

将“以投资者为本”理念融入资本市场改革全链条

■本报两会报道组 吴晓璐

“活跃资本市场，提振投资者信心”，是党中央对资本市场工作的新部署新要求。

中国证监会2024年系统工作会议提出，要突出以投资者为本的理念。从维护市场公平性出发，系统梳理评估资本市场关键制度安排，重点完善发行定价、量化交易、融券等监管规则，旗帜鲜明地体现优先保护投资者特别是中小投资者的合法权益。

在全国两会召开之际，针对“活跃资本市场，提振投资者信心”这一市场关注话题，《证券日报》记者采访的多位代表委员表示，投资者是资本市场发展的根本。只有坚守“以投资者为本”的理念，将保护投资者合法权益融入改革发展的方方面面，切实增强投资者获得感，资本市场才能更加繁荣，投融资活动才能更加活跃。

提高上市公司质量和投资价值 提升回报投资者能力

提高上市公司质量和投资价值，是提高投资者回报和获得感的根本所在。

近年来，证监会先后实施两轮提高上市公司质量三年行动方案，提高上市公司治理水平，优化完善分红、回购规则，推动提升上市公司回报能力，加强退市监管，市场优胜劣汰不断加快。

今年以来，对于提高上市公司质量和投资价值，党中央、国务院多次作出部署。1月22日召开的国务院常务会议提出，“更加注重投融资动态平衡，大力提升上市公司质量和投资价值”。1月29日，国务院副总理何立峰在部署走访上市公司工作、推动上市公司高质量发展全国视频会议上提出，“不断提升上市公司

投资价值”。

随后，2月5日，证监会召开的推动上市公司提升投资价值专题座谈会提出，上市公司要切实承担提升自身投资价值的主体责任，主动提升投资者回报，积极维护市场稳定，合力提振投资者信心。

同日，证监会召开的支持上市公司并购重组座谈会提出，上市公司要切实用好并购重组工具，抓住机遇注入优质资产、出清低效产能，实施兼并整合，通过自身的高质量发展提升投资价值，增强投资者获得感。

全国人大代表、清华大学五道口金融学院副院长田轩在接受《证券日报》记者采访时表示，鼓励增持回购、加大分红力度，可提振投资者对公司发展的信心，建立长效激励机制，有利于公司长远发展。鼓励上市公司开展并购重组，可补足公司产业链、延伸上下游产业，不断促进主营业务与新兴科学技术手段、业务模式、应用场景等的融合，促进业务的转型升级，拓宽业务“护城河”。

在监管部门鼓励和支持下，上市公司积极践行“以投资者为本”的发展理念，纷纷发布“提质增效重回报”或“质量回报双提升”行动方案。截至2月底，累计超400家上市公司发布相关方案。方案内容主要包括聚焦主业，提高公司经营质量；坚持创新，提高公司核心竞争力；加强公司治理，提高规范化运行水平；注重信披质量，加强分红、回购，增强投资者回报等。

“上市公司提高质量和投资价值的关键与核心是聚焦主责主业，优化产业布局，加大科技创新能力，提升核心竞争力，完善治理机制，提升公司治理水平。”田轩表示。

此外，调动上市公司主观能动性，积极进行市值管理，提高公司投资价值，也是践行“以投资者为本”理念的重要体现。今年1月份，国

院国资委宣布，将市值管理纳入央企负责人业绩考核。

全国人大代表、立信会计师事务所董事长朱建弟在接受《证券日报》记者采访时表示，要调动上市公司的主观能动性。此方面可以学习成熟市场的做法，如果市净率低于1，要求上市公司公告并实施改善情况的方案，包括回购、适时调整企业战略、注重资本回报率等方式。三个月内采取各种办法让股价回升，推动市净率大于1；如三个月不见成效，将在一年内予以强制退市。

把好人关畅通出口端 积极回应投资者关切

流水不腐，户枢不蠹。提高上市公司质量的关键在于严把入口关，畅通出口端。

“在入口和出口都保持通畅时，池子里的水始终是流动的清水。如果有一端堵了，就会变成死水，越来越浑浊。”全国政协委员、申万宏源首席经济学家杨成长对《证券日报》记者表示。

