

# 首部上市公司监管法规将出 “穿透式追责”引发关注

中国工业报记者 吴晨

我国资本市场基础法制建设迎来关键一步。近日，证监会就《上市公司监督管理条例（公开征求意见稿）》（以下简称《条例》）公开征求意见，标志着我国首部专门针对上市公司监管的行政法规即将落地。这部被业内称为资本市场“基石”法规的《条例》，系统整合并升级了现有监管要求，旨在对上市公司实施“全生命周期”监管。

## 系统性立规 补齐全链条监管短板

《条例》的出台，在补齐上市公司全链条监管的法律短板方面起到了关键作用。

过去，上市公司监管要求分散于《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》等法律中，缺乏系统性和针对性，导致监管存在盲区和漏洞。《条例》通过系统性整合，明确了上市公司监管的总体要求、公司治理要求、信息披露监管、并购重组行为规范、投资者保护、监督管理和法律责任等六大方面，形成了完整的监管框架，有效填补了法律空白。“《条例》的出台，在补齐上市公司全链条监管的法律短板方面起到了关键作用。”中国投资协会上市公司投资专业委员会副会长支培元告诉中国工业报。

针对《条例》在系统性立规与提升监管实效方面的作用，知名商业顾问、企业战略专家霍虹屹对中国工业报指出，这部《条例》的出台，相当于给上市公司监管搭建了“顶层框架”，其核心价值是解决了过去“法律原则化、规则碎片化”的痛点。《条例》作为行政法规，既承接了上位法的要求，又把多年监管实践中有效的经验（比如打击资金占用、规范并购重组）固化为制度，让全链条监管有了统一的、权威的法律支撑——比如对控股股东占用资金、第三方配合造假等行为，过去可能因法律依据不明确导致处罚力度不足，现在《条例》明确了罚则，监管的“牙齿”会更锋利，执法震慑力自然会提升。比如其中规定，上市公司的关联方、客户、供应商、合作方以及为上市公司提供服务的有关机构等违反规定，导致上市公司披露的信息有虚假记载、误导性

陈述或者重大遗漏，给予警告，并处一百万元以上一千万元以下的罚款。支培元同时强调，《条例》还建立了跨部门协作机制，加强了监管机构之间的信息共享和执法联动，提高了监管效率和执行力。

“在‘防风险、强监管’与‘促高质量发展’的结合上，《条例》体现了‘底线思维+正向引导’的双重逻辑。”霍虹屹分析称，“防风险”层面，它通过压实“关键少数”责任、切断造假链条、严格退市监管等措施，把风险隐患堵在源头——比如要求审计委员会全流程把关财务报告，就是从公司治理层面防范造假；“促发展”层面，则是通过支持并购重组提质、鼓励分红回购、规范市值管理等方式，引导上市公司把精力放在主业和长期价值上。简单说，就是“划清红线，也指明方向”：既不让违规者钻空子，也给合规经营的企业创造更好的市场环境，最终推动上市公司从“数量扩张”转向“质量提升”。

中国企业联合会委员会、高级经济师董鹏对中国工业报进一步表示，此次《条例》将“防风险、强监管”的主线与“促高质量发展”的目标有机结合。一方面，通过完善公司治理、强化信息披露、规范并购重组等举措，从源头上筑牢了防风险的堤坝，减少了潜在的违规行为。另一方面，这些正是高质量发展所必需的基石，健康的治理结构、透明的信息披露、高效的资源配置，都是上市公司实现可持续、高质量发展的内在要求。

“在‘防风险、强监管’与‘促高质量发展’的结合上，《条例》体现了‘底线思维+正向引导’的双重逻辑。”霍虹屹分析称，“防风险”层面，它通过压实“关键少数”责任、切断造假链条、严格退市监管等措施，把风险隐患堵在源头——比如要求审计委员会全流程把关财务报告，就是从公司治理层面防范造假；“促发展”层面，则是通过支持并购重组提质、鼓励分红回购、规范市值管理等方式，引导上市公司把精力放在主业和长期价值上。简单说，就是“划清红线，也指明方向”：既不让违规者钻空子，也给合规经营的企业创造更好的市场环境，最终推动上市公司从“数量扩张”转向“质量提升”。

