

草根维权故事

系列之二

广夏倾塌 股权换诉权”医治股民伤疤

唐代大诗人杜甫曾感怀天下而作“安得广厦千万间，大庇天下寒士俱欢颜”，此语映衬千百年来有识之士的美好追求。不过，若将此追求移至十几年前尚显稚嫩的中国股票市场，可以毫不过分地说，股民“俱欢颜”的愿望曾被银广夏无情地击个粉碎。尽管冠有“广夏”之名，但其精心的虚构最终没能承受“银”之重而轰然倒塌，不少股民因此深受伤害。



背景链接

- 1
- 2001年8月初：《财经》杂志一组题为《银广夏陷阱》的调查性报道，披着蓝筹外衣的银广夏瞬间被打回了原形。
- 2
- 2001年9月6日：证监会查明，银广夏通过各种造假手段，虚构巨额利润7.45亿元。同时，还查明深圳中天勤会计师事务所及其签字注册会计师违反有关法律法规，为银广夏出具了严重失实的审计报告。
- 3
- 2001年9月10日：银广夏股价开始走向连续15个跌停。截至2002年1月，该股最低曾跌至2.11元/股，为其停牌前30.79元（2001年8月3日）价格的6.89%。
- 4
- 2002年1月15日：最高人民法院颁布法令，人民法院开始受理证券市场关于虚假陈述引发的有关案件。由此，证券虚假陈述民事赔偿制度得到初步确立，投资者可以依法对侵权行为人提起民事赔偿诉讼。
- 5
- 2002年4月：中国证监会对银广夏造假事件下达处罚决定，宁夏银川市中级人民法院当年7月30日正式立案受理杨善础等4名股民诉银广夏虚假证券信息披露侵权纠纷案，这也是国内法院受理的第一批银广夏虚假陈述证券信息民事侵权赔偿案。
- 6
- 2006年3月：银广夏实施股改，推出“平均每10元诉讼请求金额支付约2.2股ST银广夏股份”的和解方案。按照当时1.69元/股价格计算，获赔率仅为37%。
- 7
- 2007年5月：经过各方的不懈努力，以847名受损中小投资者为原告、案值高达1.8亿元，且历时6年的银广夏证券民事赔偿案终于圆满结案。

（文雨 整理）

证券时报记者 唐立

时隔数年，当时号称“中国第一绩优蓝筹股”的银广夏早已光环褪尽，但它的故事依然值得细说。不仅因为银广夏陷阱对于股民投资具有重要的指导意义，更因为在维权领域，其依然能起着不容小觑的借鉴作用。

大户王君：投资与维权意识都不能少

3月的北京，人们格外忙碌，王君（化名）也是。但当记者说明来访之意后，她还是忙里抽闲地完成了采访。王君说：“在银广夏股票上，无论是我前期投资失误，还是后期维权成功都有着典型意义。我希望这个发生在我身上的真实故事，能给股民朋友带来警醒和帮助。”

王君看起来年纪不算很大，乍一见面很难将她与10年前发生的银广夏案联系在一起。实际上，王君早在1995年加入“炒股大军”。回想起过去的投资光景，王君称，在介入银广夏前，自己操作的飞乐音响、清华同方等均有不错收益。后来因听信朋友消息，短时间内大肆介入银广夏，不幸阴沟翻船。目前，她渐渐远离股市，并将主要精力放到实业投资。

1999年底至2001年初，银广夏的走势可谓气势如虹，股价从6元左右位置一路飙升至2000年12月29日37.99元高位（折合除权前75.88元）。巨大的赚钱效应引来股民蜂拥入场，王君便是其中之一。2001年7月，朋友透露，由于公司于湘西拿下大项目，主力将借助利好把股价炒高至60~70元，这意味着公司股价仍会翻番。在巨大的利益诱惑面前，具有多年炒股经验的王君自觉难挡。随后，2001年8月3日公司停牌前的不足1个月内，王君先后清仓手中股票，腾挪资金一口气拿下20多万股银广夏。以王君当时平均成本32元左右计，那次举动花费逾600万元资金，可谓重注下投。如今看来，当时逾600万元的资金投入，足以表明她当时的大户身份。

不过，投资始终是一项充满风险的活动，投资者在任何一个环节的盲目乐观无疑等同于自取灭亡。就在王君大量购入银广夏不到1个月的时间，仍在膨胀的资金翻倍之梦，却被突如其来的公司财务造假黑洞骤然吞噬。2001年8月初，《财经》杂志