严把入口关，有助于从源头提高上市公司质量。近日，证监会首席风险官、发行司司长严伯进表示，将持续加强IPO全链条把关，大幅提高拟上市企业现场检查比例，以上市公司质量的提升回应投资者的关切。

田轩表示，加强IPO全链条把关，可加强资本市场“入口关”把控，建立更加规范、成熟的发行机制，平衡量与质的关系。

在出口端方面，朱建弟表示，要进一步完善退出机制，坚决执行“应退尽退”政策，及时出清缺乏投资价值企业，优化上市公司结构。

据悉，监管部门正在研究优化退市指标，设置更加精准、匹配的退市标准，着重加大对

财务造假公司的出清力度，同时完善吸收合并等多元退出政策规定，推动企业主动退市。

“应该把退市作为企业在资本市场运作的常态。”杨成长表示，监管部门要鼓励私有化退市、并购退市、主动退市等，并建立完善主动退市制度，尽力减少主动退市企业影响和压力。

充分发挥证券服务机构作用 提高投资者投资体验

中介机构既是资本市场的“看门人”，也是投资者财富保值增值的辅助者，在提高上市公司质量、提高投资者回报和获得感方面，具有举足轻重的作用。

一方面，对于保荐机构而言，要严把质量关，提高拟IPO企业的可投性。据悉，监管部门将健全保荐机构评价机制，突出对其保荐公司的质量考核，特别是要突出对投资者回报的考核，不能把没有长期回报的公司带到市场上来。

朱建弟表示，全面注册制时代，保荐机构不仅负责对拟上市公司的财务和业务情况进行全面深入的尽职调查，帮助辅导公司上市，还要进行估值定价、融资和战略建议。券商要切实履行看门人职责，承担起保荐职责。保荐机构需要实现从“可批性”向“可投性”的观念转换。

另一方面，证券、基金公司等机构要各司其职，做好投资者保护，同时不断提升为客户创造价值的服务能力。

杨成长认为，券商要做好投资者的适当性管理，与此同时，要开发更多的金融工具和金融产品，满足各类投资者不同的投资风险收益和波动性要求，并把合适的产品推荐给合适的人。基金管理机构则需要不断提升投研能力，提升资产配置能力和投资者服务能力，让投资

者获得更好的投资体验与投资回报。

据悉，下一步，监管部门将完善基金产品注册、投研能力评价等制度安排，引导投资机构转变“重销售、轻服务”的观念，增强专业管理能力，加大产品和服务创新，更好满足投资者财富管理需求。

以投资者为本 营造公平竞争环境

除了让投资者获得切实的收益之外，确保市场的公平竞争环境也是“以投资者为本”的重要体现。

今年以来，监管部门把公平性放在更加突出位置，进一步优化融券、转融通等制度规则，加强对量化交易监管。1月份，监管部门优化融券机制，全面暂停限售股出借，对融券效率进行限制等，同时严打融券之名行绕道减持、套现之实的违法违规行为。2月份，量化交易报告制度平稳落地，同时，沪深交易所对量化交易监管出台“组合拳”，体现了以投资者为本的监管理念。

田轩表示，监管的一系列举措是针对目前我国资本市场重点问题的精准打击，将降低人为操作因素对市场秩序的干预，可及时发现风险并进行风险防范，有利于保障市场公平，充分保护投资者合法权益，尽可能保障市场的平稳运行与健康发展。

田轩认为，为进一步提升市场公平性，需进一步完善法律制度，抓紧补齐制度短板。如完善交易机制，加强投资者教育，进行投资者适当性管理，同时，采取账户金额分开管理、实行特别报价制度等措施，防范投资风险；加强对金融机构合规性管理要求和专业能力建设要求，规范资本市场交易活动，促进投资者结构转变等，全面保障投资者合法权益。

