

编辑：小V

文/第一财经黄思瑜

一年一度的“3·15”来临，投资者维权也成为资本市场重点关注的话题。

哪些是自身合法的权益、哪些行为已属于侵权范畴、有哪些合法的维权渠道、如何准确索赔和有效追讨，维权之路上的每一个环节，都存在着中小投资者的信息盲点。

投资者“维权难”

2016年3月，雅百特因无法实现借壳上市的业绩承诺，通过伪造国外政要信函和工程合同等形式，虚增营业收入和利润，进行重大财务造假。去年9月，该案件被通报，雅百特股价持续下跌。面对证监会的顶格处罚及投资者索赔呼声，雅百特新闻发言人在去年12月21日路演时声明愿意承担赔偿责任，但随后并未发布任何赔付方案。

雅百特案仅是投资者“维权难”这一现状的缩影。事实上，即便是在违法事实已认定的情况下，散户起诉上市公司或大股东，也不是件容易的事。

在现行民事诉讼法框架下，我国证券侵权维权司法实践主要是通过单个诉讼实现，呈现个体性、分散性的特点。

中小投资者的维权意识普遍欠缺，单个诉讼维权成本高，并且部分侵害投资者权益的行为还较隐蔽，这些都导致了单枪匹马的直接维权难度很大。

而目前，市场也有提供民事诉讼法律服务的社会律师；但从业务操作层面来看，对于起诉数额小、原告经济困难等诉讼，很难做到全面覆盖。

同时，被索赔方应对索赔诉讼的招数也越来越多，比如多种手段延长案件周期、不及时赔偿等。

细探这背后的参与主体，各方的心态和遭遇皆不一，但呈现出来的故事耐人寻味。

如何避免股市“踩雷”

在股海摸爬滚打10余年、战绩颇丰的老郑（化名）在金亚科技上摔了个大跟头，损失了180多万元。

老郑是在2015年6月2日和6月3日买入金亚科技，当时的股价在43元/股左右（前复权，下同），但是6月4日晚间公告被证监会立案调查之后，次日股价开始连续跌停，停牌9个多月后复牌依旧持续跌停，至2016年4月7日打开跌停板，老郑也就是在这天卖出了所持金亚科技股票，当天股价收报22.42元/股，股价缩水近半。

在关注到金亚科技因财务造假被证监会行政处罚之后，老郑也正观望着要不要进行起诉维权。“索赔条件都符合，我也把相关维权材料都给律师了，但是还没有在起诉书上签字，不知道官司能不能打赢，另外，赔偿的太少了，没有维权动力。”老郑向第一财经记者说道。

根据金亚科技一审判决，在扣除系统性风险对金亚科技股价下跌的影响后，法院判令金亚科技按照法院认定的原告损失金额的12.29%进行赔偿。第一财经记者获悉，金亚科技因不服一审判决，已申请上诉，具体二审时间还待法院确定。

“就算二审打赢官司，维持一审判决，扣除各种费用，能拿回的损失也就10万多元多点，也还不知道最终能否拿到赔款。”老郑提出自己的担忧。

不过，在金亚科技上的折戟，也让老郑形成了一套识别坑股的方法。老郑告诉记者，他以前买股票更多是看技术面，现在会去具体关注上市公司经营层面如何，“我现在很小心，那种垃圾股一般不碰的”。

“上市公司要有唯一核心资产，公司领导人要好，主营业务不突出、多元化的公司股票不能买，商誉减值太多的公司股票不能买。”老郑分享自己的经验称。

相较老郑折戟在一只股票，有20年股龄的周女士（化名）近几年来则是连续“踩雷”。

*ST烯碳、*ST云网、*ST中安等几个“雷”都被周女士踩到，且有所亏损。

“我都是通过公开信息来购买股票，会关注公司基本面情况，不听小道消息，已经是很小心了。”周女士表示，可能是我手上拿的股票太多了，有几十只，而且是长线投资者，中雷的概率可能也就多点。

周女士称，自2014年开始就持有*ST烯碳、*ST云网这两只股票，平均成本价在10

元/左右，也都缩水大半了，自身也已经有了一定的亏损预期，目前仍旧持有。

“中雷的、可以索赔的股票亏损金额加起来可能有20万以上，我这么多年来整体是赚钱的，也持有很多好股票，也知道要承担风险，所以心态还是比较平和。”

周女士告诉记者，她整体属于稳健型投资者，选股方面，主要是根据平常生活所用产品和兴趣爱好来关注股票，有些看好的行业可能会多买几只股票，有时候可能一不小心就夹杂了问题股；买股票时，并不会冲动一次性拿很多钱重仓一只股票，而是先小额买入一部分，再根据季报、半年报告的业绩情况来持续跟踪公司好坏，通过长线持有来享受优质公司的成长红利。

“对于这样的投资逻辑，原来还是很有信心的，现在有问题的公司多了，踩雷也多了，自己也觉得有点混乱了。”但周女士表示，自己也有了一套保护自己的措施——不是持续盈利的、没有品牌的、跟热点的上市公司股票不能买，另外还要看上市公司领头人的价值观是否是踏实做事型的，“选股也要选人”。

周女士准备向*ST烯碳、*ST云网两家公司提起诉讼维权。“两只股票累计可索赔几十万元左右，也不多，但去维权了，那些造假骗人的公司违法成本就高了，不敢轻易冒险违规。”周女士表示，希望各方面能加强对小股民的保护力度，让市场环境更健康起来。

