

第四部分 先行赔付

1. 万福生科案：试水先行赔付 投资者主动维权

一、案例简介

2012年9月14日，创业板首家欺诈发行股票的上市公司万福生科被证监会立案稽查。2013年9月24日，经查实，证监会公布了对万福生科造假案作出的《行政处罚决定书》。认定万福生科存在以下违法事实：一是万福生科《首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》存在虚假记载，2008年至2010年分别虚增销售收入12262万元、14966万元、19074万元，虚增营业利润2851万元、3857万元、4590万元，公司不符合公开发行股票的条件；二是《2011年年度报告》存在虚假记载，2011年虚增销售收入28681万元；三是未就公司2012年上半年停产事项履行及时报告、公告义务；四是《2012年半年度报告》存在虚假记载和重大遗漏，虚增销售收入16549万元，未披露前述公司部分生产线2012年上半年停产的事项。证监会依法对万福生科、相关中介机构及有关责任人员给予警告、罚款、没收业务收入、暂停保荐业务许可、撤销证券从业资格等行政处罚，有的还采取终身证券市场禁入措施。欺诈发行及虚假记载行为涉嫌犯罪，被移送公安机关

追究刑事责任。

2013年5月10日，为先行偿付符合条件的投资者因万福生科虚假陈述事件而遭受的投资损失，平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）作为万福生科首次公开发行并上市的保荐机构及主承销商，出资三亿元人民币设立“万福生科虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金”，委托中国证券投资者保护基金有限责任公司（以下简称“投保基金公司”）担任基金管理人，设立网上和网下两种方案与适格投资者实现和解。专项补偿基金采取了“先偿后追”的模式，由平安证券先以基金财产偿付符合条件的投资者，然后通过法律途径向万福生科虚假陈述的主要责任方及连带责任方追偿。若投资者不接受基金的补偿方案，可依法向有管辖权的人民法院提起诉讼，要求万福生科虚假陈述相关责任方予以赔偿。

专项补偿基金资产属于平安证券，投保基金公司与平安证券的法律关系为委托代理关系，负责基金的日常管理及运作。投保基金公司成立了专门的基金补偿工作组负责具体的投资者补偿执行工作，还独立指定商业银行作为基金托管人、聘请专家组成专家委员会进行顾问咨询、聘请中介机构参与日常工作。基金的存续期间为成立之日起2个月，投保基金公司可以根据基金运作的实际情况延长基金存续期间，最迟不超过2013年12月31日。基金存续期间届满将由投保基金公司组织清算，剩余财产返还平安证券。截至2013年6月28日，同时完成网签及有效申报、

与平安证券达成有效和解的适格投资者人数为 12756 人，占适格投资者总人数的 95.01%，对适格投资者支付的补偿金额为 178565084 元，占应补偿总金额的 99.56%。7 月 3 日，补偿资金已全部划付至适格投资者账户。

二、案例分析和启示

万福生科投资者利益补偿工作是国内证券市场上首个证券中介机构主动出资先行赔付投资者损失的案例。专项补偿基金设立本身具有促进投资者合法权益保护的积极意义，其意义不仅在于责任主体主动承担赔偿责任，更是证券市场对于投资者权益保护模式的一次机制创设性探索。

（一）开创了资本市场投资者保护方式的先河，探索了设立基金主动补偿投资者的新机制

参照万福生科专项补偿基金运作经验，我们认为，在目前法律法规对于投资者权益保护不够健全的背景下，有必要由证券投资者保护基金建立投资者权益保护长效机制，倡导控股股东、实际控制人针对背信违约行为主动承担责任。在责任主体设立投资者专项补偿基金时，由投保基金公司以公益性和中立性原则为前提作为基金管理人，开展专项补偿基金日常管理及运作，勤勉尽责履行管理人职责，确保专项补偿基金财产安全、完整及专款专用。

