量行业对比分析	未质疑溢价 100%异常
资金闭环验证	全链条银行流水追踪	仅核对首尾两端流水

2、未审慎核查发行对象履行认购义务的能力

根据证监会对 DW 证券的处罚决定书显示，紫鑫药业本次发行募集资金总额 16 亿元，仲某兰等 3 名发行对象合计认购 12 亿元。上述 3 名发行对象的认购资金中，有 5,200 万元来自王某萍的银行账户，最终来自郭某生控制的银行账户，另有 3.93 亿元来自同一信托公司银行账户。DW 证券作为再融资业务的保荐机构，在募集资金金额大、发行对象集中的情况下，未对认购对象的认购能力保持合理怀疑并予以关注。

五、小结

当前，监管环境日益严格，各类监管政策不断细化与强化，对市场各参与主体提出了更高要求。在此背景下，中介机构的核查工作虽然不断加码，投入了更多的人力、物力和时间，以确保各项业务符合监管要求，但是紫鑫药业案也暴露

证券经典案例

出中介机构执业中的“技术性合规陷阱”——用程序完备性掩盖实质风险判断，另外也存在因长期合作而导致的“核查惰性化”。

在紫鑫药业案中，大量采购合同未经内部审批便擅自订立，这种内部控制上的严重缺失，为资金占用等违规行为提供了滋生的土壤。鉴于诸多此类事件的警示作用，监管机构明确要求自 2024 年度起所有上市公司以及拟上市公司必须出具并提交内部控制审计报告。这一要求的出台，意味着从业人员需要将对内控制的关注提升到前所未有的高度，也有助于实现从“纸面合规”到“实质勤勉”的质变，筑牢资本市场健康发展根基。

上海律协证券专业委员会

- 2025年2月刊 -

