



# 首例新三板“帮助造假”民事赔偿案判决生效

## 立体化追责破解造假“生态圈”

本报记者 吴晓璐

近日，全国首例新三板市场“帮助造假”证券虚假陈述责任纠纷案判决生效。五家公司因明知在新三板挂牌的行悦信息科技股份有限公司财务造假，却仍为其提供协助，从而被法院判决按比例承担连带赔偿责任。

本案首次对新三板市场中“帮助造假”行为的“明知”认定标准、责任主体范围、不同主体责任划分标准等问题作出认定，为全国同类证券虚假陈述责任纠纷案件的审理提供了司法参考与示范指引。

从实践来看，对配合造假的行政、民事、刑事立体化追责体系已落地。接受采访的专家认为，通过立体化追责配合造假者，不仅有助于强化投资者保护，增强赔偿能力，同时也提高了财务造假综合违法成本，有望真正打破造假“利益链”“生态圈”，从源头上根除财务造假，塑造真实、透明、可信的资本市场生态。

### 明确多个关键裁判规则

该案首次明确了“帮助造假”多个关键裁判规则，填补了相关司法实践空白。其一，在主观“明知”认定方面，上海金融法院综合审判一庭二级高级法官张娜娜表示，法院应当采取主客观相结合的方式，结合交易异常性、资金闭环、长期配合等事实综合认定。同时，新三板市场是经国务院批准的全国性证券交易场所，挂牌公司系非上市公司公众公司，相关主体应当知晓配合造假可能构成证券虚假陈述，不能以不清楚新三板性质为由而免责。

其二，在主体范围认定方面，张娜娜表示，《最高人民法院关于

审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(以下简称“虚假陈述司法解释”)列举了“供应商、客户以及金融机构等”属常见主体，“等”字应当涵盖其他提供协助的类似商业主体，即便从未发生实质交易，仅名义上作为供应商或客户配合造假，亦应纳入规制范围，避免出现专门设立空壳公司协助造假的道德风险。

其三，在不同主体的责任范围认定方面，张娜娜表示，帮助侵权行为人应承担连带责任，但基于公平原则，应按参与度、原因力确定具体责任比例。该案承办法官在接受《证券日报》记者采访时表示，该案对此类案件中“帮助造假”行为的“明知”认定标准、责任主体范围、不同主体责任划分标准等常见问题作出认定，具有一定的示范意义。从目前司法实践的情况来看，投资者向“帮助造假”主体追偿的案件有增多的趋势。

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，本案在最高人民法院虚假陈述司法解释第22条原则性规定的基础上，结合《中华人民共和国民法典》侵权责任编相关规定与本案事实作出了一项非常有意义的判决。判决围绕配合造假主体范围、相关主观心理状态、各责任主体参与造假的具体方式、参与程度以及参与造假行为与投资者损失之间的因果关系等各个角度，从不同要件上形成了最终所应承担侵权责任大小的认定，是对虚假陈述司法解释相关条款在具体实践中适用的有益探索。

### 提升投资者获赔概率

财务造假多伴随虚增收入、虚

增资产、体外循环等问题，部分公司真实资产早已为负，当造假行为曝光后公司已资不抵债，账户无钱，投资者便会陷入“赢了官司、拿不到钱”的困境。在此背景下，追加公司控股股东、实际控制人、中介机构或第三方配合造假者，将大幅提高赔偿兑现概率，有助于打破投资者“官司打赢却无钱可赔”的困境。

在上述案件承办法官表示，第三方配合造假者被纳入民事追偿范围，拓宽了投资者的索赔对象与责任财产范围，让造假链条上的所有参与方均需付出代价，既增强了赔偿能力，又形成有效震慑，有助于从源头上减少虚假陈述的发生，提升投资者获赔可能性，真正实现对投资者的保护。

