

责任编辑:常庆  
电话:010-63070356  
E-mail:changqing@xinhuane.com

# 2006 我们的维权之路

## 致读者

2007年的新年钟声即将敲响,“读者热线”又陪伴大家走过了一年的时光。在这一年中,“热线”得到了许多热心读者的支持,我作为本版的责任编辑,向大家表示感谢。

多年来,作为这一版面责任编辑的“一心”换了几任,但她与读者情系情,心牵心,一副“热心肠”始终未曾变。读者朋友的真情倾诉,令我们深感

责任重大;读者朋友始终如一的支持,令我们不敢稍有懈怠。在这辞旧迎新的日子里,“一心”愿意倾注自己的热情、爱心和汗水,与读者朋友们一道,竭尽全力继续耕耘好这一方你我共有的家园。您的关注与支持,将成为“一心”继续奋力前行的动力和鞭策!

今年的最后一期“热线”,让我们一起回顾所走过的“维权之路”。

## 留待思考的十大问题

陶雨生

2006年即将翻过之时,《中国证券报》维权之路系列也将告一段落。回首中国证券民事赔偿十年发展历程,用一句话概括很恰当:“道路是曲折的,前途是光明的”。作为代理律师,我们感到欣慰的同时,也被维权路上遇到的问题所困扰,在此点出十个问题,以期大家共同思考:

**关于诉讼主体的问题。**1、关于原告。首先,根据最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(以下简称《规定》),那些在虚假陈述实施日及以后至揭露日或更正日期间,买进又卖出证券的投资者因此而丧失诉权,这是不公平的。其次,《规定》只对诱导型虚假陈述做出了规定,而那些因诱空虚假陈述遭受了损失的投资者却不能享有诉权,这是制度设计的不公平。再次,根据《规定》,共同诉讼的原告可以推选二至五名诉讼代表人,每名诉讼代表人可以委托一至二名诉讼代理人,但对诉讼代表人如何推选,享有哪些权利义务,诉讼代表人如何选择和委托代理人没有做出操作性强的具体规定。2、关于被告。《规定》对虚假陈述证券民事赔偿案件被告范围的规定是相对全面的,但实践中原告往往为了便于立案和降低成本,只选择其中个别提起诉讼,显然这对打击违法犯罪是不利的,受理法院是否应依职权追加应当承担全部责任的人参加诉讼。

**关于前置程序问题。**“前置程序”在完成了它的使命后应尽早取消。没有受到行政处罚或没有被追究刑事责任,并不一定就不承担民事责任。只要行为人有过错,投资者因此遭受损失,且损失与过错之间有因果关系,投资者就应该可以通过诉讼维护自己的合法权益,而无须等待行政机关或人民法院对违法行为做出认定。

**关于揭露日的确定。**揭露日的确定是证券民事赔偿实务中的难点问题。什么样的人可以揭露,揭露什么内容,揭露到什么程度可以认定为揭露。在法院已经审理的大庆联谊案和东方电子案均对揭露日的确定产生了较大分歧,而且法院认定的结果均有利于被告,什么原因呢?规定不明肯定是原因之一。笔者认为,确定揭露日,除在全国范围的首次揭露外,更重要的是与股价的剧烈波动联系起来。

**关于诉讼方式。**《规定》确定了人数确定的代表人共同诉讼,但多少人作为一个共同诉讼小组,不同的法院做法不同,东方电子案10人一组,银广夏和大庆联谊20人一组,致使原告已经

做好的诉讼材料因不符合法院的要求而重做,增加诉讼成本;在引入集团诉讼尚存在法律障碍的情况下,可否采纳人数不确定的代表人共同诉讼,投资者可以根据人民法院的公告而申请参加诉讼,有利于提高诉讼效率。

**关于解决纠纷的方式。**仅仅依靠诉讼解决证券民事赔偿纠纷是不够的,多个部门参与、多种处理形式是证券市场发展的需要。因此,设立投资者保护协会调处纠纷或引入诉讼担当制度,向仲裁机构申请仲裁,当事人自行和解和在法院主持下进行调解等都应该成为解决纠纷的手段。

**加大打击力度。**加大对证券犯罪行为量刑的幅度,使其真正具有威慑力,落实董事、监事及高管人员的民事赔偿责任,“既打也罚”;真正有效填补投资者的实际损失。可采用加权平均法确定证券买入价、卖出价及基准日的基准价格,使计算结果尽可能接近投资者的实际损失,投资者在诉讼期间的利息要支持,特别是判决生效后到执行到位期间的利息要依法双倍支持。