发表一组题为《银广夏陷阱》调查性报道。2001年9月，银广夏复牌，迎接它的则是史无前例的连续15个跌停板。此后尽管跌停板被打开，但公司股价跌到6元之下。

至今，王君认为，那轮“飞流直下”的大跌在击碎投资大梦的同时，也提醒自己不能再抱任何幻想。因此，在银广夏复牌两日后，王君毅然决然地实施清仓。面对惨重的投资损失，王君一度欲自认倒霉。但随后，在见到北京大成律师事务所陶雨生律师在媒体呼吁受损投资人向银广夏提起索赔的消息时，王君的想法彻底改变。她说：“当初是抱着侥幸心理作出投资银广夏的决定，后来之所以蒙受损失，最重要的原因是因银广夏人为造假。这样的风险带来的损失不应全由股民买单。侥幸让我的投资失当，我不能再因侥幸而错失索赔。所以我决定拿起法律武器，并开始主动向律师事务所咨询和沟通。”

如今看来，王君坦承当年做出的维权决定相当明智。因为银广夏案最终经法院调解，令受损投资者的正当索赔基本得到满足。反面教材是，王君的一位银行职员朋友携20余万元与她一同介入银广夏，投资受损后因维权态度犹豫不决，最终错过索赔机会。在总结银广夏给自己带来的投资心得时，她深有感触地说：“正确的投资意识是股民朋友在股票操作过程中必须具备的素质，坚定的维权意识同样不可或缺。”

小散大李：成本因素是维权关键考量

与王君情况不同的是，大李（化名）之所以介入银广夏，是基于当时的研究报告分析得出的乐观结论。由于大李自身具备的资金实力不过30来万元，把他归入小散一类似乎更合适。

严格讲，10年之前，大李不过是小李。这位在中关村从事银行系统开发工作的专业IT人员，十足快人快语。回忆起曾经置身其中的银广夏风波时，大李颇为自嘲：“如果当时不是因为深陷研报分析不能自拔，我也不会过分乐观地介入银广夏，当然随后的索赔也不会跟我有半毛钱的关系！”尽管如此，大李还是明言银广夏的经历并非毫无价值，因为其不仅惊醒了他对固有投资方法的革新，而且还让他学会了如何切实有效地拿起法律武器维权。吃一堑长一智，自银

广夏之后，大李决心摆脱以往在股票操作中形成对研报的依赖，投资自己能感觉到或者能够看得见的熟悉标的。

对投资者来说，投资收益无疑是备受关注的核心。对于这一问题，大李有着自己独到的理解。他说：“收益与风险终究无法分割，期待中的高收益背后总潜藏着高风险。追求收益的最好办法是，切实依据自身实力寻找出合理的收益风险比。当然，人为制造的风险不在此列。”以他的话讲，大李并不是将钱财看得特别重的人。因此，当年银广夏连续出现15个跌停之后，他的第一感觉并不是自己的人生被拖入无法自拔的深渊。随后在了解到银广夏因财务造假导致股价大跌，大李不甘为刀俎之鱼肉，几乎未加思索地决定寻求法律援助。

最早找到关于银广夏维权信息中，大李注意到来自上海某律师事务所的征集公告。由于此前股民维权成功案例并不多见，加上北京上海路途遥远，不便与律师沟通，大李称，无疑为自己的维权增加不可预料的成本负担。经过再三考虑，大李决定在北京本地寻求出路。有幸，大李与同时关注此案陶雨生等律师建立联系。据他介绍，当时北京大成律师事务所依据股民索赔金额的不同，将前期维权费用分为200元、500元、1000元等收取，收费方案十分符合大李的成本预算。最后，大李委托陶雨生律师代理，陶律师为其争取到的赔偿权益也令他甚为满意。

在大李针对银广夏的赔偿诉权过程中，维权成本无疑是其首先考虑的问题。对此，大李很理性地说：“股民之所以维权，首先是因为自己的合法权益受到侵犯。对于一般股民，尤其是小散来说，由于前期蒙受损失，如果后期需要以更大的成本去索取赔偿，即使胜诉了也是得不偿失，因此维权成本必须列为首要考虑。”对于如何推动股民维权成本趋向合理，大李认为，这需要司法系统，甚至社会各界予以更多关注和探索。

访谈最后，记者开玩笑地说：“如果您再次碰上类似于银广夏的投资损失，您还会举起维权大旗吗？”“会，但我仍要考虑维权成本。”大李确定地回应。

律师陶雨生：首创股权换诉权 圆股民维权梦

始发于2001年的银广夏案，因其原告人数之多和范围分布之广、社会影响力之强、诉讼标的之大、审理时间跨度之长，开创中国证券市场虚假陈述民事赔偿案先河。因银广夏事件严重冲击

证券市场赖以生存的基石诚信制度，所以几无争议地被称为“中国证券市场虚假陈述民事赔偿第一案”。这其中，有一位律师备受关注，不仅因为他所代理的涉诉金额几乎占据总金额的三成，还因为他在案情每每受阻时，奋力执着地通过各种办法推动案情持续开展，更是创造性提出“股权换诉权”思路，促使股民获得切实赔偿。他，就是前文提到的陶雨生律师。

