2025年2月22日 星期六
本版主编：姜 楠 责 编：屈珂薇 制 作：李 波
证券日报

中国证监会副主席李明：

持续巩固并不断加强资本市场执法高压态势

本报记者 吴晓璐

2月21日，在最高人民检察院、中国证监会联合举行的“依法从严打击证券违法犯罪 促进资本市场健康稳定发展”新闻发布会上，中国证监会副主席李明发布证监会第一批4宗行政执法指导性案例，通报近年来证券行政执法工作进展和成效。

数据显示，2024年，证监会办理各类案件739件，作出处罚决定592份，罚没款153亿元，超过上一年两倍；2024年证监会共移送各类案件163件，移送涉嫌犯罪主体600余人。

李明表示，证监会稽查执法的职责使命就是遵循反证券欺诈的基本逻辑，通过惩治违法“已然”，震慑违法“未然”，激浊扬清，修复信用，为资本市场公平秩序保驾护航，为广大投资者根本利益提供坚强有力的法治保障。

图为中国证监会与最高人民检察院联合举行新闻发布会现场 最高检供图

对两类违法行为打击力度持续加强

据李明介绍，近年来，证监会坚持有法必依、执法必严、违法必究，切实维护资本市场法律的权威和尊严，不断增强广大投资者的安全感。

一是保持执法定力，以“零容忍”态度处理了一批典型案件，有力整肃各类违法，深度净化市场环境。

二是聚焦执法重点，不断强化对欺诈发行、财务造假、违规减持、操纵市场等投资者最关切、最痛恨、“最不能忍”的违法行为的打击惩治。此次发布的指导性案例，涉及财务造假案例占比一半，涉及操纵市场占比四分之一。今后，对这两类违法行为的打击力度还将持续加强。

三是坚定站稳投资者立场。我国股市中小投资者占比高达96%，风险承受能力薄弱，自力救济能力相对不足，是案件中“看不见的当事人”。对于执法个案中的证据采信、法律适用、法益平衡等具体问题，证监会在依法行政前提下，更多站在保护投资者的角度，既做好“技术判断”，更做好“价值判断”。

中国证监会行政处罚委员会办公室主任何艳春表示，2024年证监会对61起财务造假案件作出行政处罚，同比增长17%；案件处罚金额1577万元，同比增长12%；对7起案件按照法定最高限处以罚款，同比增长75%；对69名“董监高”人员实施市场禁入，同比增长9.5%。

下一步，证监会将坚持惩防并举、标本兼治，通过非现场监管、现场检查、舆情监测、投诉举报处理等多渠道识别造假线索，特别是完善线索举报奖励制度，切实发挥内部“吹哨人”的作用，紧盯财务洗澡、业绩变脸、异常换所等可疑迹象，提升违法违规发现能力，优化调查流程，提高处罚效率，持续巩固并不断强化“严”的氛围。同时，将推动进一步加强民事赔偿和刑事打击，强化立体追责。

何艳春同时表示，2024年，证监会对42起操纵市场案件作出处罚，罚没金额49.5亿元，同比增长42.2%，其中罚没金额为千万元以上罚单占比41.9%，向公安机关移送涉嫌操纵犯罪案件32件，移送犯罪嫌疑人104人。

证监会将继续加大对操纵行为的打击力度，提升能力，不断丰富线索筛查手段，强化大数据收集、智能化分析等技术手段运用，加强对异常账户、交易信息的综合分析研判，提高对操纵线索识别发现的精准度和及时性；集中兵力，抓好对诸如上市公司与市场机构内外勾连、推动股价暴涨暴跌、无视监管警示屡查屡犯等恶性操纵案件的打击惩治；发挥合力，在完善交易机制、加强交易监测监管的同时，强化协同民事、刑事立体追责，推动出台民事赔偿司法解释，优化行政刑事程序衔接机制，使违法犯罪分子不敢犯、不能犯。

严监严管 意在强本强基

证监会坚持法治导向，不断提升严格规范公正文明执法的能力和水平。李明表示，证监会执法坚持客观中立、不偏不倚、法律面前人人平等，避免执法结果畸轻畸重、同事不同罚、显失公平，既保持执法力度，又释放执法温度，持续提升执法透明度，努力做到严而有度、严而有方、严而有效。一是建立健全违法认定裁量标准，二是不断强化执法质量内控监督，三是依法尊重保护当事人合法权益。