**降低维权成本。**《规定》施行了四年,证券民事赔偿诉讼并未出现爆炸式增长,甚至在数万名受害者中只有数百名投资者选择了诉讼,诉讼成本高恐怕是重要原因之一。因此降低维权成本是必要而且是必须的,一方面证券民事赔偿诉讼案能否缓交诉讼费,终审判决或调解后由败诉方支付。另一方面胜诉方因诉讼支出的成本,包括但不限于财产保全费、执行申请费、律师费、公证费、差旅费、误工费、调查取证费、邮费、通讯费、文印费等由败诉方承担。

**扩大受案范围。**根据《规定》,人民法院只受理因虚假陈述引发的证券民事赔偿案件,而将证券市场上发生的因内幕交易、操纵市场和欺诈客户等侵权行为而引发的民事赔偿案件排除在法院大门之外。应尽快出台新的司法解释,全面放开对证券民事赔偿诉讼受案的限制。

**明确系统风险概念。**在人民法院已经审理的证券民事赔偿案件中,“系统风险”已成为被告的主要抗辩理由,《规定》并未明确系统风险的具体内涵,不能仅仅以指数的变化而认定系统风险是否存在,况且《规定》关于损失计算的方法实际已经考虑了系统风险的因素了。

**设立保护协会和保障基金。**设立中小投资者权益保障基金,建立高管人员保险责任制度,使得投资者遭受不法侵害后,通过正当程序可以实现维权的目的,这是我们努力的方向。

(作者单位是北京市大成律师事务所)

宋一欣

《中国证券报》“读者热线”版一心编辑提出开设“维权之路”栏目,最早是在今年7月间的“科龙、德勤虚假陈述证券民事赔偿全国维权团”在江苏无锡举行的研讨会上。由于与会者都是证券市场为投资者维权的律师,所以,这一提议得到了大家共鸣和广泛的响应。经过一番准备,这个栏目9月初正式推出。由于是采用系列方式发表证券民事赔偿案件维权纪实文章,这在同类报刊中还是首次,所以社会反响比较强烈,社会效果也比较好。每篇文章中,维权者的辛苦、彷徨及其心路与历程昭然若揭,而投资者的无奈与愤怒,也可以窥其一斑。当然,文章中也同样反映出中国证券市场法制建设的进步与监管机构监管力度的加强。从这个意义上说,“维权之路”也是新闻媒体的维权方式。

“维权之路”栏目的开篇,是我的朋友、北京大成律师事务所陶雨生律师写的《银广夏虚假陈述证券民事赔偿案的“三难”》文章。在银广夏案中,陶律师付出了很多,结果最后的回报却是很无奈

陈荣

2006年是中国证券市场的转折之年,也是包括证券民事赔偿制度在内的证券市场法制建设取得重大发展的一年。即将过去的一年,既记载了辉煌,也留下了深深的思考。

2006年,中国证券市场迈开了快速发展的步伐,市场环境更加开放、透明和高效,保护投资者权益日益重要,推动着证券市场的法制建设不断向前发展。首先,随着《公司法》、《证券法》的贯彻实施和《刑法修正案(六)》的出台,证券市场的规范化、法制化建设具有更加充分的法律依据。同时,法律更显其应有的威慑力。一些长期存在的市场痼疾

虹玲

回顾2006年投资者所走过的维权之路,最大的亮点莫过于12月4日“大庆联谊案”的执行完毕。虽然在2006年的中国股市中,投资者维权算不上大事,但哈尔滨中院执行局将“大庆联谊案”的执行款907万元交付到代理律师的手上,使得多年参与维权的投资者在股市红红火火的2006年里有了收获。

截至目前,“大庆联谊案”的结果应是目前国内所有证券民事赔偿案中最完美的结果了。能有这样一个结果,笔者作为参与“大庆联谊案”诉讼的原告来说,有必要感谢哈尔滨中院及其有关工作人员,他们为此顶住了来自方方面面的压力;也有必要感谢相关的代理律师,他们也为此付出了辛勤的努力。但尽管如此,

地“维权维成了股东”,这方面的具体体会,我建议编辑还可以向他约稿。栏目的末篇是国浩律师集团上海事务所宣伟华律师写的《五年博弈,艰难棋局终告收官》文章,其间,她还写了《一直没写完的棋》文章。在大庆联谊案中,宣律师确实付出了很多很多,可以说“流了不少辛酸泪”。此案终于结案,实属不易。我自己则写了东方电子案、郑百文案等文章,其中《我所知道的济南轻骑民事赔偿案》一文,是我主动为该案代理律师薛洪增而写。当然,有些案件至今尚未结案,今后,随着维权工作的进展,我写出的续篇将在“维权之路”栏目中发表。

