

财金视角

# 从典型案例看打击财务造假新路径

■ 吴晓璐

日前,中国证监会发布年度评选投资者保护典型案例,其中两起典型案例指向“第三方配合造假被追究民事责任”。具体来看,案为智能虚假陈述支持诉讼案中,法院判决配合造假的供应商对原告损失承担3%连带赔偿责任;新三板市场首例打击第三方公司配合造假案(即“行悦信息案”)中,法院判决5家配合造假的第三方公司按2%至90%差异化比例,对投资者损失承担连带赔偿责任。

笔者认为,上述两起典型案例进一步凸显了监管部门与司法机关对财务造假“零容忍”的决心,勾勒出资本市场严厉打击财务造假、全面强化投资者保护的“新图景”:追责主体覆盖全链条,投资者获赔概率得到提高。这不仅有助于维护资本市场秩序,也进一步织密投资者“保护网”。

首先,打破“帮凶免责”幻想。长期以来,

对财务造假的追责集中在上市公司及中介机构,供应商、客户等第三方即使存在配合造假等行为,也极少被追责。

去年以来,配合造假方逐步被纳入立体化追责范围。在行政处罚层面,证监会首次认定配合造假第三方为共同违法,对越博动力和高鸿股份两起案件的配合造假方以共犯方式直接处罚;在民事追责层面,配合华虹计通、赛为智能、行悦信息造假的第三方被判处承担民事赔偿责任;在刑事追责层面,多起上市公司并购造假案中,配合并购标的造假的第三方多以合同诈骗罪被判处有期徒刑。“行政+民事+刑事”立体化追责,让配合造假变为高风险违法行为,破除造假利益链和“生态圈”。

其次,摆脱行政、刑事处罚前置依赖。以往,由于取证难度大、事实认定门槛高,投资者索赔往往以行政处罚或刑事判决作为前置程

序。但在前述三起配合造假方被民事追责的案件中,法院将未被行政处罚但主观明知、实际参与造假的第三方纳入民事追责范围,强化对配合造假方的追责,具有较强的示范意义及震慑作用。

这一转变不仅大幅降低了投资者维权门槛,也有助于堵住追责漏洞。其中,在行悦信息案中,法院首次明确帮助造假的“明知”认定标准,填补司法实践空白,对配合造假形成强大震慑。

再次,提高投资者获赔概率。过往,上市公司财务造假曝光后,常因资产转移、经营恶化、破产重整等导致无财产可赔,使得投资者陷入“赢了官司但拿不到钱”的困境。在此背景下,把配合造假方纳入索赔范围,形成“发行人+中介机构+第三方”多元担责体系,将大幅提高投资者获赔兑现概率。

例如,在行悦信息案中,投资者起诉发行人及中介机构获部分赔偿后,为追索剩余损失,再次起诉配合造假的供应商、客户等第三方,最终获得法院支持,大幅提高了投资者获赔可能性,真正实现对投资者合法权益的保护。

最后,追责比例精细化。从案为智能案配合造假方承担3%的连带赔偿责任,到行悦信息案5名配合造假方承担2%至90%的差异化连带赔偿责任,法院构建起按照“参与度、原因力”确定责任比例的量化体系,实现惩戒力度与过错程度的精准匹配。

当前,配合造假已经成为高风险、高成本的违法行为。更关键的是,监管层进一步将惩戒前移至资本市场准入环节,对协助造假企业的IPO申请不予受理,这意味着协助造假企业将与A股无缘。

随着第三方配合造假立体化追责案例增多,追责体系不断完善,资本市场诚信基础将得到进一步夯实,“不敢造假、不能造假、不想造假”的市场生态加快构建。



吴晓璐

## 小发票撬动消费大市场

■ 刘萌

一张小小的消费发票,正成为激活国内消费市场的重要抓手。

根据中办、国办2025年3月份印发的《提振消费专项行动方案》工作部署,商务部会同财政部、国家税务总局在2026年春节前启动有奖发票活动。商务部最新公布的数据显示,截至5月13日,来自零售、餐饮等八大行业超260万家商户参与有奖发票试点活动,超5.2亿人次上传发票抽奖,“消费开票”“凭票抽奖”成为热门话题。

笔者认为,这不仅反映出我国消费市场的强劲复苏,也是政策创新激发市场活力的生动实践。

有奖发票试点活动的核心优势,在于以轻量化、普惠化的激励模式,激发大众消费活力,重塑大众消费习惯。不同于大额消费补贴的定向扶持,发票抽奖参与门槛低、覆盖面广、随机性强,贴合大众日常小额、高频的消费场景,无论是日常购物、外出就餐、生活服务,还是旅游住宿、文体活动等,每个人都有参与机会,真正实现全民共享消费红利。