法治兴则市场兴 资本市场“零容忍”执法震慑持续强化

■本报两会报道组 孟 珂

资本市场健康发展直接关系到亿万投资者的“钱袋子”。推动依法全面加强监管，落实好监管“长牙带刺”、有棱有角，成为当前监管部门重要发力方向。2月27日，中国证监会党委书记、主席吴清主持召开资本市场法治建设座谈会时指出，资本市场的规范要求极高，法治兴则市场兴。

华商律师事务所执行合伙人齐梦林在接受《证券日报》记者采访时表示，依法全面加强监管是资本市场高质量发展的内在需求，当前资本市场法治建设正进入深水区，各项系统化的配套举措不断出台，这有利于资本市场的长远健康发展。

监管执法长出“钢牙利齿”

随着注册制改革不断深入，以新证券法的正式实施为起点，围绕资本市场法治生态建设，《刑法修正案（十一）》实施，《关于依法从严打击证券违法活动的意见》出台，《期货和衍生品法》实施，《中华人民共和国公司法》通过……我国资本市场法律制度体系不断完善，“四梁八柱”基本建成，为严惩违法行为以及保护投资者合法权益提供了强有力的制度支撑。

证监会数据显示，近三年，共办理上市公司信息披露违法案件397件，同比增长近20%。其中，对欺诈发行行为予以全方位“零容忍”打击，强化立体化追责，如科创板上市公司泽达易盛、紫晶存储的IPO发行文件存在重大财务造假，证监会分别对两家公司及责任人处以14250万元、9071万元罚款，公安机关对十余名责任人员采取刑事强制措施，投资者获得超过13亿元民事赔偿。

此外，上市公司财务造假一直是证监会的执法重点。近三年，共办理财务造假案件203件。强化对“关键少数”的责任追究，例如，奇信股份、宏达新材时任实际控制人被证监会分别开出1400万元、1000万元罚单；康美药业、獐子岛时任董事长分别被判处12年、15年有期徒刑。

今年以来，资本市场“零容忍”执法震慑持续强化。证监会通报多起案件：*ST左江重大

财务造假案件的调查进展；上海思尔芯技术股份有限公司申请科创板首发上市过程中欺诈发行违法行为，该案是新证券法实施以来首例虽未成功发行但仍被定性为欺诈发行的案件；集中处理多名从业人员违法炒股以及中金所依规对相关客户违反期货市场实际控制关系账户管理的行为采取监管措施。

北京大学法学院教授郭雳对《证券日报》记者表示，监管层的最新表态和依法采取的处罚措施，对于提振市场信心、保护投资者利益、打击违法活动，持续发挥作用。

“这些案件的处罚体现了监管的‘长牙带刺’、有棱有角。资本市场平稳健康运行需要监管执法长出‘钢牙利齿’，前瞻性地遏制潜在风险。”德恒上海律师事务所律师陈波对《证券日报》记者表示，截至目前，证监会查处的案件中，信息披露违法案件仍占多数，但操纵市场、内幕交易案件对投资者利益的客观损害更直接，未来应将执法资源多分配于这两类案件。

行政、民事和刑事立体追责

资本市场法治建设座谈会强调，办好资本市场，必须坚持市场化、法治化改革方向，加快上市公司监管、证券公司监管、证券投资基金监管、债券监管等各领域立法修法，及时评估完善业务规则，从制度上保障资本市场良法善治。进一步完善中国特色证券期货执法司法体系，优化行刑衔接机制，加强执法司法高效协同，加大行政、民事和刑事立体追责力度，全面提升“零容忍”执法效能。

在郭雳看来，资本市场监管的有效加强可以将三个“关键”作为基本导向：影响市场稳定的“关键事”、导致重大风险的“关键人”以及破坏市场秩序的“关键行为”。有必要针对资本市场违法违规行为为高发的重要领域，强化稽查检查力度，坚决惩治财务造假、操纵市场等突出乱象，切实提升监管震慑力和投资者保护水平。

“随着科技的发展，金融市场的交易方式和手段也在不断更新和变化，应提升监管适应性、针对性。”南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示。