汤欣表示，“追首恶”“惩帮凶”，依法合理追偿虚假陈述上市公司的责任，在损害赔偿方面不留死角，进一步充实了投资者保护的司法实践。

### “帮助造假”将被立体追责

近年来，监管部门严打财务造假，并强调全链条立体化追责，破除造假“生态圈”。国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》提出，坚持“追首恶”与“打帮凶”并举，强化对造假责任人及配合造假方的追责。日前，配合造假方已实现立体



图为案件庭审现场

图片来源：上海金融法院

化追责。行政处罚方面，去年11月份，证监会对南京越博动力系统股份有限公司财务造假下发行政处罚决定书的同时，对两名配合造假主体一并处罚，分别处以200万元、30万元罚款。

刑事处罚方面，宜通世纪科技股份有限公司(以下简称“宜通世纪”)并购造假案中，许某群提供资金帮助并购标的方财务造假，导致宜通世纪高价收购，损失重大。法院认定其构成合同诈骗罪(从犯)，一审判处有期徒刑五年，并处罚金50万元，追缴违法所得4000万元，发还宜通世纪。

民事赔偿方面，本次新三板“帮助造假”民事赔偿案判决生效，标志着对配合造假方的民事追偿实现重大突破。

至此，“帮助造假”立体化追责体系已形成。在市场人士看来，通过“追首恶”与“打帮凶”并举，并强调对配合造假的立体追责，有望推

# 优化融资并购制度 护航创业板改革向“深水区”推进

本报记者 田鹏

近日，中国证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》(以下简称《创业板意见》)。其中，《创业板意见》将“完善融资并购制度，提升投融资灵活性便利性”作为重要改革举措之一，以提高创业板制度包容性、适应性，持续健全创业板市场功能，更好服务新质生产力发展。

接受《证券日报》记者采访的专家表示，本次改革紧扣创新创业企业融资周期长、节奏灵活、并购需求迫切的特点，在再融资与并购重组两端同步发力，既提升融资效率、降低市场冲击，又拓宽产业整合空间，从而有效激活资本市场服务实体经济与科技创新的效能。

### 提升融资灵活性便利度 满足公司合理融资需求

科技创新企业普遍具有研发投入高、经营业绩不确定性大、盈利周期长等特点，这不仅要求资本市场在上市准入标准上提供更具适配性

的制度安排，更需要在持续融资环节进一步优化机制设计，以适应成长型创新创业企业研发持续时间长、对募集资金灵活性时效性要求较高等需求。

在此背景下，此次创业板改革围绕再融资方面提出，推动再融资制度在创业板落地实施，允许“一次注册、多次发行”。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示，通过储架发行“一次注册、多次发行”的制度安排，允许企业在更长的期间内根据自身发展阶段、研发情况、攻关进度以及市场需求等因素灵活确定发行时点，可以在实质上接近“闪电配售”的制度效果，使得资金需求与融资节奏更为契合，有助于更好地满足创新创业企业的融资需要。

付一夫称，这项制度也能降低企业单次募资规模，减小大额再融资对市场的影响，减少募资阶段性闲置。

除储架发行制度外，本次创业板再融资改革的另一项重要举措，便是优化再融资简易程序。据悉，目前上市公司实施简易程序再融资，需通过年度股东大会审议并取得

授权。本次创业板改革明确，创业板上市公司可通过临时股东会授权实施简易程序融资，避免了因错过年度股东大会而导致该年度无法实施简易程序再融资的情况，提高了简易程序可及性。

同时，简易程序再融资融资额度上限为3亿元，且不得超过最近一年末净资产的20%，与境外成熟市场相比，融资额度偏低，难以满足创新创业企业发展需要。考虑到创业板公司平均规模有所增长，本次改革回应市场关切，适度提高简易程序再融资规模上限。

中国首席经济学家论坛理事陈雳认为，本次对简易程序的优化完善，能够切实解决中小市值上市公司存在的“融资时机错配”问题，企业可更便捷、高效地筹措发展资金，使融资安排与研发投入、项目实施进度更好匹配，进一步提升小额快速融资的可及性与实用效能。

