

聚焦·投资者保护

资本市场司法保障迎纲领性文件 释放投资者保护积极信号

■本报记者 吴晓璐

5月15日,最高人民法院、中国证监会联合发布《关于严格公正司法服务保障资本市场高质量发展的指导意见》(以下简称《指导意见》)。《指导意见》是司法保障资本市场改革发展的一部纲领性文件。在市场人士看来,《指导意见》覆盖资本市场方方面面,回应了司法实践中的诸多难点和堵点,有助于提升投资者保护水平,提升投资者获得感,护航资本市场高质量发展。

“经过多年建设,司法环境已经成为资本市场法治环境中的重要组成部分,在行政监管之外发挥关键性作用。”清华大学法学院教授汤欣在接受《证券日报》记者采访时表示,此次《指导意见》的出台,是更好适应资本市场改革发展的实践需求,也是不断完善资本市场司法规则的需要,对资本市场发展和投资者保护都是积极好的政策信号。华东政法大学国际金融法学院教授郑斌对《证券日报》记者表示,《指导意见》传递出进一步加强资本市场法治保障的信号,既是对资本市场各个参与主体巩固、提升自身主体信用的“喊话”,也是对资本市场各类投资者的“保护承诺”。

回应实践难点和堵点

在市场人士看来,《指导意见》覆盖面广,回应了司法实践中的诸多难点,给出了较为具体可操作又客观专业的政策指导,有助于优化市场生态,为投资者提供更加便利、高效的维权渠道,提振投资者信心。

郑斌表示,《指导意见》的内容非常丰富,覆盖到资本市场的方方面面,从证券发行到并购重组,从股票交易到证券投资基金,从上市公司实控人到私募基金管理人,从民事责任到刑事责任,列出了近几年进一步优化资本市场法治环境和营商环境中最为主要的堵点和难点。

“《指导意见》亮点很多,诸多条目针对司法和执法实践中的难点问题,给出了较为具体可操作又客观专业的政策指导。”汤欣表示,比如完善多层次资本市场司法规则,支持行业自律组织依



在市场人士看来,《指导意见》覆盖资本市场方方面面,回应了诸多司法实践中的难点和堵点,有助于提升投资者保护水平,提升投资者获得感,护航资本市场高质量发展

法履职,司法裁判“可以参考适用证券期货规章、规范性文件 and 自律规则的相关规定”,依法保护投资者公平参与市场交易的权利,依法追究配合财务造假的第三方的刑事责任,支持投资者保护机构在相关普通代表人诉讼中依法履行代表人职责,依法认定规避监管等违规行为对合同效力的影响,确保司法裁判符合市场实际并有利行业发展等。

北京市隆安(深圳)律师事务所高级合伙人赖冠能在接受《证券日报》记者采访时表示,《指导意见》回应的实务问题较多,如提出“人民法院对交易因果关系审查,要重点关注虚假陈述是否否为投资决策的直接原因、最近原因,以理性投资者的标准判断被告关于不具有交易因果关系的举证是否充分”,这是首次在司法文件中明确“近因原则”在虚假陈述交易因果关系中的运用,有利于证券虚假陈述案件的进一步精细化审理。《指导意见》还解决了投资者保护机构提起代位诉讼、普通代表人诉讼等诉讼案件时申请缓交诉讼费,以及投资者保护机构可以在普通代表人诉讼中担任代表人的问题。

此外,《指导意见》再次强调依法严厉打击欺诈发行、违规信息披露等财务

造假违法犯罪,明确“追首恶”“打帮凶”并重原则,提出“依法追究配合财务造假的第三方的刑事责任,形成对财务信息披露造假行为的全方位打击。”

完善各项司法规则

《指导意见》进一步完善司法规则,提出多项立规计划。如“对民事领域内幕交易、操纵市场赔偿责任等仅有法律原则规定、确需制定司法解释的,抓紧制定司法解释”,“依托‘3+N’机制,尽快研究发布有关共同推进证券期货领域行政争议预防与实质化解的座谈会纪要”“研究制定背信损害上市公司利益罪司法解释、私募基金犯罪指导意见”“研究制定示范判决工作指引,提升‘示范判决+平行案件处理’机制的规范化水平”等。

