

以案说法

从首例特别代表人诉讼追偿看投资者保护如何落在实处

■ 田 鹏

近日,全国首例证券特别代表人诉讼追偿案件迎来新进展——7月20日晚,康美药业股份有限公司(以下简称“康美药业”)公告称,已收到广州市中级人民法院的一审判决书,判令该公司原实控人向康美药业赔付13.96亿元,涉事会计师事务所需在相应执业过失范围内对该笔款项承担补充清偿责任。

回溯案件脉络,此前,康美药业已通过破产重整程序,全额兑付5.2万名受损投资者24.59亿元赔偿资金。这一“重整兑付”与“诉讼确权”并行的模式,让普通投资者无需漫长等待即可获得基础赔付,充分彰显了特别代表人诉讼“默示加入、明示退出”机制在降低维权门槛、快速化解市场纠纷方面的制度优势。

在笔者看来,此次对原实控人及失职中介机构的追偿判决,体现了投资者保护机制全面

覆盖了“事前防范、事中约束、事后救济和追偿”的全链条。

在过往资本市场违法违规案件中,多数财务造假、信息披露违规行为的主要责任人为公司实控人、高管及中介机构,但事发后往往仅由上市公司承担民事赔偿责任,最终损耗公司资产、稀释中小股东权益。而本案通过“先赔付投资者、再向违规主体追偿”的双层处置模式,实现了权责对等、损益匹配,让违法违规者真正为其行为付出经济代价。

如今,资本市场各环节监管约束形成了有效联动。事前,监管部门持续完善信息披露监管、公司治理规范、实控人行为约束等制度体系,压实上市公司合规经营主体责任,从源头防范财务造假、利益输送等违法风险,筑牢投资者保护第一道防线。事中,监管部门常态化开展

稽查执法、动态监管,对上市公司信息披露、财务核算、中介履职等行为实时约束,及时排查化解违规隐患,阻断违法违规行为蔓延扩散。事后,依托特别代表人诉讼“默示加入、明示退出”的制度优势,大幅降低中小投资者维权门槛、简化维权流程,实现受损投资者规模化、高效化获赔,快速化解市场纠纷、稳定投资者信心。本次追偿判决,让实控人、失职中介等核心违规主体承担责任、付出代价,形成强力震慑。

值得关注的是,本案不仅追究经营决策端的实控人,更明确会计师事务所的补充清偿责任。中介机构作为资本市场的“看门人”,承担着核查核验、风险把关的核心职责,部分机构履职懈怠、合规失守是诸多证券违法案件滋生的重要原因。此次判决明确了中介机构的履职过错与赔偿责任挂钩,倒逼会计师事务所、律师事

务所、券商等各类中介机构严守执业准则、压实把关责任,构建起“上市公司+实控人+中介机构”三位一体的合规约束体系,全方位压缩资本市场违规空间。

从市场长远发展来看,中小投资者是资本市场内在稳定性的基石,投资者保护力度直接决定市场生态与发展活力。长效保护闭环的形成,一方面能够切实提振投资者信心,重塑市场价值投资、理性投资的良好生态,减少投机乱象;另一方面能够以严苛追责倒逼上市公司完善公司治理,规范实控人、高管履职行为,强化中介机构合规履职意识,从根本上净化资本市场生态。

总体来看,这起追责案件为证券市场违规行为惩戒、投资者权益保护、中介机构履职监管树立了标杆。未来,随着司法判例的持续积累、

代表人诉讼机制的常态化运行以及配套追偿制度的细化完善,资本市场的法治约束将愈发有力,为市场持续健康运行筑牢根基。



田 鹏

合规官“下沉”是银行合规治理升级的关键一步

■ 熊悦

日前,民生银行信用卡中心合规官的任职资格获监管部门核准。根据《金融机构合规管理办法》相关要求,目前全国主要商业银行普遍在总行层面设立了首席合规官。而银行下属专营机构设置合规官,业内并不多见。

不仅如此,笔者关注到,年内农业银行、招商银行、浦发银行、南京银行等11家商业银行的分支机构均已设立合规官一职。可见,合规官从总行“下沉”到分支机构乃至具体业务部门已成趋势。

银行合规官“下沉”,折射出银行在风险管控、公司治理等方面的深刻变革。

首先,合规官的设立将重塑银行的业务流程及决策链条。以往合规管理主要为“被动式”的事后把关。合规官设立之后,合规审查程序前置。对于银行的重要业务方案、重大决策事项等,合规官能够在业务推进的初始阶段,便进行合规审查,且有权“否决”。这将从根本上改变合规管理在业务流程中的角色和作用。

其次,合规官“下沉”至分支机构及一线业务领域,将缩短风险管理半径,增强风险治理韧性。分支机构合规官对所处机构的业务情况和本地的监管环境更为熟悉,能够深度参与机构的经营决策、业务评审,进而实时、敏锐感知风险信号,提高识别和拦截风险的效率。