“维权之路”栏目是证券市场维权的一个有效的、受欢迎的好形式,应当将这个品牌继续下去,发扬光大。栏目中发表的文章,有的案件尚未结案,可以由维权者继续写下去;已发表的只是维权故事中的一部分,应当把它写全,有新的诉讼案件发生,可以继续写;不单可以写虚假陈述的维权案件,也可以写内幕交易、操纵市场、短线交易维权的案件;作者可以是律师,也可以是一般投资者,比如,中国证券市场民事赔偿维权的几个“第一人”

## 2007年,我们充满信心和希望

得到有效整治,如上市公司大股东违规占用至今,严重侵犯了公众公司资产,侵犯了广大投资者的合法权益等不法行为得到遏制。一批违法违规的上市公司高管人员分别被送上法庭接受审判。其次,多年陷于低潮但与广大投资者息息相关的证券民事赔偿制度在2006年取得突破性的进展。7月31日,蓝田股份(生态农业)以审结时间最短、判决承担连带责任被告最多、特别是首次判决会计师事务所承担连带赔偿责任而引起社会广泛关注和高度评价。12月,历时五年之久的大庆联谊民事赔偿案的执行得以顺利进行圆满落幕。两起案件在司法实践中具有标志性的创新意义,再次有力地激起广大投资者的维权热情

## 维权之路何时变坦途

“大庆联谊案”的“最完美结果”还是令笔者感觉到有不太完美的地方,那就是维权之路的坎坷。这就难怪有许多投资者非常无奈地选择了放弃对大庆联谊的起诉,因为投资者确实打不起这样一场消耗战与疲劳战。而与“大庆联谊案”相比,目前所受理或审理了的证券民事赔偿案就更加令投资者落泪。像银广夏案,法庭方面长期拖而不判,而上市公司及大股东方面提出的和解条件,其赔偿的比例甚至只有投资者损失的40%左右,以至许多投资者都难以接受;“蓝田案”的审理则是在偷偷摸摸中进行,蓝田股份的投资者们在漫长的等待中莫名其妙地丧失了有效诉讼时效;“东方电子案”目前仍然还在等待之中,不知道是否真的还需要“等你千万年”;更有“ST九州案”,甚至直接宣判投资者败诉,令投资者既

## 投资高回报,比比谁重要

李允峰

2006年从年头涨到年尾,股市见新高,却不见老股民喜上眉梢,问问周围的人,多数说刚刚解套。有媒体做过调查,大盘最近几个月来持续上涨,多数股民居然出现了亏损。赚钱很难,指数很红火,一现现象让市场显得非常浮躁。回顾过去的2006年,笔者比较了投资过程中更为重要的一些因素,希望能对来年的投资回报有所帮助。

**方向比努力重要。**南辕北辙,看多做空,或者看空做多,以及只注重投资小盘股的投资习惯要改。我们正迎接历史上最大的牛市,这是方向,而忽略指数的波动,去选择高成长、高壁垒的公司进行长期投资,放弃短线操作,这些都是我们散户投资者的投资方向。及时分析主力资金的爱好,并把这种方向转换为自己的投资方向,下大工夫,左右股票价格的是大资金。

**机会比勤奋重要。**什么是机会?当一家高成长、别人不容易复制的上市公

司上市时,这就是一种最大的机会。不管指数处于什么样的位置,这种投资机会是我们最需要把握的。回头去看,当大盘指数从2245点下跌到998点的时候,我们多数投资者没有注意到贵州茅台的价格是从26元上涨到了100元,整整翻了4倍。要知道,这样的公司是稀缺资源。

**决断比吃苦重要。**股海太苦,很多人感叹。在股市里犯错误很正常,关键是犯错误之后及时果断地去纠正错误。我的一位朋友持有上海一只股票同达创业,2年多了居然一点没有上涨。很佩服他吃苦的精神,但很多时候,及时建立自己的纠错原则,只长期投资那些一流股票,不怕价格高,决断比吃苦重要。

**迅猛比谨慎重要。**小心谨慎是永远敌不过迅猛的。看来,我们需要调整自己的投资原则。过于谨慎,不如提高迅猛之精神,不断地把精力放在股市以外的地方赚钱,不断扩大本金的规模,让自己的账户持续增长。有些人的账户上涨10%,就是普通散户奋斗10年

就一直没人去写,给他们素描一幅群像,有刘中民、姜顺珍、张鹤、吴振扬、彭鑫秋、曹小妹、赵刚等,或许他们是小人物,但他们是开路人和勇敢者,他们的作为对证券市场的发展是有贡献的,媒体应留些空间给他们;故事内容不一定局限于股票投资维权,也可以是债券、基金、权证等投资产品的维权;还有些故事也应该写写,如王源新的封转开维权,更可以写中小投资者在上市公司治理与股东大会规范性上的维权,如王金林的维权诉讼等。