在市场人士看来,当前亟需就内幕交易、操纵市场以及私募基金问题等推进司法立规。

赖冠能认为,证券欺诈主要有三大类案件:虚假陈述、内幕交易和操纵市场。目前虚假陈述民事赔偿司法解释早已出台,但内幕交易和操纵市场一直没有,导致实务中裁判尺度难以统一,

且投资者长期以来一度难求一胜,因此,尽快出台内幕交易和操纵市场民事赔偿司法解释很有必要。

汤欣认为,内幕交易、操纵市场赔偿责任司法解释需要进行法理铺垫,统一司法、监管和学界认识,在此基础上推进司法立规。

在郑斌看来,需要尽快推动建立行政执法过程中如何运用“优势证据”原则对内幕交易、操纵市场进行推定和当事人进行反证的司法规则,以更好地实现证券法对于内幕交易、操纵市场等违法行为进行规制的立法目的。

“持续完善各项司法规则,构建以行政执法、民事追责和刑事打击衔接配合的立体化追责体系。”最高人民法院副院长高晓力在“5·15全国投资者保护宣传日”活动上表示,认真研究内幕交易和操纵市场损害赔偿的司法解释,目前已立项,正在紧锣密鼓进行中。在刑事领域,抓紧制定背信损害上市公司利益罪司法解释,以及私募基金犯罪的指导意见。

此外,《指导意见》还提出优化和完善司法与监管协同工作机制,包括完善纠纷多元化化解机制,支持提高行政执法效能,强化会商和信息共享工作机制,提升司法强制执行质效等。

从严从快惩治震慑 上市公司违规减持数量明显减少

■本报记者 孟珂

5月15日,证监会副主席陈华平在2025年“5·15全国投资者保护宣传日”活动上致辞表示,从严从快惩治违规减持,特别是绕道减持、变相减持等扰乱资本市场秩序的行为。

东源投资首席分析师刘祥东在接受《证券日报》记者采访时表示,监管部门从严从快惩治违规减持,彰显了监管的决心,表明监管部门维护资本市场秩序的意志坚定,对违规减持零容忍,也能对相关违规行为起到强大威慑作用。

近年来,监管部门不断加大对违规减持行为的查处力度,致力于扎紧制度“篱笆”。去年4月份,国务院印发的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(即新“国九条”)提出,“全面完善减持规则体系”,要求“严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持”“严厉打击各类违规减持”。

去年5月份,证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》及相关配套规则,交易所层面对减持指引和询价转让指引进行同步修改,减持新规落地。减持新规对大股东减持继续严格

规范,并全面封堵各类绕道减持通道,还新增了责令购回的行政监管措施。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示:“减持新规的出台是资本市场制度建设的重要一步,它为规范股东减持行为提供了明确的法律依据,有助于维护市场的公平、公正、公开原则,保护中小投资者的合法权益。”

事实上,重拳出击违规减持已见成效。根据东方财富Choice数据统计,截至5月16日,年内证监系统以及交易所针对违规减持开出的罚单仅有22张,相比2024年同期,同类罚单数量减少70%以上。

谈及对违规减持零容忍的原因,刘祥东认为,违规减持将扰乱市场秩序,导致股价异常波动,破坏市场稳定,干扰市场正常交易节奏,影响市场资源配置效率。同时,违规减持还会反映公司内部治理问题,损害上市公司形象和声誉,降低其市场认可度和融资能力。

从违规减持被罚情况来看,数据显示,自减持新规发布以来,截至5月16日,证监系统以及交易所对违规减持行为共开出101张罚单,违规对象主要集中在上市公司董监高、持股5%以上股

东等。

田利辉表示,自减持新规发布后,多数违规减持的罚单呈现出“从严从快”的特点,这有利于遏制违规减持的势头,维护证券市场的健康发展。通过典型案例的快速查处和公开通报,形成“办理一案、震慑一方、治理一域”的效果,有效遏制了市场乱象。严查违规减持有助于保护中小投资者权益,减少市场不公平现象,增强投资者对资本市场的信任。而且,监管部门通过“追首恶”策略,直击大股东、实控人等关键责任主体,体现了对违法行为源头的治理,而非仅处罚表面行为。

