# 浅析我国证券市场内幕交易的民事责任

来源：网络 作者：烟雨迷离 更新时间：2024-02-27

*[摘 要]我国现行证券法对于内幕交易的民事责任进行了相关规定，但其规定缺乏具体的可操作性，在实行过程中，内幕交易人更多地承担行政责任和刑事责任，现实中投资人很难追究内幕交易人的民事责任，完善证券民事责任制度成为解决这一问题的必要途径。 [关...*

[摘 要]我国现行证券法对于内幕交易的民事责任进行了相关规定，但其规定缺乏具体的可操作性，在实行过程中，内幕交易人更多地承担行政责任和刑事责任，现实中投资人很难追究内幕交易人的民事责任，完善证券民事责任制度成为解决这一问题的必要途径。

[关键词]内幕交易；民事责任；损害赔偿

随着我国证券市场的发展，内幕交易行为的隐蔽性、复杂性越来越强，内幕交易案件也日益增多。近些年来重点查处了杭萧钢构(600477)、延边公路(现在的广发证券000776)、中关村(000931)、中山公用(000685)等一大批影响较大的案件。然而，对这些案件的处理结果，却有较多的不足和遗憾。我国《证券法》在第76条明确规定了证券内幕交易行为的民事赔偿制度。但是监管部门在进行查处内幕交易违法行为时，以行政处罚和刑事制裁为主，没有提及民事赔偿，虽然有少量受损投资者单独提起民事赔偿诉讼，但更多的投资者蒙受了损失而未能获得赔偿。主要原因在于我国证券法对于民事责任的规定过于原则而缺乏可操作性，致使内幕交易受损的投资者无法获得民事赔偿。

一、内幕交易概念及成因

内幕交易，在英美称为内部人交易，在某些地区称之为内线交易。我国证券法第76条规定：“证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券。”这是我国关于内幕交易禁止性规定的权威定义。对证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人利用内幕信息从事证券交易行为做了禁止性规定。证券市场有句老话“最黑黑不过内幕交易”，可以说内幕交易是证券市场中危害最大的一种侵权行为，直接或间接侵害投资者的利益和证券市场秩序。

我国证券市场内幕交易的成因主要有以下几点：

1.内幕交易人的收益远大于风险

我国证券市场是新兴市场，制度处于完善过程中。这就决定了长期以来对于内幕交易的监管力度不够，使得内幕交易人有利可图。在内幕交易过程中，内幕交易人获得了巨大的收益，而被查处的可能性极小。风险远远小于收益，这就导致虽有法律禁止但内幕人为利益驱动而从事内幕交易。内幕交易也因此成为证券市场较为普遍的违法现象。

2.公司治理结构的制度缺陷

公司内部对于内幕信息管理的不完善，披露制度的不健全等等，都是造成内幕信息泄露的主要原因。虽然对于公司高管的买卖证券行为进行了限制，但是，现在的网上交易很难监管，内幕人员会以普通人员的身份来掩盖自己的身份进行交易。我国证券市场虽然一个自然人只有一个账户，但是借用别人的账户却是很常见的事情，又是在计算机系统下完成，加大了确认有无内幕交易的难度。

3.人情社会特征有利于内幕信息的传播

我国长期以来的社会文化导致法治观念不强，人情社会特征比较明显。“在家靠父母，出门靠朋友”就是最有力的说明。当某些内幕人员掌握了内幕信息后便会以自己为中心，首先选择向自己最亲近的人进行传播。间接获悉内幕信息的人群。又会分别以自己为中心再次将信息传播出去。由于进行内幕交易的人大多是亲戚朋友，而且获利的概率很大，所以很少有人会举报。同时内幕交易自身就有很强的隐蔽性，使得通过群众监督的能力被弱化，调查取征也很困难。