（二）投资者应增强维权意识，主动维权，积极行权

证券市场虚假陈述责任主体能够主动承担法律责任，赔偿给投资者造成的损害，对证券市场而言是积极有益的。投资者在遇到侵权行为后主动维权，积极行权，违法

责任主体才会真正感受到压力。万福生科专项补偿基金案例给了投资者一个启示，在遇到侵权行为后不但可以向上市公司索赔，也可以向有连带责任的中介机构索赔。

（供稿单位：中国证券投资者保护基金有限责任公司）

2. 海联讯案：大股东主动赔偿 责任主体应有担当

一、案例简介

2013年3月22日，海联讯因涉嫌违反证券法律法规而被证监会立案调查。2014年11月14日，经查实，证监会公布对海联讯作出的《行政处罚决定书》，认定海联讯存在以下违法事实：一是IPO申请文件中相关财务数据存在虚假记载，构成“发行人不符合发行条件，以欺骗手段骗取发行核准”的行为；二是上市后披露的定期报告中相关财务数据存在虚假记载。证监会依法对海联讯、相关中介机构及有关责任人员给予警告、罚款、没收保荐业务收入、没收承销股票违法所得、撤销证券从业资格等行政处罚，有的还采取证券市场禁入措施。

2014年7月18日，为维护因海联讯虚假陈述而受到投资损失的适格投资者利益，切实承担相应责任，海联讯4名控股股东章锋、孔飙、邢文飏、杨德广出资2亿元设立“海联讯虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金”，用于赔偿公众投资者因海联讯虚假陈述所遭受的损失。这是

中国资本市场上由大股东主动出资运用市场机制补偿投资者的首例。

中国证券投资者保护基金有限责任公司（以下简称“投保基金公司”）接受基金出资人委托，担任专项补偿基金的管理人，负责专项补偿基金的管理及运作。这是投保基金公司继担任万福生科专项补偿基金管理人之后，研究建立完善投资者补偿长效机制的又一次有益尝试。此次专项补偿基金的设立引入了证券专业调解机制，丰富了纠纷解决渠道。专项补偿基金存续期间，各项工作按计划有序开展，平稳推进，最终圆满完成了补偿工作。短短两个月内，经过补偿金额确认、补偿金额划付等阶段，截至2014年9月10日，完成有效申报、与海联讯4名股东达成有效和解的适格投资者人数达9823人，占适格投资者总人数的95.7%，对适格投资者支付的补偿金额达88827698元，占应补偿总金额的98.81%。

二、案例分析和启示

海联讯专项补偿基金运作贯彻了“充分补偿”和“便捷操作”两大基本要求，与此同时，基金还根据实际情况进行了流程优化和机制创新，更具可复制性和机制化，也更便于投资者参与。与万福生科案由保荐机构平安证券出资不同，海联讯专项补偿基金的出资人为发行人主要控股股东，这是中国资本市场上由大股东主动出资运用市场机制补偿投资者的首例，也更符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》

（国办发〔2013〕110号）提倡的“责任自负”原则。

（一）违法责任主体改正错误、主动赔偿是责任自负的应有之义

虚假陈述事件违法责任主体主动出资设立专项补偿基金，赔付投资者因上市公司虚假陈述而遭受的损失，是一种积极改正错误，主动承担责任的行为，客观上也能起到减轻违法行为危害后果的作用，是责任自负原则的应有之义。

针对虚假陈述行为，国务院办公厅在国办发〔2013〕110号文中明确强调指出要“督促违规或涉案当事人主动赔偿投资者，尤其是控股股东及实际控制人，应当主动、依法将其持有的公司股权及其他资产用于赔偿中小投资者”。证监会于2014年10月出台的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》则提出要健全上市公司主动退市制度以及实施重大违法公司强制退市制度。其中，提出要明确重大违法公司及相关责任主体的民事赔偿责任，完善与退市相关的配套制度安排。

正如证监会在2014年11月6日召开的新闻发布会中所指出：“在证监会作出处罚决定和市场禁入决定前，已充分考虑到：（1）海联讯主动追溯调整相关财务数据；（2）主动减轻其违法行为对市场的负面影响。海联讯主要股东章锋、孔飙、邢文飏和杨德广出资设立专项补偿基金，补偿适格投资者因海联讯虚假陈述而遭受的投资损失，95.7%的适格投资者已获得补偿，补偿金额8882.77万元，占应补偿总金额的98.81%。”可见，监管当局正是