如此一来,能够避免总行首席合规官距离一线业务较远、难以形成实质性管理的问题,进而健全“总行统筹、分支嵌入”的风险管理体系。尤其在信用卡中心这类相对独立的专营机构,因外包环节多、业务链条长、参与人员广、资金链条复杂,风险点较为集中。合规官的设立有助于增强风险防控的主动性。

最后,合规官“下沉”不仅是合规组织架构的完善,更进一步推动银行治理体系变革。根据《金融机构合规管理办法》,首席合规官是高级管理人员,接受机构董事长和行长直接领导,向董事会负责;合规官是本级机构高级管理人员,接受本级机构行长直接领导。与此同时,由于首席合规官掌握分支机构合规官的人事权、考核权和上报路径,由此形成“总行首席合规官—分支机构或专营机构合规官”的垂直管理路径,合规的独立性和有效性均得以提升。在此基础上,银行需完善信息报送、绩效考核、数字系统及合规文化等配套机制,将合规基因深度嵌入银行治理体系。

合规官“下沉”是银行合规治理升级的关键一步。可以预见的是,未来合规官不仅是规则的监督者,还将进一步参与银行的业务决策和战略制定,在控制风险的前提下,为业务创新把好合规关。

*ST香雪重整对中药企业转型发展的三点启示

■ 张 敏

近日,耗时一年半、历经多次延期的广州市香雪制药股份有限公司(以下简称“*ST香雪”)重整有了新进展,广州广药资本有限公司被确定为重整中选投资人。

从知名中药企业,到连续三年(2023年至2025年)亏损、截至今年一季度末资产负债率高达101.26%,*ST香雪的变化令市场唏嘘。同时,*ST香雪的案例也为正处于转型关口的中药企业提供了三点启示。

其一,坚决不做无协同的盲目扩张。

当前,并购是中药企业转型发展的重要手段。但需要注意的是,不能与主业产生协同效应的跨界,往往会成为风险的“放大器”。

上市初期,*ST香雪围绕中药主业进行产业链整合;此后,先后进入精准医疗、房地产等领域;最终,该公司因流动性压力不得不卖出相关资产以回笼资金。

但即便如此,2025年,*ST香雪长短期借款产生财务费用27661.17万元,固定资产折旧、无形资产摊销支出20136.61万元,各类资产及信用减值损失高达57669.61万元,叠加诉讼、逾期利息等营业外支出41554.02万元,最终,该公司2025年归母净利润为-13.92亿元。

其二,布局创新赛道,要平衡短期投入与长期发展。

中药企业布局生物创新药赛道打造第二

增长曲线,已成为行业主流趋势,*ST香雪亦是典型代表之一。该公司布局TCR-T细胞治疗赛道,核心管线TAEST16001已获批三个临床试验批件,应该说,这一布局一定程度上具备前瞻性并与相当的技术含金量。

但之所以最终转型未能扭转颓势,笔者认为,这是因为创新药研发具备高投入、长周期、高不确定性的特点,特别是在人才、研发、资金需求、政策引导等方面与传统中药业务存在显著差异。而当主业承压时,*ST香雪便无力支撑前沿赛道的巨额研发投入,最终导致创新药业务未能形成第二条增长曲线,反倒成了财务负担。

其三,中药企业要以稳健经营穿越周期。

ST金鸿顺的困局再次为上市公司治理敲响警钟

■ 曹卫新

今年以来,苏州金鸿顺汽车零部件股份有限公司(以下简称“ST金鸿顺”)多重风险集中显现,其中包括卷入商事纠纷,银行账户被司法冻结;因涉嫌信息披露违规被证监会立案调查;控股股东股份遭多轮轮候冻结;实控人非经营性资金占用悬而未决。

这家汽车零部件上市公司为何深陷泥沼?笔者认为,从表面看是资金占用、诉讼缠身、股权冻结、信披违规等风险叠加所致。但从深层看,这是上市公司内控长期虚化、实控人越过治理红线、制衡机制失灵的必然结局。ST金鸿顺的案例,为A股上市公司完善公司治理、约束实控人行为敲响了警钟。

首先,上市公司须压实关键岗位职责,避免治理真空。

公告显示,自2025年9月末起,时任公司董事长、总经理、实控人刘栩不再到岗履职,连续缺席多场重要董事会会议。持股5%以上股东高德投资有限公司2025年12月份提议免去刘栩董事及各专门委员会相关职务,但该临时提案未获股东大会通过;2026年1月份,董事会提议免去刘栩董事长、总经理职务,但保留董事身份;2026年4月份,上市公司获悉刘栩被列为失信被执行人,不再具备董监高任职资格,董事会再度提请免去董