“严监严管的目的是强本强基，在坚持依法严厉打击各类违法行为的同时，证监会也注重发挥法治固根本、稳预期、利长远的保障作用，着力推动市场生态的不断优化。”李明表示，随着近年来监管执法效果的不断显现，资本市场生态出现了积极向好的诸多变化，“愿意来、留得住”的市场氛围日益浓厚。证监会始终坚持标本兼治，协同各方持续推动综合治理，共同构建规范有序的市场生态。一是通过监管执法有效压实相关各方法律责任；二是会同行业主管部门、地方党委政府对财务造假实施综合惩治；三是协同司法机关“立体追责”。

李明表示，下一步，证监会将深入推进新“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，不断提升违法违规线索发现能力，压降办案周期，提升办案质效，对欺诈发行、财务造假、操纵市场、违规减持等恶性违法重拳出击，从严惩处，持续巩固并不断加强资本市场执法高压态势，继续发挥好与司法部门、金融监管部门等相关各方的治理合力，共同护航资本市场高质量发展。

最高人民检察院：

对内幕交易、操纵证券市场等犯罪保持高压惩治态势

本报记者 吴晓璐

2月21日，最高人民检察院（以下简称“最高检”）与中国证监会联合举行“依法从严打击证券违法犯罪 促进资本市场健康稳定发展”新闻发布会。

最高检副检察长葛晓燕在会上表示，2022年至2024年，全国检察机关共起诉证券犯罪366件1011人，起诉案件数、人数分别年均增长30.5%、16%。下一步，检察机关将继续全面贯彻落实党中央部署，坚持依法从严打击证券期货违法犯罪，持续加强与中国证监会等相关部门的协作配合，依法保护投资者合法权益，以检察履职服务保障资本市场高质量发展。

全链条从严追诉 财务造假犯罪

据葛晓燕介绍，全国检察机关依法从严打击证券犯罪，发挥刑罚震慑作用。

一是全链条从严追诉财务造假犯罪，夯实资本市场诚信基石。2022年至2024年，全国检察机关共起诉欺诈发行证券，违规披露、不披露重要信息，背信损害上市公司利益等财务造假犯罪案件69件185人，最高检挂牌督办31件重大案件，已有27件提起公诉。对组织、指挥造假的大股东、实控人、董监高，积极参与造假的公司企业人员以及配合的中介组织人员、第三方人员依法进行全链条追责。

二是依法从严惩治交易类证券犯罪，维护公开公平公正的市场环境。2022年至2024年，全国检察机关起诉内幕交易、操纵证券市场、利用未公开信息交易等交易类案件284件790人，持续加大对上市公司大股东、实控人、董监高等“关键少数”，金融机构从业人员以及职业操纵团伙等黑灰产业链的追责力度，办理了一批有重大市场影响的案件，着力追缴违法所得、铲除再犯经济基础、维护市场交易秩序。

三是依法惩治涉私募基金犯罪，保障私募基金行业规范健康发展。2022年至2024年，全国检察机关起诉私募基金犯罪598件2805人，最高检挂牌督办三批24件重大涉私募基金犯罪案件，目前已有16件提起公诉。对以私募之名非法集资，挪用、侵占私募基金财产，利用私募基金内幕交易、操纵市场等犯罪依法追究刑事责任，助推行业规范健康发展，为私募基金充分发挥服务实体经济功能提供法治保障。

2021年9月份最高检设立驻中国证监会检察室以来，以高质效办案为履职目标，全面深化履行检察机关推动资本市场法治化建设的法律监督职责。在中国证监会、公安部等相关部门的支持配合下，最高检对证监会移送公安机关立案侦查的案件建立同步交办制度，累计向地方检察机关交办587件重大案件。

此外，在中国证监会的大力支持下，最高检驻中国证监会检察室积极发挥“驻”的优势，着力推动行刑双向衔接，加强执法司法协同。

指导性案例 确保可参照、能借鉴

会上，最高检发布以证券犯罪为主题的第55批指导性案例，涵盖财务造假、欺诈发行、违规披露、内幕交易、操纵证券市场等重点打击领域，对上市公司实控人、董事长、高管、金融从业人员、中介组织人员以及非法获取内幕信息人员等全链条追责，引导警示上市公司、金融机构、中介组织等市场各方主体依法融资、合法交易、诚信经营、履职尽责，推动形成崇法守信的良好资本市场生态。

“这批指导性案例涵盖资本市场重点领域、高发犯罪，更加突出指导性，指导意义的提炼确保可参照、能借鉴。”最高检经济犯罪检察厅厅长杜学毅表示，聚焦证券案件办理中的突出问题，明确法律适用、指控证明规则；彰显依法从严、全链条惩治证券违法犯罪的司法态度，细化规范分层分类处理规则；体现检察机关、证券监管机构行刑衔接与协作方面的成效。