### 持续深化并购重组改革 更好支持公司做优做强

如果说再融资制度优化是为创

新企业注入持续发展的“源头活水”，那么并购重组机制改革则是助力企业整合资源、实现跨越式成长的重要抓手。本次创业板改革在优化再融资安排的同时，也围绕并购重组制度作出系统性完善，进一步畅通产业整合与科技创新融合路径，支持上市公司通过市场化并购做优做强。

2024年9月份，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》(以下简称“并购六条”)，以进一步激发并购重组市场活力。数据显示，自“并购六条”发布以来，截至目前，创业板并购重组市场规模和活跃度显著提升，新增披露重组669单，同比增长79%；新增披露重大重组82单，同比增长148%，产业并购占比八成，收购新质生产力标的占比九成。

本次创业板改革提出，充分发挥并购重组在促进产业整合和转型升级方面的积极作用，持续推动“并购六条”在创业板落地实施。同时，支持创业板上市公司立足主业，吸收合并境

内上市未三年的公司，提升产业链整合质效。

一方面，从境内外市场实践看，企业上市后治理更加规范，财务更加透明，且具有二级市场股价作为定价基础，作为吸收合并对象，有利于充分释放协同效应，更好实现产业整合效果。创业板很多上市公司都是细分领域的龙头，通过吸收合并可实现强强互补，强强联手，有利于公司做大做强。另一方面，明确要求相关股东继续履行限售期监管要求，通过严格的限售期安排，确保这一制度不会成为被吸合并方控股股东、实际控制人减持套现的通道。

北京大学光华管理学院院长田轩表示，此次创业板改革举措精准锚定新质生产力发展的核心诉求，以制度创新破除融资瓶颈，从发行上市、融资并购、监管、投资端等全链条优化制度供给，切实提升资本市场对硬科技企业、前沿技术企业的适配性与包容性。

朱克力则认为，未来，行业协会商会将呈现四方面转变：从联络型向战略型升级，更深度参与产业规划与标准制定；从管理型向服务型转变，聚焦企业创新需求；从分散型向协同型转变，强化产业链上下游联动；从内向型向开放型拓展，助力企业参与国际竞争。可以说，行业协会商会正从辅助力量转变为产业生态的组织者和创新的推动者，成为现代化产业体系中的关键一环。

# 优化结构布局、“向新而聚” 行业协会商会深改提速

本报记者 苏诗钰  
见习记者 何成浩

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推动行业协会商会深化改革的意见》(以下简称《意见》)。《意见》共分7个部分、18条措施。

中央社会工作部负责人日前在解读《意见》时表示，《意见》对新形势下推动行业协会商会深化改革作出全面谋划、系统设计，充分体现了党中央对行业协会商会改革发展的高度重视，对于坚持和加强党的全面领导、激发和增强社会活力、推进社会治理现代化具有重要意义。

国研新经济研究院创始院长朱克力对《证券日报》记者表示，此次

改革不仅是对行业协会商会运行机制的规范，更是一场围绕产业体系的结构性重塑，释放出行业组织“向新而聚”的鲜明导向。

《意见》提出，重点培育和优先发展契合国家重大战略和区域发展定位、适应产业转型升级需要、服务发展新质生产力的行业协会商会；积极支持在战略性新兴产业、未来产业、绿色低碳产业等领域依法设立行业协会商会。

复旦大学中国研究院副研究员刘典对《证券日报》记者表示，此举释放出社会组织治理紧扣国家战略、服务实体经济转型的明确信号。当前新一轮产业升级、新质生产力培育急需专业化行业枢纽载体，行业