据陶律师介绍，银广夏案中，银川市中级人民法院受理案件103件，涉及

全国20多个省、市、自治区共计847人，总标的额约1.8亿元。陶律师代理其中126名投资者，涉诉金额达5300多万元。2007年5月25日，上述受损投资人依据调解协议完成获赔股份过户，也为银广夏案画上了圆满的句号。

值得一提的是，结案阶段，鉴于银广夏资不抵债，如何让受损投资者切实获得赔偿成为亟需破解的难题。对此，陶律师创造性地提出“以股权换诉权”的和解方式，不仅打开了案件调解阶段的僵局，而且也将该案的维权推进到实质性阶段，最终免于其遭遇蓝田案式股民虽胜诉，赔偿是空文”的命运。2006年3月13日，银广夏股权分置方案在股东大会获得通过。同年3月

20日，原、被告双方在大成律师事务所展开了首轮民事调解谈判。此后经过多轮谈判，2006年4月8日，前述126名原告与银广夏达成和解协议，股民每10元诉讼请求金额获付2.2股银广夏股份。由于获赔股份完成过户后，银广夏出现一波较为

明显的上涨，大部分维权股民落袋为安，这在很大程度上也令他们最初的诉求得偿所愿。“股权换诉权”解决方式不仅令维权股民满意，同时还受到宁夏高级人民法院和业内人士的充分肯定。当记者请陶律师道出“股权换诉权”的来龙去脉时，他很是谦虚地说：“这主要得益于我在办案过程中，及时直接地与维权股民进行有效沟通。与一些律师仅通过股民代理人沟通不同的是，我跟126名维权股民均建立直接的沟通渠道，他们的真实想法我能够了然于胸。通过对这些想法进行比较，我最终找到了解决问题的有效办法。说到底，办案过程中，直接掌握当事人的真实想法至关重要。”陶律师强调。



■记者手记 | Reporter's Note |

证券民事赔偿路“拥堵”之怪现状

证券时报记者 唐立

在北京西站通往金融街的采访途中，记者无奈地再次感受了一回京城车道的拥堵。坐在出租车的前排副驾驶位外前观后望，极目所至，漫长的车流始终是神龙首尾难见。这种时候，你所能做的往往只有发出或轻或重的一串长叹。所幸，身旁有位可称为“侃爷”的司机相伴。“侃爷”称自己对这种拥堵的状况司空见惯，不能做到习以为然的多是外来京城行走的人。当然，让记者感到印象最为深刻的则是“侃爷”不经意中说出一席话：“常有乘客抱怨，从天津到北京的距离有百余公里，如今不过半个钟就能到达。但到了京城之后，却常常是半个小时都走不了10公里的路。”

此语颇值玩味，造成如此扭曲的局面，何尝不是人们舍近求远的发展观念作怪？由此想到中国资本

市场的现状，情形多有相似。比如，IPO一年融资成百上千亿元，但要解决一桩不足亿元的股民维权案，少则拖它一两年，多则长达数年。最典型的例子是，蓝田股份案10年前就开始正式立案，2007年左右相继判决股民胜诉，但至今股民仍不能拿到赔偿款。类似的案子不在少数，它们所具有的立案难、办案时间跨度长、赔偿难以切实有效执行等特点，无不展示当前证券民事赔偿之路“拥堵”怪状。

既有拥堵，何不疏堵、治堵？证券民事赔偿作为资本市场法制建设的重要组成部分，不仅关乎股民切身的投资权益，而且也是惩戒违法违规上市公司的一把利刃。当前，证券民事赔偿之所以出现如此拥堵之状，很重要的原因是股民的维权选项只是单选。除了通过司法诉讼的途径，维权股民并没有其他可行的道路选择。基于股民维权的群体性特点，无形中造成了“万人挤独木桥”的状况。正因为此，股民维

权之路焉有不堵之理？

因此，开辟多种渠道引流股民维权，实有必然。这样不仅能减轻法院的办案压力，而且也能促进法院的办案效率。当然，相关司法人员在责任上的互相推诿不在此列，此种状况另需制定有效办法加以约束。在国外，90%的证券民事赔偿案件是通过行政调解的方式加以解决，这可以为我们的类似案件处理提供借鉴。另外，通过仲裁机构处理证券民事纠纷也值得一试。最新成立的投资者保护局，能否也背负一定的诉讼担当呢？上述问题可以通过调查研究加以论证。

综上所述，当多渠道的股民维权方式建立之后，“万人挤独木桥”的拥堵状况势必得到缓解。当然，各渠道之间如何统筹合理、科学有效地进行分流，则要在实践中不断地加以改进。