事职务,相关议案5月中旬才获得股东大会审议通过。

这场一波三折的人事处置,暴露出实控人权力过度集中,以及董事会、股东大会权责制衡机制的失效。在实控人已存在违规侵占公司利益且未能正常履职的前提下,该公司此前的合规风险不断发酵。

其次,上市公司必须坚守独立法人运作原则,划清公私边界,防范实控人侵害上市公司权益。

2025年度内控审计报告显示,实控人刘栩多项行为构成非经营性资金占用,例如,未经内部审批开展无商业实质的供应链金融业务,令上市公司承担5000万元付款义务;违规质押子公司证照、公章及印鉴,导致1999.99万元资金被强制划转;相关借款纠纷使上市公司沦为共同被告,计提3750万元预计负债。

上述重大内控缺失,促使审计机构出具内控否定意见报告,导致该公司股票被实施其他风险警示。数据显示,截至2026年5月末,上市公司实控人资金占用余额仍达1.06亿元且未清偿。今年6月1日,ST金鸿顺被叠加实施其他风险警示。

最后,上市公司应当筑牢信息披露防线,落实常态化合规管理,维护投资者权益。

今年6月26日,ST金鸿顺收到证监会立案告知书,因涉嫌信息披露违法违规,该公司被立案调查。这凸显了该公司信披管理、重大风险排查机制存在明显短板,常态化合规治理未能落地。

治理失效衍生的合规问题持续传导,扰动了上市公司的经营。7月份,受实控人相关保理、买卖合同纠纷牵连,该公司银行账户部分资金被司法冻结。若纠纷难以妥善化解,上市公司银行账户被持续冻结,则将进一步加大经营压力。

7月22日,ST金鸿顺完成第四届董事会换届与高管调整。但人事更迭易,制度重塑难。新一届公司管理层既要应对立案调查、司法诉讼、账户冻结等棘手问题,还必须推进占用资金清收、内控重建、股权风险化解等工作。

ST金鸿顺的案例再度警示,唯有坚守独立法人底线,厘清公私权责边界、压实常态化内控管理,上市公司才能取得广大投资者的信任。

鸿博股份跨界AI算力赛道缘何不及预期

■ 李 婷

鸿博股份有限公司(以下简称“鸿博股份”)近日发布2026年半年度业绩预告,该公司预计上半年归母净利润为亏损4240万元至6280万元;预计营业收入1.64亿元至2亿元,较上年同期的7.9亿元大幅下降。

鸿博股份原本主营彩票印刷业务,曾凭借跨界布局AI算力领域受到市场关注。但从最新经营数据来看,该公司新业务落地不及预期、业绩兑现乏力。

事实上,除了新业务不及预期外,鸿博股份的经营与治理隐患也早已显现。据公开信息,该公司近年来因信息披露问题多次遭监管问责。例如,该公司2023年度业绩“大变脸”,预盈最终变成了亏损(经审计),并被深交所通报批

评。2025年4月份,福建证监局出具警示函,指出该公司在算力业务重大合同进展披露及风险提示方面存在不准确、不充分等问题,相关记录被纳入了证券期货市场诚信档案。

2023年,国内AI算力产业爆发,鸿博股份迅速通过全资子公司北京英博数科科技有限公司切入算力租赁赛道,持续对外披露与英伟达的合作进展,引发该公司热度持续走高。但亮眼的题材故事并未转化为实质业绩。伴随监管多轮下发关注函、问询函,该公司存在的算力业务模式、项目履约能力、内部管理等多重问题逐步暴露。

在笔者看来,鸿博股份的案例给市场带来了三方面警示。

第一,跨界转型必然存在业务壁垒。

上市公司脱离自身主业,盲目跨界追逐热点,具有极高风险。例如,传统印刷业务与AI算力业务在技术储备、人才架构、供应链体系方面很难建立协同效应。在此基础上,上市公司缺乏算力相关技术、市场资源积累,一旦遭遇供应链波动、核心人才流失,转型便极易受阻甚至停滞。

第二,相关合规风险需要警惕。

部分上市公司在跨界转型过程中,存在选择性信息披露行为,重点释放合作利好、赛道优势等正面信息,对项目履约不确定性、外部合作约束、内部管理矛盾等关键风险避而不谈、披露不足。此类信披不规范行为,极易触碰监管红

线,进而引发立案调查、投资者索赔等后续风险,对公司经营及市场声誉造成冲击。

第三,概念兴起带来的估值泡沫终将消退。脱离盈利兑现支撑的题材行情,注定难以长久。投资者不会持续盲目跟风,无视股价与基本面的巨大差距。

当然,这也警示投资者,对于跨界转型的标的,在投资决策前必须核查真实经营数据,跟踪新业务实际营收、利润贡献,并关注重大交易对手履约能力以及核心团队稳定性。

放眼A股,仍有一些上市公司企图依靠跨界追风撬动股价。对于投资者而言,认清监管问询背后的风险警示,远比追逐市场传闻更重要。