协会商会正是打通政策落地、产业协同与资源整合的重要中间环节。

“通过规范化、专业化培育新兴领域行业组织，有助于强化行业自律、标准建设和生态整合功能，推动产业有序集聚、规范发展。”刘典表示。

在优化结构布局方面，《意见》提出，优化整合业务交叉重叠、机构规模过小、领域划分过细、功能作用较弱的行业协会商会。依法加快运用法律手段，清理整顿行业类、宗旨任务已完成的行业协会商会退出。

全国工商联汽车摩托车配件用品业商会常务会长应慧鹏对《证券日报》记者表示，当前新兴产业蓬勃发展的行业，行业协会商会在推动产业高质量发展中发挥重要作用，肩负重

要使命。但现阶段部分行业协会仍存在布局分散、职能交叉、服务能力参差不齐等问题，造成行业资源难以有效集聚，服务效能受限。

刘典表示，当前部分行业协会商会存在一些问题，在产业研判、技术协同和政企沟通等方面作用发挥不足，难以适应新兴产业快速发展需求。此次改革坚持去行政化、规范化导向，通过健全治理机制、优化监管体系，引导行业协会商会剥离冗余事务，聚焦主责主业，强化产业链协调和公共服务能力，真正发挥桥梁纽带作用。

“行业协会商会应通过链式服务、科创赋能、标准引领和资源链接等方式提升履职能力，主动搭建产学研用对接平台，推动大中小企业协同创新，

破解共性技术瓶颈。”刘典认为，在新能源、人工智能、集成电路、数字经济等重点领域，行业组织可在制定行业规范、统筹绿色转型、对接科创金融资源等方面发挥更大作用，推动创新成果转化，助力企业转型升级。

朱克力则认为，未来，行业协会商会将呈现四方面转变：从联络型向战略型升级，更深度参与产业规划与标准制定；从管理型向服务型转变，聚焦企业创新需求；从分散型向协同型转变，强化产业链上下游联动；从内向型向开放型拓展，助力企业参与国际竞争。可以说，行业协会商会正从辅助力量转变为产业生态的组织者和创新的推动者，成为现代化产业体系中的关键一环。

# 商务部、中国进出口银行：加大进出口信贷支持力度

本报讯(记者刘萌)据商务部4月14日消息，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，近日，商务部、中国进出口银行(以下简称“进出口银行”)联合印发《关于强化进出口信贷支持 服务“十五五”商务高质量发展良好开局的通知》(以下简称《通知》)，指导各地商务主管部门和进出口银行各分行加强协作联动，加大进出口信贷支持力度，加快推动商务高质量发展，服务“十五五”良好开局。

《通知》紧扣2026年商务工作重点任务，进一步发挥政策性金融机构作用，提出三方面具体举措。一是推动贸易创新发展。围绕开拓多元化市场、培育外贸新动能、推动进出口平衡发展，用足用好进出口信贷工具，丰富完善适应新业态新模式的产品服务，做好全链条进口服务保障。二是拓展双向投资合作空间。从更大力度吸引和利用外资、推动产业链供应链国际合作、支持高水平开放平台建设三方面提出细化举措，支持进出口银行深度融入和服务扩大高水平对外开放，提供综合性金融服务。三是推动共建“一带一路”高质量发展。支持进出口银行聚焦共建“一带一路”多双边经贸合作重点领域，统筹做好重大标志性项目和“小而美”民生项目金融服务，推动人民币跨境使用，强化投融资服务保障。

《通知》强调，各地商务主管部门和进出口银行各分行要加强政策衔接、工作对接和信息共享，在符合世贸组织规则前提下，探索强化财政金融与商务协同效应，聚焦外贸经营主体、进出口环节、产供销国际合作等，提供更具精准、高效、有力的金融服务。

下一步，商务部将会同进出口银行加强督促指导，推动《通知》各项措施落地落实，切实转化为帮助企业纾困解难的实际行动，为“十五五”良好开局作出积极贡献。

### (上接A1版)

效率挖潜成为最直接的应对手段。南方航空将飞机日利用率提升至每日9.78小时，上海吉祥航空股份有限公司的B787宽体客机日利用率更是推至14.0小时的历史高位。用同样的飞机飞更多的航班，能够摊薄单位成本。