“在‘防风险、强监管’与‘促高质量发展’的结合上，《条例》体现了‘底线思维+正向引导’的双重逻辑。”霍虹屹分析称，“防风险”层面，它通过压实“关键少数”责任、切断造假链条、严格退市监管等措施，把风险隐患堵在源头——比如要求审计委员会全流程把关财务报告，就是从公司治理层面防范造假；“促发展”层面，则是通过支持并购重组提质、鼓励分红回购、规范市值管理等方式，引导上市公司把精力放在主业和长期价值上。简单说，就是“划清红线，也指明方向”：既不让违规者钻空子，也给合规经营的企业创造更好的市场环境，最终推动上市公司从“数量扩张”转向“质量提升”。

## 穿透式追责 破除造假生态圈

《条例》把第三方纳入追责范围，相当于切断了造假的“协作网络”，让每个环节的参与者都要为违规行为付出代价，这对净化市场生态的作用是本性的。

《条例》在投资者保护机制上提出了多项突破性设计，例如明确规定董事会有权追回因财务造假而多分配的利润、多发的薪酬，并首次将禁止和追责范围延伸至配合造假的客户、供应商、合作方等“第三方”，引发了市场对“穿透式追责”的高度关注。

支培元表示，这种穿透式追责思路旨在从利益链条上彻底瓦解财务造假的动机和能力，构建起“破除造假生态圈”的严密法网。

“将追责链条穿透至配合造假的‘第三方’，是监管思维从‘单点惩戒’转向‘生态治理’的突破性进展。它直击财务造假往往需要上下游配合的症结，旨在瓦解合谋的灰色网络，大幅提高造假综合成本。”

## 双向激励平衡 引导真市值管理

《条例》的要求，本质是引导上市公司把精力放在“做实事”上——只要企业聚焦主业、提升盈利能力，市值自然会得到市场的认可，这才是市值管理的本义。

《条例》既强化了对公司治理、退市监管等的刚性约束，也提出了支持并购重组提质、鼓励分红回购等导向。这体现的“严监监管”与“促进发展”并重思路，是本次立法的显著特点。

在霍虹屹看来，严管不是“管死”，而是清除害群之马，让合规企业有更公平的竞争环境；促发展也不是“放任”，而是引导企业通过合法合规的方式做优做强。比如《条例》规范并购重组，是为了避免“炒壳”“高溢价并购”等乱象，让并购重组真正服务于产业整合；鼓励分红回购，则是推动上市公司从“重融资”转向“重回报”，这都是高质量发展的核心要求。

其中，《条例》关于规范市值管理、推动提升投资价值的要求，需要在实践中准确落实，避免其异化

董鹏说。

霍虹屹评价认为，这种穿透式追责思路，本质是“打蛇打七寸”，直接瞄准财务造假的利益链条——过去造假成本低，是因为只有上市公司和中介机构被追责，而实际参与造假的客户、供应商等第三方常“全身而退”，甚至能从造假中获利。《条例》把第三方纳入追责范围，相当于切断了造假的“协作网络”，让每个环节的参与者都要为违规行为付出代价，这对净化市场生态的作用是本性的。而追回造假收益的制度，则是从利益源头打击造假动机——当造假者不仅要被罚，还要吐出之前拿到的利润、薪酬，“造假无利可图”的信号会更明确。

在实践中，这可能面临哪些

为市场操纵的新工具。

支培元指出，市值管理的核心应在于通过改善经营、优化治理、提升业绩等方式，增强公司的内在价值和市场竞争能力，而非通过短期炒作、虚假宣传等手段操纵股价。应完善激励机制，引导上市公司将资源投向科技创新和产业升级，真正实现长期价值增长。例如，可以通过税收优惠、融资支持等政策，鼓励上市公司加大研发投入，提升自主创新能力；通过优化退市机制，推动劣质公司退出市场，为优质公司腾出发展空间。

霍虹屹同样强调，对于市值管理的落实，关键是要划清“合法管理”与“操纵市场”的边界。实践中，上市公司需要把市值管理锚定在“提升内在价值”上：比如通过并购重组整合产业链优质资源，通