杜学毅表示，下一步，检察机关紧扣防风险、强监管、促高质量发展的主线，立足检察职责，以法治力量服务保障资本市场高质量发展。一是持续加大重点领域证券犯罪惩治力度。持续加大对财务造假、侵害上市公司利益等重点领域犯罪的惩治力度，对内幕交易、操纵证券市场等犯罪保持高压惩治态势。加强对证券领域新情况新问题的研究，准确认定利用金融衍生品操纵市场，利用私募、信托产品实施场外配资等证券犯罪新手段，及时揭露和打击新型金融违法犯罪。二是进一步完善证券检察工作机制。三是加强检察履职与行政监管协同，积极促进行业治理。

北交所2025年首单定向可转债项目披露

体现了北交所在丰富融资工具、服务中小企业再融资方面做出的积极探索

本报记者 孟 珂

2月21日，北交所上市公司四川优机实业股份有限公司（以下简称“优机股份”）披露再融资预案，拟通过向特定对象发行可转换公司债券募集资金1.2亿元，用于阀门智能柔性生产线建设项目以及高端铸造加工改扩建项目。

业内人士表示，这是自证监会发布《证监会统筹一二级市场平衡 优化IPO、再融资监管安排》以来，北交所上市公司披露的首单定向可转债再融资项目，体现了北交所在丰富融资工具、服务中小企业再融资方面做出的积极探索。

定向可转债是指向特定对象发行的可转换公司债券，兼具固定利息、到期还本的债权属性和可转换为股票的股权属性，投资者在转股期内可选择将可转债转换为股票。同时，定向可转债可以设置转股价格修正、赎回和回售等条款，可以较好地实现上市公司和投资者的利益平衡。

优机股份本单可转债在条款设计上有两个特色，一是设置了120%的初始转股溢价率，即可转债的初始转股价格不低于定价基准日前20个交易日和前一个交易日公司股票交易均价的120%；二是设置了140%的有条件赎回比率，即赎回条件为公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的140%。上述设置提高了投资者转股门槛、延长了价值兑现周期，彰显出企业管理层对公司未来发展的信心，向二级市场传递积极信号，也切实保护了现有股东权益。

市场人士表示，首单定向可转债体现了北交所积极丰富融资品种工具箱，精准服务中小企业再融资需求的态度，通过定向发行可转债等方式实施再融资，有利于延缓对上市公司的股权稀释，在保护现有股东权益的基础上强化价值投资导向，引导投资者关注企业内在价值提升。

“北交所2025年首单定向可转债发行公告表明北交所上市公司正在积极探索和使用各种再融资手段，为企业发展寻找更多更便捷的直接融资渠道。”北京南山京石投资有限公司创始人周运南在接受《证券日报》记者采访时表示，未来随着北交所改革的深化，小额快速定增以及公开发行可转债等再融资工具将不断丰富，高效助力北交所及北交所上市公司高质量发展。

债券市场激活民企发展新动能

本报记者 田 鹏

2月20日，中国人民银行党委书记、行长潘功胜主持召开党委会议。会议提出，扩大民营企业债券融资规模，强化民营企业债券风险分担，支持民营企业发行科创债券、绿色债券、资产支持证券等融资工具。

债券融资是解决民营企业融资难、融资贵问题的重要抓手。东方金诚研发部执行总监于丽峰在接受《证券日报》记者采访时表示，加大力度支持和鼓励民营企业债券融资，一方面有助于缓解民企融资难问题，帮助民企优化融资结构，促进经济发展和就业增长；另一方面，民企是技术创新的主力军，鼓励民企发行科创债券等用于加大研发投入力度和科技创新，也有助于推动新质生产力的发展和经济转型升级。

“工具箱”不断丰富

近年来，民营企业在债券市场中的参与度显著提升。无论是发债企业的数量还是发债规模，均呈现出稳步增长的态势。

据东方财富Choice数据统计，截至目前，各行业民营企业存续的债券约2.31万亿元，其中非金融行业约1.26万亿元。2024年，民营企业共计发行债券3.34万亿元，较2023年增长13.34%，为2020年以来首度正增长。2024年，民营企业实现债券净融资2413.35亿元，2022年、2023年，民营企业的债券净融资额分别为-719.43亿元、-157.02亿元。