从活动设计来看,“单张发票金额不低于100元即可参与”的普惠门槛,以及“原则上不超过800元”的奖金设置,让消费者在每一次结账时都多了一份惊喜感。同时,为了凑够100元的抽奖门槛,消费者往往会顺手多买一件商品或多消费一份美食,这种由“小惊喜”引发的“凑单消费”和“二次消费”,在不经意间带动了零售、餐饮等线下场景的进一步回暖。

同时,这种即时性的消费奖励,持续调动大众消费积极性,让传统消费旺季热度更高、活力更足,推动假日消费经济提质扩容。数据显示,今年春节、清明、“五一”假期,有奖发票日均参与人次分别达到662万、607万、690万,为假日消费市场增添活力。

从投入产出维度来看,有奖发票试点活动实现了财政资金的高效利用,打造了“小投入撬动大消费”的经济范本。截至5月13日,50个试点城市累计投入奖金48.9亿元,对应的参与与活动发票金额高达2088.2亿元,诠释了“四两拨千斤”的政策智慧。

此外,相较于传统消费刺激政策,有奖发票精准规避了补贴精度不足的问题,财政资金以“抽奖返利”的形式直达消费终端,直接激励消费者、惠及实体商户。这既降低了政策落地成本,又有助于释放政策红利,实现财政资金效能的最大化。

从更深层次来看,有奖发票试点不止于短期促消费,更能推动消费市场规范化、长效化发展。长期以来,中小商户零散消费场景存在开票不主动、消费凭证缺失等问题,不仅影响消费者权益保障,也不利于消费市场数据统计与监管。而通过“消费开票”“凭票抽奖”,可以倒逼商户规范经营,如实开票,有效规范线下消费市场秩序,助力税收征管提质增效。同时,海量发票消费数据能够精准反映民生消费趋势,为各地优化消费政策、布局消费业态、培育消费新热点提供数据支撑,推动消费市场高质量发展。

商务部相关负责人表示,下一步将指导各地持续优化实施细则,拓展参与渠道,不断扩大活动覆盖面,让更多消费者享受到政策红利。

可以预见,随着试点经验不断积累,更多消费场景被纳入,小小发票将持续释放乘数效应,进一步激活大众消费热情,为我国消费市场持续回暖、实体经济稳步增长提供源源不断的新动能。

## 药企何以在集采竞争中站稳脚跟

■ 张敏

日前,上海阳光医药采购网发布《关于开展国家组织药品集中带量采购相关药品信息填报工作的公告》,标志着第十二批国家药品集中带量采购拉开帷幕。此次集采产品数量创下国家药品集采启动以来的历史新高,并涉及多个临床大品种。

笔者认为,行业正从“以价换量”转向“价值竞争”,对于中国药企而言,这既是一次对存量市场的重构,也是一场对企业生产能力的“大考”。

往前回溯,2018年以来,我国常态化、制度化推进药品集采,累计开展11批,覆盖490种药品。其中,2025年是国家药品集采规则结构性调整的关键一年,当年开展的第十一批药品集采遵循“稳临床、保质量、反内卷、防囤积”原则,新增“锚点价”“入围复活”“未入围复活”“报价合理性声明”等机制,旨在防止企业过度压价,引导企业理性竞争,促进医药行业高质量发展。

值得一提的是,在第十二批国家药品集中带量采购启动前,国家组织药品联合采购办公室接连开出罚单。2026年4月份,哈尔滨力强药业因洛索洛芬钠凝胶贴膏生产线存在严重缺陷,被取消中选资格,暂停参与国家组织药品集中采购活动的申报资格18个月;北京阜康仁生

物制药科技有限公司的盐酸多巴胺注射液未能按集中带量采购协议供应约定采购量,经相关部门约谈督促后仍无法满足医疗机构需求,这家公司参与国家组织药品集中采购活动的申报资格被取消至2030年4月2日;广州合和医药有限公司委托成都天台山制药股份有限公司生产的美索巴莫注射液存在严重缺陷,监管部门综合评定结论为不符合要求,这两家企业自2026年4月2日至2027年10月1日参与国家组织药品集中采购活动的申报资格被暂停。