部分航司选择借助金融工具对冲风险。比如，中国东航年初发布公告称，审议通过2026年套期保值工作计划，航油套期保值总量不超1425万桶，单月交割不超119万桶。又如，国泰航空相关负责人向《证券日报》记者表示，国泰航空在2026年的燃油对冲覆盖大约三成原油部分。

运力调整是更激进的选项。美国联合航空公司宣布将在今年第二季度和第三季度削减5%的定期航班，以应对油价高企带来的航空燃油成本上升；新西兰航空公司宣布将在5月初之前削减大约1100架次航班。若油价长期维持高位，单纯的金融对冲恐难以应对风险，运力收缩成为一个重要选项。

在装备升级层面，中国东航展现出前瞻布局。在2025年举行的第八届中国国际进口博览会上，中国东航与CFM国际公司签署6.15亿美元LEAP-1A发动机采购协议。该发动机采用先进复合材料工艺，油耗和碳排放较上一代减少15%至20%。

广东外语外贸大学南国商学院教授郭佳认为，在高油价压力下，航空公司更需做好内部管理优化。一方面，通过优化人机比，提升地面及机组保障效率，压缩人力成本；另一方面，实施精准加油，科学规划航路，避免过量载油，以降低额外燃油消耗。

### 推动可持续发展

可持续航空燃料(SAF)与混合动力技术正在为航空业勾勒脱碳化燃料依赖的远景。国家高端智库可持续交通创新中心研究员李红昌告诉《证券日报》记者，若SAF替代30%至50%航油，即可显著平抑成本。

但现实与愿景之间仍有巨大鸿沟。据国际航空运输协会统计，预计2025年全球SAF产量为190万吨，仅占全球航油总消耗的0.6%，2026年将增至0.8%。受制于原料分散、工艺成熟度不足及规模化瓶颈，SAF成本较传统燃油形成显著溢价，这在很大程度上限制了航空公司的主动采用意愿。

近期油价的高企，让两者价差显著缩小。郭佳认为，考虑到政策补贴，航空公司使用SAF的意愿有望大幅提升。但他同时认为，绿色燃料大规模应用仍需突破产能瓶颈，产能建设并非短期能够完成。

在燃料供应方面，今年1月份，中国石油化工集团有限公司与中国航空油料集团有限公司重组落地，宣布将加快SAF布局，预计到2027年，SAF年产能将突破50万吨。

在机型适配方面，中国商飞自2022年开始筹划SAF在国产商用飞机上的应用，目前C909和C919两型飞机均具备使用最高50%掺混比SAF燃料开展商业运行的能力。据了解，空客下一代单通道飞机项目预计燃油效率将比当前一代飞机提高20%至30%，并能够100%使用SAF飞行。

动力技术革命同样正在发生。中国商飞持续加大新能源飞机技术研发，在飞机绿色性能、新能源飞机技术突破、先进材料和绿色工艺的研发使用等方面不断强化技术创新；空客氢能飞机项目计划于2030年后进入半期投入使用；波音“Sugar Volt”概念机采用混动混合动力架构，目标是将碳排放降低60%。

李红昌判断，航空传统模式混合动力是未来10年至20年的主流趋势，将在无人机、电动垂直起降飞行器、支线及通用航空领域率先应用。大型干线客机仍以“混动+SAF”为主。从短期的燃油附加费以及运力调整，到借助金融工具对冲风险，再到长期的SAF布局以及混合动力探索，一系列布局构成航空业应对油价波动的战略防线。高油价是一场压力测试，也是一次转型契机。那些能够在成本管控中保持定力、在技术变革中前瞻布局的企业，更有望在新一轮行业洗牌中赢得主动权。