民营企业债券融资规模的快速扩张，一方面得益于银行间债券市场、交易所债券市场和商业银行柜台债券市场的协同发展，共同构建了多层次、多元化的债券融资体系，为民营企业提供了更加便捷和高效的融资渠道。例如，央行发布的2024年第四季度中国货币政策执行报告中提出，加快多层次债券市场发展，持续推进柜台债券业务扩容和规范发展。

另一方面，离不开日益丰富的债券“工具箱”，多品类债券品种精准匹配各类企业融资需求。以资产支持证券（ABS）为例，数据显示，今年以来，共有225单ABS项目上市，其中由民营企业作为发起机构的有150单，占比达66.67%，发行规模合计达1127.15亿元。底层资产包括供应链应付账款、银行/互联网消费贷款、一般小额贷款债权等13类基础资产类型。

中证鹏元研发部高级董事、资深研究员高慧珂表示，ABS的SPV（Special Purpose Vehicle，特殊目的实体）结构使债券的信用风险与发行人的主体风险有一定程度上的隔离。此外，ABS的分层结构设计，由劣后级向优先级提供安全垫，且ABS通常有差额补偿人、第三方担保的外部增信安排，增强了ABS的偿债保障。因此，ABS是民营企业主要融资途径。

融资环境“春风”拂面

近年来，在一系列利好政策的持续推动下，民营企业债券融资环境显著改善，可谓“春风”拂面。

“近日召开的民营企业座谈会释放出国家支持民营企业高质量发展的决心”，高慧珂表示，在此背景下，预计民营企业债券融资支持政策将持续推出，民营企业债券融资环境将持续改善，尤其是民营企业作为新质生产力的主力军，发债融资规模将持续增长。债券品种上，ABS、新质生产力领域主题债券（科创债、绿色债）将是民营企业债券融资的增长点。

与此同时，金融机构积极响应政策号召，通过创新债券产品和服务，为民营企业融资提供了更多选择。例如，2024年7月2日，兴业银行首批民营企业资产担保债务融资工具落地，分别为九州通医药股份有限公司2024年第一期资产担保债务融资工具和四川科伦药业股份有限公司2024年度第一期资产担保债务融资工具（科创票据），帮助民营企业盘活存量资产、降低融资成本。

此外，市场投资者对民营企业债券的信心逐步恢复，投资热情高涨，进一步推升了债券市场的活跃度。这些积极变化为民营企业注入了新的活力，助力其稳健发展，为经济增长贡献更多力量。

仍有“短板”待补

从实际情况来看，一方面，民营企业债券融资参与度不断提升、融资环境持续向好；但另一方面，也要看到民营企业在发债主体中的占比仍然偏低，与民营经济在国民经济中的重要地位尚不匹配，未来仍有较大提升空间。

以科创债券为例，今年以来，截至目前，共有152家企业发行科创债，发行规模合计达1421.86亿元。但其中民营企业只有10家，发行规模合计仅57.90亿元，发行企业数量和发行规模占比分别仅为6.58%和4.07%。

谈及其中原因，高慧珂表示，首先，目前债券市场增信体系不完善，各类担保措施（包括关联企业担保、专业担保机构担保、信用衍生品等）在支持民营企业融资方面发挥的作用有限。其次，国内高收益债券市场发展缓慢，未能发挥为更多民营企业提供融资渠道的作用。另外，民营企业债券投资生态不完善，一方面债券市场投资者风险偏好较低，较为一致，投资者多元化程度低，另一方面，信息披露、风险防范和预警、违约处置机制等市场制度也存在不完善之处，影响投资者投资民营企业债券的积极性。

因此，如何进一步扩大民营企业发债融资规模已成为各方亟待解决的问题。高慧珂建议，首先，在发行端，完善分层管理制度，对于信用资质较弱的民企，需要借助多元化增信机制+更加聚焦该类企业的债券产品创新+高收益债券市场等多项措施的配合支持，提升债券市场对该类主体的“包容度”。其次，在投资端，可以出台鼓励政策，如将优质民企科创债纳入基准做市品种，加大交易所质押式回购折扣系数等，扩大科创债在债券抵质押融资中的应用，发展民企科创债相关指数等。最后，在市场端，需要丰富投资者结构，吸引高风险偏好的投资者参与投资。

于丽峰建议，可通过加大增信工具支持力度降低和分散信用风险、创新产品类型以支持民企多样化的融资需求、引入和培育高风险偏好投资者以丰富债券市场投资者结构等方式，促进民营企业债券融资规模的提升。