对“关键少数”违规减持出重拳。证监会网站数据显示,2024年,快查快办14起违规减持案件,其中,中核钛白实际控制人王某龙等利用衍生品、融券等交易工具“绕道”减持,被处以2.35亿元罚没款。

对违规减持行为从快查处。去年10月份,北交所发现个别投资者在10月8日通过大宗交易方式受让相关公司持股5%以上股东持股,并于10月9日通过二级市场全部卖出,10月10日北交所便对两名投资者采取出具警示函的自律监管措施。

与上市公司、证券公司、投资者代表表示,随着改革政策效果日益显现,市场各方对北交所高质量发展的信心明显增强。上市公司要尊重投资者、回报投资者,努力提高公司治理水平和信息披露质量,以持续良好的经营业绩和真金白银回报投资者。证券公司要发挥好市场“看门人”作用,督促上市公司规范运作,为投资者提供更加多元、适配的产品,严格落实投资者适当性制

度,筑牢投资者参与市场的“第一道防线”。投资者要树立理性投资意识,提高风险防范意识和自我保护能力。

“5·15全国投资者保护宣传日”活动期间,北交所还将联合各地证监局和相关会员单位,在北京、广东、湖南、吉林等地,组织开展系列投教活动,制作内容丰富、形式多样的投教产品,将投资者权益保护知识送到投资者身边,切实提高投资者服务和保护质效。

做强国内大循环 推动我国经济行稳致远

■本报记者 孟珂 韩昱

5月15日,国务院召开做强国内大循环工作推进会(以下简称“推进会”)。会议指出,要围绕加快构建新发展格局,把做强国内大循环摆到更加突出的位置,统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革,不断提升经济循环的质量和层次,促进国内市场和国际市场高效联通,以国内大循环更好牵引国际循环。

“在当前背景下,做强国内大循环具有充分的必要性和迫切的现实性。”中国商业经济学会副会长、华德榜创始人宋向清对记者表示,当前世界经济面临贸易保护主义升温等问题,做强国内大循环,能够以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性,降低外部冲击对我国经济的影响,推动我国经济行稳致远。与此同时,做强国内大循环还能够提升我国经济的整体实力和竞争力,使国内市场更具吸引力,为国际循环提供更强大的支撑。

挖掘国内经济潜力

推进会指出,结合现阶段我国发展实际,做强国内大循环重点要体现在四个方面:一是资源要素的高效配置,进一步消除地方保护和市场分割,深化要素市场化配置改革,加快推进全国统一大市场建设。二是科技创新和

产业创新的深度融合,加强关键核心技术和前沿技术攻关,推进科技成果转化产业化应用,打造一批新产业新赛道。三是产业链供应链的自主完备,发挥各地优势加强专业化分工、地区间协作,持续补链强链拓链,增强产业发展韧性。四是供给和需求的动态平衡,加快补齐消费短板,推动经济政策着力点更多转向惠民生、促消费,以消费升级引领产业升级,以优质供给更好满足需求。

“在面对外部环境不利影响加深的背景下,做强国内大循环是应对外部风险挑战和增强经济发展韧性的必然选择。”中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示,这也是挖掘国内经济发展潜力和发挥超大规模国内市

场优势的战略选择。

从资源要素的高效配置角度看,国家税务总局发布的增值税发票数据显示,全国统一大市场建设稳步推进。今年一季度,交通运输物流业销售收入同比增长7.8%,其中多式联运、快递服务同比分别增长22%和20.6%,反映新形态新模式运输承载能力增强。全国省际贸易销售额占全部销售收入比重为40.2%,较上年同期提高0.7个百分点,反映省际间商品服务贸易较为畅通。