从广义上说,在证券交易过程中发生的证券欺诈行为引起的纠纷、委托理财合同引起的纠纷、证券营业部挪用客户保证金引起的纠纷等,也同样有许多维权故事,也可以有选择性地写一番,在此就不一一枚举。因为只要有权利存在的地方,就有维权故事,还可以介绍一些海外证券市场维权故事。他山之石,可以攻玉。以上是我对“维权之路”栏目将要走的路的一点建议。最后,祝“维权之路”栏目在新的一年里得到更大的发展、受到更多的支持,办得更出色、让读者更喜欢。(作者单位是上海新望闻达律师事务所)

和信心。

展望即将到来的2007年,我们充满信心和希望:在《公司法》、《证券法》等法律法规框架下,证券市场各相关主体将在不断强化监管机制和力度;不断改进和完善上市公司治理结构、健全公司内控机制和风险管理制;不断改进服务、合法合规经营;作为伴随中国证券市场共同成长并工作在维护广大投资者合法权益第一线的法律工作者,我们将一如既往地不懈努力、开拓进取和务实创新,为在中国证券市场形成一个文明、法治的理念和氛围并促进市场持续规范健康发展和中国经济的腾飞作出积极的贡献。(作者单位是上海天铭律师事务所)

仿伤又仿神更伤心。

维权之路为何如此难走?究其原因,笔者以为主要有两点:一是证券民事赔偿案具有较强的专业性,法院对这类案件的审理本身也是摸着石头过河。二是地方保护主义的干扰。由于受理证券民事案件的法院都是上市公司所在地的法院,而证券民事赔偿案中“理亏”的基本上都是上市公司一方,因此在地方保护主义的干扰下,法院的积极性当然高不了,能拖尽量拖,能不执行就尽量不执行。而要解决维权之路难走的问题,让维权之路变成坦途,笔者以为,设立专业的证券民事法庭是很有必要的。比如,在证监会与两个交易所所在地共设置三个专业的证券民事法庭,由两个交易所所在地的证券法庭负责一审,而二审则由证监会所在地的北京证券民事法庭受理。此举不仅可以解决相关人员专业素质差的问题,以便统一审判的尺度,显示法律的公平公正;而且更重要的是有利于摆脱地方保护主义的干扰,从而使投资者的合法权益得到有效地保护。

### ■读者之声

#### 炒股所得申报或将流于形式

“炒股所得”申报会不会流于形式恐怕还是一个问题。毕竟经过了中国经济一次次次的风险教育,即便是再迟钝的股民,他们也慢慢地变得聪明起来,使自己越来越充满智慧。也正因此,炒股所得申报流于形式的可能性也就越发达地大了起来。

首先,对于那些小股民来说,他们之所以是小股民,资金量很少,当然是因为他们收入少的缘故。既然他们的收入少,投入到股市里的资金也很少,因此,他们的收入一年很难超过十二万元的纳税申报大关。如果哪一年,上天保佑他们能够在股市里将资金翻几番,而使自己幸运地加入到年收入过十二万元的纳税申报队伍的行列,这对于这些小股民来说当然是荣幸之极了,难得潇洒走一回,要申报就申报吧。只是这样的机会,对于这些小股民来说,恐怕一辈子也难得遇上一、两回。其次,对于那些收入还过得去的中小股民来说,尽管他们投入到股市里的资金量不是很大,但由于他们的工资收入接近于十二万的申报标准,因此,一旦他们在股市里一不小心赚了个几万元,那么他们就很可能步入到纳税申报的队伍行列。而作为这样的中小股民来说,他们大可以用自己家人的账户来炒股票。如此一来,这不就绕过了纳税申报的关卡了吗?此外,对于那些资金大户来说,也可以化整为零,通过多个证券账户来分仓操作,把每个账户主人的年收入都控制在十二万元申报标准之内,这样对于那些资金额度相对较大的个人大户,他们也就以不用进行纳税申报了。如此一来,到最后又有几人会进行炒股所得申报呢?(湖北 皮海洲)