这些处罚指向同一个结论:质量稳定性、供应持续性、合同履行能力已成为决定企业能否申报集采的核心指标。

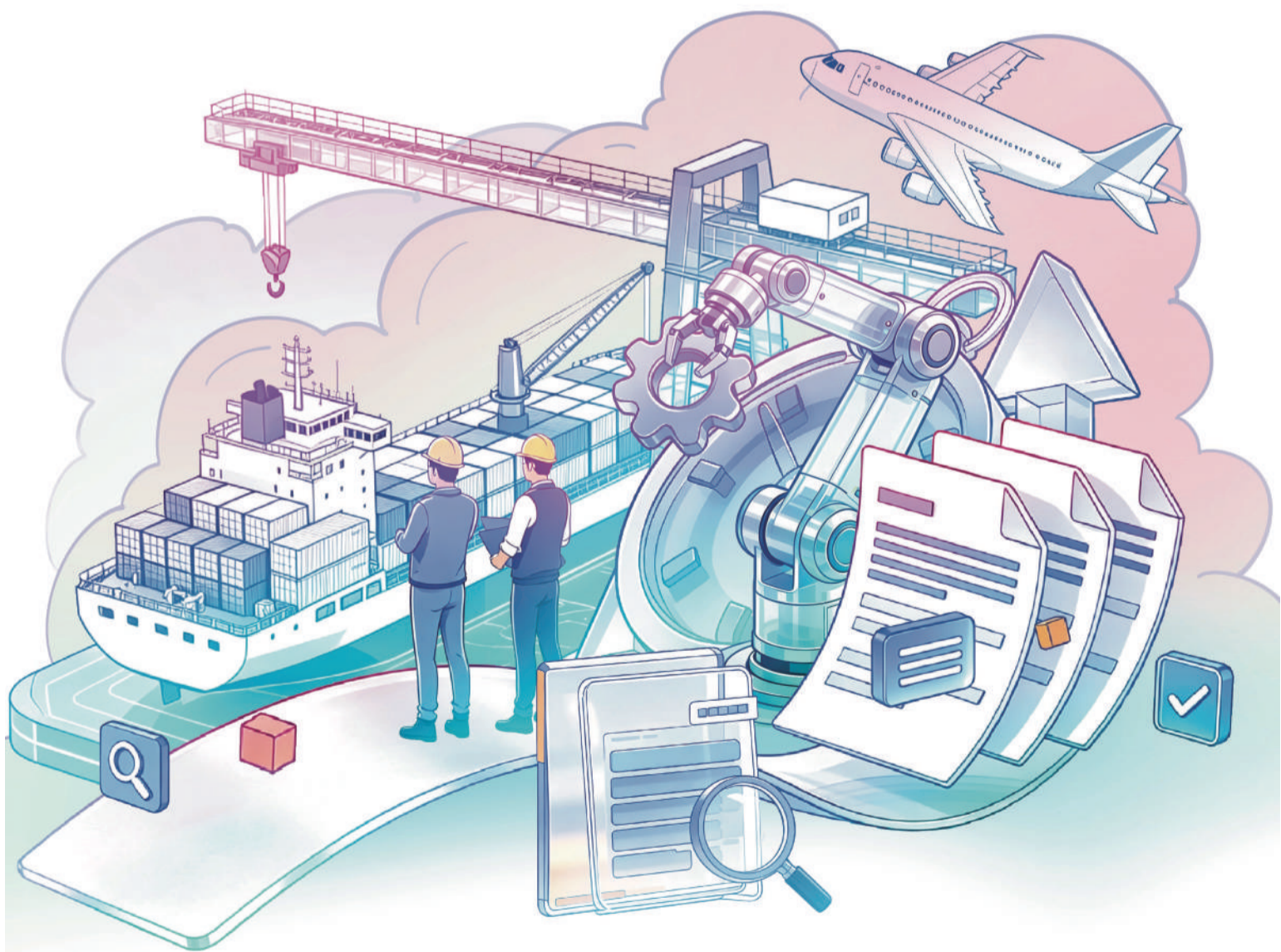
在笔者看来,在此背景下,医药企业唯有主动应变、精准破局,才能在存量竞争中站稳脚跟。

从产业链来看,企业可推动实现原料药制剂一体化发展,筑牢成本护城河。集采价格的透明化,让成本管控能力成为企业的重要竞争力,“原料药+制剂一体化”的企业在成本控制上具有显著优势,因此在报价时拥有更大的主动权。对于尚不具备一体化能力的企业,可选择与上游原料药企业深度合作共建供应链,进而补齐成本短板、规避供应风险。

从发展方向来看,一方面,企业可向高端仿制药和首仿药跃迁。当前普通仿制药市场竞争加剧,利润空间持续收窄,而缓控释制剂、吸入剂、微球、脂质体等技术壁垒高的复杂剂型,仿制难度大、竞争企业少,成为行业新的增长极。龙头企业正加快对高质量、高壁垒高端仿制药的开发力度。另一方面,企业要加快创新转型速度,以新药支撑未来发展。2025年,多家龙头企业创新药收入占比提升,以创新抵消仿制药业务收入下滑的影响;更有药企通过出售传统仿制药资产,将资源集中投入双抗等前沿赛道。

此外,对于医药企业来说,并购重组也成为其快速补齐短板、整合资源的现实路径。通过收购有技术特色的中小研发企业、整合原料药产能或与同类制剂企业合并做大规模,企业可以在短时间内补齐短板。当前,A股医药行业并购重组持续升温,一方面,头部企业持续通过并购延伸管线;另一方面,一批中型药企选择将非核心仿制药资产出售,回笼资金以专注高端剂型或创新药。