多措并举畅通国民经济循环

宋向清表示,加快推进全国统一大市场建设,后续持续加强市场监管和执法力度,规范市场秩序,消除各种显性和隐性壁垒,促进商品和要素在全国范围内的自由流动和公平竞争。

从产业链供应链的自主完备方面看,宋向清认为,后续发力方向可放在加强产业链供应链协同合作层面,积极推动产业链上下游企业之间的战略合作和技术协作,建立稳定的产业配套体系,提高产业链的整体稳定性和竞争力。鼓励龙头企业发挥引领作用,带动中小企业协同发展,提升产业链的协同效应和集群优势。同时,还需培育壮大战略性新兴产业,打造一批具有国际竞争力的先进制造业集群和现代产业集群,提升我国在全球产业链供应链中的地位。

刘向东认为,做强国内大循环需要统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革,畅通国民经济循环。一方面要畅通需求牵引供给的传导机制,破除市场分割和降低制度性交易成本,促进资源要素的市场化配置,同时加快补齐消费短板,激发消费市场活力,引导供需高水平动态平衡;另一方面,从优化供给体系出发增强对需求的适配性,提升国内经济循环的质量和层次,推动科技创新引领产业创新,推动科技成果转化产业化应用,以高质量供给创造高层次需求,强链补链拓链,提升产业链现代化水平,增强产业链供应链安全性和韧性,因地制宜发展新质生产力,推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局。

国家金融监督管理总局:

一季度末我国银行业金融机构本外币资产总额458.3万亿元

■本报记者 刘琪

5月16日,国家金融监督管理总局发布2025年一季度银行业保险业主要监管指标数据情况。数据显示,银行业和保险业总资产保持增长。2025年一季度末,我国银行业金融机构本外币资产总额458.3万亿元,同比增长6.7%。其中,大型商业银行本外币资产总额198.5万亿元,同比增长7.3%,占比43.3%;股份制商业银行本外币资产总额75.5万亿元,同比增长5.2%,占比16.5%。

2025年一季度末,保险业金融机构(不含专业保险中介机构)总资产37.8万亿元,较年初增加1.9万亿元,增长5.4%。其中,财产险公司3.1万亿元,较年初增长6.2%;人身险公司33.1万亿元,较年初增长4.8%;再保险公司8423亿元,较年初增长1.7%;保险资产管理公司1326亿元,较年初增长3.8%。

银行业和保险业金融服务持续加强。2025年一季度末,银行业金融机构普惠型小微企业贷款余额35.3万亿元,同比增长12.5%。普惠型涉农贷款余额13.7万亿元,较年初增加7955亿元。

2025年一季度,保险公司原保险保费收入2.2万亿元,同比增长0.8%;赔款与给付支出8274亿元,同比增长12.2%;新增保单件数249亿件,同比增长20.7%。

商业银行信贷资产质量总体稳定。2025年一季度末,商业银行(法人口径,下同)不良贷款余额3.4万亿元,较上季末不良贷款率1.51%,较上季末上升0.01个百分点。

2025年一季度末,商业银行正常贷款余额223.7万亿元,其中正常类贷款余额218.7万亿元,关注类贷款余额5万亿元。

商业银行风险抵补能力整体充足。2025年一季度,商业银行累计实现净利润6568亿元。平均资本利润率为8.82%,较上季末上升0.72个百分点。平均资产利润率为0.68%,较上季末上升0.05个百分点。

2025年一季度末,商业银行贷款损失准备余额为7.2万亿元,较上季末增加2273亿元;拨备覆盖率208.13%,较上季末下降3.06个百分点;贷款拨备率为3.15%,较上季末下降0.03个百分点。

2025年一季度末,商业银行(不含外国银行分行)资本充足率为15.28%,一级资本充足率为12.18%,核心一级资本充足率为10.70%。

商业银行流动性指标保持平稳。2025年一季度末,商业银行流动性覆盖率为146.20%,同比下降4.63个百分点;净稳定资金比例为127.57%,同比上升2.25个百分点;流动性比例为76.15%,同比上升7.49个百分点;人民币超额备付金率1.20%,同比下降0.50个百分点;存贷款比例(人民币境内口径)为80.01%,同比上升1.21个百分点。

保险公司偿付能力保持充足。2025年一季度末,保险公司综合偿付能力充足率为204.5%,核心偿付能力充足率为146.5%。其中,财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为239.3%、196.6%、255%;核心偿付能力充足率分别为209.5%、132.8%、221.6%。