律师维权遇阻“见招拆招”

对于代理投资者向违规主体索赔的证券维权律师而言，近两年的工作中也感受颇多。

北京市盈科律师事务所律师臧小丽对第一财经记者表示，近一两年来，民事索赔案件越来越多，参与索赔的投资者也增加了。

近一两年，索赔金额过亿的维权案件已经出现多起，如*ST智慧证券虚假陈述责任纠纷案索赔金额超过4亿元；

此外，维权案件增加的原因也包括法院实行立案登记制，提起诉讼索赔的门槛大幅降低，在很多法院，即使没有证监会的行政处罚或者法院生效的刑事判决，法院一样会受理，如金亚科技案、*ST昆机案等。

虽然民事索赔案件和参与维权的人数都越来越多了，但是

上市公司等相关违规主体应对索赔诉讼的招数也越来越多，维权难度也有所增加。

多位律师告诉第一财经记者，上市公司等违规主体常采用多种方式来延长案件周期，很多案件从立案到获赔持续一年甚至超过两年时间。

臧小丽表示，在代理的维权索赔案子中，遇到过上市公司向法院提起管辖权异议这一“踢皮球”的方式来拖延诉讼时间，也就是说上市公司认为起诉的那个法院没有管辖权，需要到另外规定的法院去提起诉讼；

另外，也有上市公司和违规责任人通过起诉证监会和申请行政复议的方式来达到推延诉讼的目的，因为这样需要等到行政诉讼或行政复议的结果公布之后，投资者才能起诉索赔。

在实际庭审的过程中，尤其是一审过程中，证券维权律师面对对方律师的辩解，也可谓是斗智斗勇，见招拆招。

以金亚科技证券虚假陈述责任纠纷案为例，在庭审上，原告与被告双方的激辩高潮迭起，金亚科技方面将财务造假淡化为“会计差错”，辩称不构成重大性，还以股市异常波动、投资者追高买入为由，来撇清责任；

但原告维权律师则以证监会行政处罚决定书的事实、违规事实公布后股价大跌等方面的事实来推翻金亚科技方面的抗辩理由。

经过高强度的庭审激辩之后，各地法院裁判标准不一也成为证券维权律师的一大困扰。

“过去几年总体来看在八成左右的投资者获得了不同程度的赔付，在获赔的里面大概在起诉损失的10%到100%之间的各种比例都有，不同法院标准不同，思路不同。”上海创远律师事务所律师许峰说道。

许峰表示，司法解释已经运行了十来年了，在肯定司法解释巨大功劳的基础上，实际在司法解释适用过程中也出现了非常多的问题，尤其各地裁判标准不统一的问题，一定程度上已经无法适应当前的投资者索赔司法实务了，“最高法院有必要考虑下是不是尽快修改下，把十多年的成果体现在新的司法解释里面，早几年就听说要动手修改虚假陈述司法解释了，但多年等下来，没有看到进展”。

刘国华对此也表示，近年来，多方面提出要保护投资者权益，这一保护最好落实到实处，要从证监会、公检法等方面全方位监管来保护投资者合法权益，司法、行政部门应该有相应的制度作为配套，从而做到有法可依，执法必严，违法必究。

然而，有些案件即便是投资者索赔获得胜诉，但是也不一定能及时获得赔款。

有个别上市公司在走完一审、二审和强制执行等法律程序之后，出现没钱赔偿投资者的情况，这种情况可能打赢官司也拿不到钱，或者公司面临破产清算风险，但赔付金额也要打折；

也有上市公司则是有钱也不及时赔付，如京天利本来败诉之后今年1月21日前要向股民支付赔偿款，首批判决需赔付款项约5100万元，但目前仍未赔偿，春节后股民维权律师已申请法院强制执行。

臧小丽认为，尽管股民参与维权存在时间长，并且存在无法保证一定能拿到全部赔偿款的风险，但是，参与索赔是投资者挽回亏损的唯一办法，且维权经济成本较低，以往的胜诉获赔案例也比较多。

上市公司遭处罚、索赔代价大

于违法上市公司而言，越来越严格的监管措施，越来越多的索赔案件和索赔金额，无疑是一记重棒。

目前多数被索赔上市公司采取拖延、不及时付款的方式，一定程度上也说明民事索赔的影响越来越大。

随着诉讼标的增加、索赔总人数增加、诉讼金额加大，且法院在诉讼时效期满前做出判决的示范效应也在增大，这些都让违法违规上市公司相较以前更重视中小投资者的索赔。

今年2月23日，京天利发布2017年度业绩快报，该公司净利润亏损2570.72万元，同比下滑2.7倍。在解释业绩下滑的原因时，该公司表示，基于今年1月11日法院的二审判决为终审判决，按照相关规定，在报告期内进行了负债及预计负债的计提，该事项对公司2017年度归属于上市公司股东的净利润的影响金额约为-5693万元。

这意味着，投资者的索赔直接影响了京天利2017年度的业绩。

相比较民事索赔对违规上市公司经济方面的影响，行政处罚和民事索赔对上市公司形象、声誉等方面的影响可能更大，上市公司的后续经营层面、资产重组等会有影响，属于重大违法甚至可能被强制退市。

就在近期的3月9日晚间，沪深两大交易所相继发布了上市公司重大违法强制退市实施办法（征求意见稿），将欺诈发行、重组上市重大违法、信息披露重大违法、五

年内信披违法遭罚三次以上等情形纳入退市范围。