田利辉进一步表示，一方面，要加强对金融机构的监管力度，特别是对于一些新兴金融机构和金融产品，需要加强风险评估和监管，防止其成为市场风险的源头。另一方面，需加强投资者教育和保护工作，提高投资者的风险意识和自我保护能力，促进金融市场的健康稳定发展。此外，还可以加强与国际金融监管机构的合作与交流，共同应对全球金融风险和挑

战，为投资者提供更加安全、稳定的投资环境。

在民事赔偿方面，资本市场法治建设座谈会还指出，进一步落实民事赔偿救济，制定内幕交易、操纵市场民事赔偿等司法解释，加大代表人诉讼实施力度，发挥好当事人承诺制度作用，对违法犯罪行为的“首恶”精准追责、大力追赃挽损，切实保护好投资者特别是广大中小投资者的合法权益。

谈及从保护投资者角度强化监管，全国政协委员、中泰证券总经理冯志东对《证券日报》记者表示，需从严处理通过分红和回购进行利益输送、操纵市场、内幕交易等违法违规行为。对于明确查处的违法违规行为，依法明确违规人的民事赔偿责任，情节严重的按职务侵占罪、背信损害上市公司利益罪追究刑事责任，切实保护投资者合法权益。

以投资者为本 力促投融资功能动态平衡

■安 宁

求木之长者，必固其根本。根深才能叶茂，对于中国资本市场来说，2亿多的投资者是市场繁荣发展的根基，践行“以投资者为本”的理念是资本市场行稳致远的重要保障。

中国证监会2024年系统工作会议提出，“要突出以投资者为本的理念”。同时明确，在制度安排和监管规则方面，要旗帜鲜明地体现优先保护投资者特别是中小投资者的合法权益。这意味着“以投资者为本”理念将渗透在证券监管工作的全流程。

笔者认为，践行“以投资者为本”的理念，未来将会在三方面重点体现。

以投资者为本，进一步增强资本市场内在稳定性。

1月22日召开的国务院常务会议指出，要进一步健全完善资本市场基础制度，更加注重投融资动态平衡，大力提升上市公司质量和投资价值，加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性。

资本市场的稳定性是吸引长期投资者的关键因素之一，也是长期投资者“愿意来、留得住”的内在要求，因此，建设“以投资者为本”的资本市场需要持续增强市场稳定性，包括进一步健全完善资本市场基础制度；健全有利于中长期资金入市的政策环境，促进投融资动态平衡；加强开放条件下的监管能力和风险防范能力建设等方面。

以投资者为本，加大投资者回报力度。

随着中国资本市场的不断壮大，越来越多的投资者参与到股市中来。目前，我国股市有2.2亿投资者，这是我国资本市场最大的市情，资本市场已成为居民增加财产性收入、满足日益增长的财富管理需求的重要渠道之一。

只有投资者在市场投资中能够获得相应的回报，对市场的发展有信心，市场才具备健康平稳发展的基础。

在践行“以投资者为本”理念的过程中，需更好发挥资本市场功能，充分运用好提升上市公司投资价值的“工具箱”，包括股份回购、大股东增持、常态化分红、并购重组等，持续增强投资者回报，提升投资者的获得感，促进市场平稳健康发展。

以投资者为本，共建良好的投资生态。

良好的投资生态是资本市场发展的关键，也是投资者权益的重要保障。

近年来，营造良好市场生态的举措一直在稳步推进。监管部门加大对证券交易的监管力度，完善中国特色证券期货执法司法体系，优化行刑衔接机制，加强执法司法高效协同，加大行政、民事和刑事立体追责力度，全面提升“零容忍”执法效能。同时，通过加大代表人诉讼制度实施力度，对违法犯罪行为的“首恶”精准追责，切实保护好投资者的合法权益。为投资者提供更加稳定和可靠的投资环境。

不断优化的投资生态有助于改善资本市场投资者的预期和信心，有助于吸引更多国内外投资者参与中国资本市场，促进我国经济健康稳定发展。