#### 当“基民”的乐趣

无论是对于基金管理人,还是基金投资者来讲,2006年的投“基”故事,均需要浓墨重彩地勾勒一笔。以下三点可以说明投资者当“基民”的乐趣。其一,基金业绩普遍跑赢了大盘,并取得了良好的投资收益。少则20%-50%的净值增长,多则100%-150%的净值增长,净值增长介于50%-100%之间的基金更是比比皆是。其二,不断刷新的基金发行“记录”。先是广发和易方达百亿基金的诞生,更是惊现全球发行规模最大的嘉实策略增长基金,发行额度达到419亿元。其三,大比例分红使投资者尽早的分享基金成长而带来的收益。特别是大比例的基金分红潮,更是产生了按每10份基金份额派发现金红利10.00元的顶级慷慨分红方案,让投资者是喜不自禁。

种种迹象表明,2007年的基金市场不但可期,且投资的机会更加多样化。第一,个性化的基金投资方式将涌现。当把2006年当作基金的“创新年”的时候,2007年则是基金在僵化、优化而达到稳固发展个性化的一年,也是出现基金投资差异化的一年。第二,长期投资的效应将会得到充分的体现。基金作为一种中长期的投资产品,其内在的净值增长潜力和投资优势,将会在2007年的市场中得到充分的验证。第三,基金投资的获利方式将更符合基金的基本运作规律,也更加理性化。追求中长期的基金分红,将最终取代短期的基金价差套利。(河南 阮文华)

#### 基金投资仍有空白点

尽管今年的证券市场行情使购买偏股型基金的投资者收益不菲,但仔细盘点起来,恐怕能够达到平均甚至更高收益的投资者并不多。看似赚得盆满钵满的基金净值增长收益,但真正享受到的投资者仍寥寥无几,归结原因是:其一,是对证券市场的持续性上涨存在疑虑,担心基金净值受证券市场行情影响的思想一直挥之不去。其二,中长期投资理念的缺乏,造成基金的短期投机意识浓厚,频买频卖后的结果是仅赚了个基金收益的零头。其三,大盘恐高症导致基金净值恐高症,不能有效调整自身的投资预期,使其过早地选择落袋为安。其四,紧握低风险货币市场基金和债券型基金不放,而错失投资偏股型基金的机会。

到底是什么遮掩了投资者的双眼。首先,习惯于股票投资的投资者,过于关注基金净值增长与证券市场的关联度。只要基金净值随证券市场有了一点儿风吹草动,就表现得惴惴不安。其次,受基金封闭期和开放期之间时间差溢价的影响,众多的投资者习惯于运用申购新股的方式,而获取无风险套利,从而过早的与绩优成长性基金“擦肩而过”。第三,与绩优基金分红的惯例还不能完全适应。认为基金分红势必会促使基金管理人主动的调整成长性股票,减少股票持仓的比重,使原基金持有人的利益受到影响,还不如采取赎回的策略,从而使投资组合,还会不失为一种“套利”的红利再投资方式,仍不能很好的运用,投资者付出了较多的新认购成本。(北京 晓华)

■杂谈

## 要有自己的能力圈

胡蝶

股票市场犹如大海,波来浪往,鱼跃龙腾,几乎每天都有涨跌停板,每天都有许多个股涨跌幅超过5%,说它机会无限是丝毫不过分的。

然而,面对这个机会无限的股市,投资者却是精力有限,资金也有限。华尔街投资大师戴维斯提出的“培养自己的能力圈”的投资策略很值得我们拿来一用。所谓“培养自己的能力圈”,就是说要确定一个或两个自己对其比较熟悉的行业或领域,集中自己的精力,不断对它进行跟踪研究,并达到对它了如指掌的程度,使自己能够随时把握和自如驾驭该市场或行业领域出现的新趋势,最大效率地利用该板块相关个股的市场机会,更好地做出聪明的投资决策。通过观察沪深股市中的投资者,笔者发现有这种意识的人不多,而这样做的人更少。其实大多数投资者来自各行各业,可以说

都有自己比较熟悉的细分市场或行业领域,如果善于培养自己的能力圈,对投资成功是很有助益的。

在成熟的美国股市,证券分析师是以行业来划分的,比如保险业证券分析师、房地产业证券分析师、通讯业证券分析师等等,这些行业证券分析师只专注于自己的圈子,在自己的能力圈内驰骋才智,指点波浪。反观沪深股市的证券分析师,好像全知全能的上帝,什么都敢来几句,纺织业他懂,航天军工业他也完全内行。而投资者也处于粗放经营的初级阶段,什么股票都敢买,眉毛胡子一把抓。本金不多,却恨不得将全部行业的股票,将股海中所有的大鱼草虾都一网打尽。这绝不是聪明的投资策略,这是瞎炒乱炒,没有章法。所以笔者提倡投资者向华尔街的投资大师学习,从现在开始,下大工夫培养自己的能力圈,有所为,有所不为。在自己的能力圈内施展才能,集中精力和资金把行情机会做足。