集采的本质从来不是“压价”,而是倒逼行业回归价值本源。对药企而言,唯有找准转型路径、夯实核心能力,才能在行业洗牌中站稳脚跟,在高质量发展的道路上走得更远、更稳。



## 出口结构向新向优 外贸发展韧性凸显

■ 刘琪

今年以来,面对复杂的外部环境,我国出口贸易顶住压力,交出一份亮眼成绩单,用实打实的数据彰显了我国制造业的韧性与深厚底气。海关总署近期发布的数据显示,2026年前4个月,我国货物贸易出口9.33万亿元,同比增长11.3%。

在笔者看来,这份韧性,源于出口结构的深度优化与产业升级的厚积薄发,是我国外贸从“量增”向“质优”转型的生动体现。

从前4个月的数据来看,高技术、高附加值机

电产品成为拉动出口增长的绝对主力,出口同比增长17.6%,占整体出口的比重高达63.5%,充分显现出我国制造业的升级成效。

其中,绿色低碳与高端制造产品表现尤为亮眼。前4个月,电动汽车、锂电池、风力发电机组等绿色低碳产品出口分别增长68.1%、43.2%、40.7%,工业机器人出口增长30%。亮眼数据背后,不仅是我国在新能源、高端制造领域的技术突破与产业集群优势,更是对全球绿色转型、产

业升级浪潮的精准呼应,标志着中国绿色产业和高端制造产业的国际竞争力持续攀升。

近年来,我国持续推进制造业转型升级,大力发展战略性新兴产业,强化科技创新引领,为出口结构优化筑牢了产业根基。从传统劳动密集型产品的提质增效,到高技术机电产品的强势领跑,从低端代工的被动跟随,到自主品牌的主动“出海”,中国外贸的“含金量”不断提升,在全球产业链、供应链中的地位稳步提高。

展望未来,尽管全球经济复苏仍存不确定性,但中国外贸稳中向好、结构持续优化的趋势不会改变。随着产业升级持续深化、科技创新能力不断增强、市场多元化布局稳步推进,中国外贸将持续释放活力,培育更多新的增长极。出口韧性彰显国家实力,结构优化赋能未来发展,中国外贸正以高质量发展为国民经济持续回升向好注入强劲动能,也为全球贸易稳定增长贡献坚实的中国力量。

## 三重因素推动全国经营主体发展稳中向好

■ 寇佳丽

国家市场监督管理总局最新公布的数据显示,2026年第一季度,全国新设经营主体509.8万户。其中,新设企业207.4万户,新设个体工商户301.4万户。对此,国家市场监督管理总局表示,经营主体发展稳中向好,为第一季度国民经济良好开局提供有力支撑。

在笔者看来,经营主体发展稳中向好,背后主要有营商环境持续改善、有效投资精准发力、消费需求稳定释放等三重因素支撑。

营商环境是经营主体生存发展的土壤。当前,我国营商环境建设取得新进展,企业进入市场的成本更少、流程更优、服务更好;加快完善要素市场化配置体制机制,强化土地、资金、劳动、技术、数据等要素保障,促进各类要素资源高效配置;纵深推进全国统一大市场建设,完善监管执法方式;妥善处理各类涉企案件,持续发挥法治固根本、稳预期、利长远的保障作用;完善经营主体退出制度,为企业、个体工商户高效退出市场提供便利。丰硕的营商环境建设成果激发了超大规模市场活力,筑牢经营主体投资兴业基础。

有效投资是打开经营主体增量空间的重要支撑。今年以来,各地区各部门加大财政用好中央预算内投资、超长期特别国债、地方政府专项债券等资金和新型政策性金融工具,撬动社会资本,形成“有效市场+有为政府”合力,支持实体经济质效提升:一是稳定制造业投资,引导各路资本积极投向高端装备制造、高技术制造领域;二是加快服务业投资步伐,为扩大服务供给注入强劲动力;三是更大力度吸引外资,鼓励外资企业深度嵌入我国产业链供应链。政策端多措并举,推动有效投资精准发力,充分提振市场信心。

消费需求是创业意愿落地生根的“催化剂”。一方面,从推进消费品以旧换新、深入实施提振消费专项行动,到打造“购在中国”品牌,各级商务主管部门深入贯彻落实决策部署,多维度释放消费潜力,加快培育消费新增长点。另一方面,大众对健康消费、绿色消费、数字消费等的接受度、认可度日益提高,沉浸式体验消费、情绪消费需求日益增加。这对生产端提出了更高要求,带来了发展新空间,进而推动经营主体“新面貌”不断涌现。

可以预期的是,随着一系列提振发展信心的政策举措落地见效,全国经营主体将保持稳健发展态势,结构不断优化,活力进一步增强。