

# 先行赔付制度入法

（转载自中证中小投资者服务中心）

修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新《证券法》）第 93 条新增了先行赔付制度的相关规定。先行赔付可以及时有效赔偿投资者损失，优化证券民事救济路径，先行赔付制度入法具有相当的积极意义。结合新《证券法》的规定，一起来了解一下先行赔付制度的主要内容。

## 如何理解先行赔付

一般意义上，先行赔付主要指当消费者向经营者索赔不便的时候，消费者可以向市场平台方提出赔偿，然后再由市场平台方对经营者进行追偿。比如，在网络交易中，《网络交易平台经营者履行社会责任指引》第二十三条就规定：“鼓励网络交易平台经营者建立健全先行赔付制度，一旦发生消费纠纷，消费者与平台内经营者协商无果的，由网络交易平台经营者先行赔偿，确保消费者安全放心消费。”该制度的初衷在于加强对消费者合法权益的保护。

具体到资本市场，先行赔付指投资者若因为发行人的欺诈发行、虚假陈述或者其他重大违法行为而遭受损失的，则“发行人的控股股东、实际控制人、相关的证券公司可以委托投资者保护机构，就赔偿事宜与受到损失的投资者达成协议”，先行向投资者进行赔付，赔付后其可依法对发行人及其他连带责任人进行追偿。该制度旨在丰富证券民事救济手段，更好地保护投资者合法权益。

## 我国资本市场先行赔付的实践

我国资本市场关于先行赔付的案例共计三起，分别为：2013 年的万福生科案、2014 年的海联讯案及 2017 年的欣泰电气案。2013 年的万福生科案开创了我国资本市场先行赔付的先河，平安证券作为万福生科的保荐机构及主承销商，出资 3 亿元设立“万福生科虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金”，并委托中国证券投资者保护基金有限责任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，最终受偿投资者占比达到 95% 以上，补偿金额占比达到 99% 以上。后续的海联讯案和欣泰电气案分别由控股股东、保荐机构及主承销商出资设立专项基金，均实现了较好的效果，高效率地保护了投资者合法权益。

得益于实践的良好效果，在制度规则层面，证监会于 2015 年 12 月发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书（2015

年修订)》第十八条要求招股说明书扉页应载有如下声明及承诺：“保荐人承诺因其为发行人首次公开发行股票制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，将先行赔偿投资者损失。”

## 先行赔付入法的制度意义

《证券法》对先行赔付制度进行明确规定，具有如下三方面的意义：

其一，有利于系统构建更为完善的投资者保护体系。先行赔付是先行赔付人与投资者就如何赔付达成的一种共识机制，在全面推进证券发行注册制的制度背景及理念下，这一举措将会在投资者保护方面发挥更为积极的作用，也是系统构建投资者保护体系必不可少的一环。先行赔付入法能够更好地实现《证券法》在维护资本市场秩序及保护投资者合法权益上的制度价值。

其二，有利于完善我国证券民事救济制度。如要投资者积极参与资本市场，完善的救济制度必不可少。先行赔付，究其本质是一种便利投资者获得赔偿的制度安排。在现有规则条件约束下，先行赔付能够相当程度上弥补我国现今证券救济制度的不足，建立健全与注册制改革相适应的证券民事救济制度，以期有效保护投资者合法权益。

其三，有利于进一步推进我国先行赔付实践的发展。实践发展能够推动良好制度规则的建构，良好的制度规则也能反哺于实践的发展。新《证券法》对先行赔付的规定奠定了其在法律层面的制度基础，与先行赔付相关的配套规则将会不断完善，有了健全的制度规范依据，先行赔付的实践案例将会越来越多，其良好的践行效果也会愈发明显。

总而言之，正如古老的法谚所说：“救济走在权利之前，无救济即无权利。”在资本市场全面深化改革的背景下，新《证券法》汲取我国资本市场先行赔付的实践经验，并将其形成具体的法律制度，随着相关配套规则的跟进，先行赔付制度必将在完善投资者合法权益救济方面“大显身手”。