法律与执行上的挑战？

对此，霍虹屹指出，一是“主观故意”的认定难，第三方常以“正常商业交易”为借口，监管部门需要通过资金流向、合同异常条款等间接证据推定其“明知造假”，这对证据链的完整性要求很高；二是跨部门协同难，客户、供应商的监管涉及市场监管、税务等多个部门，目前数据共享和执法联动机制还不够成熟，可能导致追责滞后；三是民事赔偿的落地难，虽然《条例》明确了第三方责任，但现有证券集体诉讼制度尚未将第三方纳入被告范围，投资者要单独起诉第三方，举证成本和难度都会很大。

不过，《条例》确实是在证券集体诉讼之外，构建了“内部追偿+行

为市场操纵的新工具，真正实现上市公司健康成长和投资价值的提升。

“健康的市值管理应该是‘经营好公司，顺便管理好市值’，而不是‘为了管理市值而折腾公司’。”霍虹屹说，《条例》的要求，本质是引导上市公司把精力放在“做实事”上——只要企业聚焦主业、提升盈利能力，市值自然会得到市场的认可，这才是市值管理的本义。

董鹏表示，在实践中，要加强对异常交易行为的监测和打击，对利用不实信息、内幕交易等操纵市值的行为零容忍。同时，要鼓励机构投资者发挥专业优势，通过深度研究和价值投资，引导市场关注上市公司的长期价值，而非短期投机。唯有如此，才能避免市值管理异化

政追责”的双重防线。支培元认为，这种机制与证券集体诉讼形成互补，为投资者提供了更全面的救济途径。证券集体诉讼侧重于通过司法途径追究责任，而穿透式追责则侧重于通过内部追偿和民事追偿，从源头遏制违法违规行为。董鹏表示，两者并行，形成了从公司内部治理到外部司法救济的全方位追责体系，增强了立体化保护效能。

霍虹屹同样表示，董事会追回造假收益是内部纠错机制，能快速让上市公司挽回损失；而对第三方的行政追责，则是从外部压缩造假空间。这两套机制和集体诉讼结合起来，相当于给投资者织了一张更密的保护网，只是后续还需要司法层面的配套解释，让这些制度真正“掷地有声”。

广告



# 致敬工业先锋 引领创新时代

## 祝贺第十八届中国工业论盛大召开

薪火闪耀，工业先锋。

他们是工业企业的“领航者”，以创新为帆、实干为桨，在制造强国的道路上铸就座座丰碑；他们是科技领域的“领军人”，以精湛技艺、创新精神，推动技术革新和产业升级；他们是大国制造的“新匠人”，以执着专注、卓越追求，为中国工业高质量发展贡献力量。他们是中国工业的脊梁，在时代征程中，披荆斩棘、开拓广阔新天地。

中国工业报社是国务院国资委举办的事业单位，前身系原机械工业部直属正司级事业单位。旗下《中国工业报》创刊于1980年，长期作为中国机械工业主管部门的机关报，是国内覆盖工业和信息化全领域的权威媒体。中国工业报社策划创制《大国重器》系列纪录片，在中央电视台重磅播出，开工业新闻纪录片之先河；精心谋划《合资变局》等系列重大选题报道，让我国完整基础战略性装备工业体系和装备制造企业重要行业骨干龙头企业得以守护；连续举办十七届中国工业论坛，发起重大工业技术装备首台（套）发布活动，成为中国工业领域的年度风向标；倾力打造“制造强国品牌工程”，深刻影响了我国工业和信息化领域产业政策，促进了行业、企业的改革发展。

为宣传、展示工业先锋人物在支撑中国制造、中国创造，发展新质生产力、推进新型工业化、推动中国工业高质量发展当中的重要作用，中国工业报社全媒体平台已于2025年3月开启“致敬工业先锋 引领创新时代——封面人物特别报道”，关注新时代中国特色企业家、大国工匠、科技创新领军者等工业先锋人物，聚焦受访人物的成长轨迹、创业历程、管理智慧、文化思考，以及对行业、社会的深远影响，为中国工业下一程发展增添力量。

2026年，我们将继续关注工业先锋人物们的先进事迹，唱响时代高歌，担当工业和信息化领域权威主流媒体的价值与使命，与中国工业同行，为中国工业喝彩，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业开启壮丽新篇章！

咨询电话：010-67410667 13601232139（孙老师） 官方网站：www.cinn.cn（中国工业新闻网）



活动专题

敬请关注