对海联讯已出资设立基金，赔偿中小投资者经济损失的情况予以考虑后，对海联讯作出了相应的处罚。今后发生类似案件时，我们希望真正的责任主体（上市公司、实际控制人、控股股东）都能够有所担当，主动出资设立专项赔偿基金，赔偿遭受损失的中小投资者。

（二）建立投资者补偿长效机制需相关各方共同努力

专项补偿基金的存续期间通常情况下为两个月，补偿工作要在短短的两个月内达到较高的偿付比例，需要每一个环节都按计划落实到位、高效执行。而诸如投资者交易数据及账户信息的获取、适格投资者的筛选及补偿金额的准确计算、客服工作的有效开展、适格投资者的联系、推广工作等基金运作过程中的各类问题往往涉及诸多机构及人员的组织协调和积极配合，在专项补偿基金的实施方案中均需全面、系统的考虑。专项补偿基金之所以能够在短期内达到95%以上的偿付比例，可以说，高效的多方协调机制是推进补偿工作顺利完成的重要保障。为使投资者利益补偿专项基金的运作模式形成长效工作机制，需要相关各方的共同努力与推动。投保基金公司作为国务院批准设立的投资者保护专门机构，接受委托担任专项补偿基金管理人，是投保基金公司的应有职责所在。未来，投保基金公司将继续总结专项补偿基金投资者利益补偿工作实践，做好类似投资者保护专项补偿基金管理人工作，切实保护中小投资者的合法权益。

（供稿单位：中国证券投资者保护基金有限责任公司）

3. 欣泰电气：保荐机构设立专项基金 先行赔付投资者损失

一、案例简介

2016年5月，创业板上市公司丹东欣泰电气股份有限公司由于IPO申请文件中相关财务数据存在虚假记载、上市后披露的定期报告中存在虚假记载和重大遗漏，收到中国证监会《行政处罚和市场禁入事先告知书》。2017年8月，欣泰电气正式摘牌退市。其为创业板第一家退市的公司，也是中国资本市场第一家因欺诈发行而退市的公司。众多投资者因欣泰电气公司退市出现损失，如不能依法获得赔偿将引发涉众纠纷，出现大量索赔诉讼和投诉，影响退市工作顺利进行和资本市场稳定。

为了化解欺诈发行责任人与投资者的群体性纠纷，作为欣泰电气公司上市保荐机构的兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”），决定出资设立规模为5.5亿元人民币的“欣泰电气欺诈发行先行赔付专项基金”，用于赔付适格投资者遭受的投资损失。中国证券业协会与中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、兴业证券共同组成欣泰电气投资者先行赔付工作协调小组，推进先行赔付方案的制定完善和各项工作的开展。兴业证券先后组织多场专家论证会、投资者座谈会，广泛听取投资者、监管部门、协调小组成员单位、法律

专家和金融工程专家意见，并征求了最高人民法院的指导意见，对先行赔付方案进行了全面论证。

从2017年6月开始，经过两个阶段的赔付申报过程，至2017年10月完成第二次赔付申报的资金划转，接受赔付并与兴业证券达成有效和解的适格投资者共计11727人，占适格投资者总人数的95.16%；实际赔付金额为241981273元，占应赔付总金额的99.46%。本案先行赔付方案也得到了法院的认可，福建省高级人民法院、辽宁省高级人民法院、福州市中级人民法院、沈阳市中级人民法院等在审理兴业证券因欣泰电气欺诈发行涉及索赔案件时，法律适用与先行赔付方案保持一致。

二、案例分析和启示

欣泰电气投资者先行赔付是我国资本市场因上市公司欺诈发行退市，保荐机构先行赔付投资者损失的首次尝试，对推进证券期货纠纷多元化解机制试点工作有重要意义。在法院系统和监管部门的支持下，在先行赔付工作协调小组成员单位和证券公司的共同努力下，先行赔付工作进展顺利，通过主动和解的方式化解了经营机构及发行主体与众多投资者之间的矛盾纠纷，促进了欣泰电气的平稳退市，促使相关责任主体吸取教训，规范经营管理，提升合规意识和风控水平，没有因第一单上市公司欺诈发行退市引发社会矛盾，维护了资本市场和社会的和谐稳定。

(供稿单位：中国证券业协会)