二、内幕交易民事责任的困境

内幕交易是一种证券侵权行为，侵犯了广大投资者的知情权和平等交易权，理当承担侵权责任，而民事责任本应该是其承担责任的最主要的方式，然而，在证券市场查处的案件中。却少有提及民事责任。中国证监会有关部门负责人今年的6月8日日公开表示，今年证监会进一步加大对内幕交易行为的打击力度。截至该日，共调查内幕交易案件5l起，占今年新增案件近60％。但在如此多的案件当中，却没有人因为内幕交易损害而得到任何的民事赔偿。

(一)法律规定的缺陷

《证券法》第76条对内幕交易民事法律责任规定失之于原则，仅仅规定内幕交易违法行为给他人造成损失，应当对其承担损害赔偿责任。缺乏具体的可操作性。但是对于行政责任的规定却要具体得多，诸如市场禁入，没收违法所得，处以高额罚款，都具有很强的操作性，同时也符合行政部门的利益。这样的规定很难追究内幕交易人的民事责任，利益受损的投资者也很难获得救济。

(二)证券市场的特殊性导致民事赔偿的复杂性

既然认定内幕交易是侵权责任，那么，赔偿的数额应当是被侵权人的损失。但是，影响证券价格变动的因素很多，公司的经营状况好坏，与股价密切相关。同时宏观经济水平和状况也是影响股价的重要因素，如经济增长、经济周期循环、货币政策、财政政策、市场利率、通货膨胀、汇率变化、国际收支状况等等诸多综合因素都会对股价造成上涨或下跌影响。不同人的投资策略也会导致不同的结果。因此，准确计算内幕交易导致的损失，法律并没有规定相应的计算标准。被侵权人也无法预知自己能够获得的赔偿数额，缺乏追究内幕交易人民事责任的动力。

(三)证券诉讼程序的缺失

从诉讼程序上来看，民事诉讼法并没有规定相应的证券诉讼的特殊程序，证券法更是只原则性地规定了承担民事责任。由于证券交易的方式十分特殊，其确定因果关系、分配举证责任也应不同于一般的民事诉讼程序。在内幕交易的案件中更应如此，普通的民事诉讼程序对内幕交易案件的解决力不从心。诉讼当事人数量巨大，原告不易认定。民事诉讼中能够适用的就是代表人诉讼。而代表人诉讼程序本身就比较复杂，有一定的操作难度，尤其是对于证券诉讼这种人数众多且分散的情况，更是难以操作。

三、完善我国证券民事责任制度

(一)确立民事赔偿优先原则

现行《证券法》第202条规定：“证券交易内幕信息的知情人或者非法获取内幕信息的人，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息公开前，买卖该证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上六十万元以下的罚款。单位从事内幕交易的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，从重处罚。”从上述的具体处罚措施来看，全部是行政处罚方面的内容，未提及民事赔偿如何操作。而负责监管处罚的部门是证监会，证监会在进行内幕交易行为处罚时，作为一个行政部门，当然首要的是进行行政处罚。而追究内幕交易人刑事责任或民事赔偿责任，都需要通过法院来实现。因此从制度设计上来看，目前的方式是行政处罚优先。

但内幕交易人的违法所得，必然有相当一部分是其他投资者的亏损，从法理上讲，这一部分本应该返还给受害者，作为违法所得予以没收，并不符合法理的要求。笔者认为，在对内幕交

易人员进行处罚时，可以将违法所得收缴的款项首先用于民事赔偿。优先补偿受害人的损失，以保障受害人受偿的权利。

(二)成立“投资者权益保护协会”

可仿照中国消费者权益保护协会，成立“投资者权益保护协会”。该机构属于非营利性的半官方机构，它的主要职责就是为权益受到损害的投资者提供法律咨询和援助，与此同时接受受害投资者赋予的诉讼实施权，代表投资者提起正当合理的诉讼。成立这样的机构，可以及时反馈证券市场各种信息，帮助政府监管部门监控证券市场中的各种违法行为，保障证券市场健康有序的发展。该协会的资金来源，一方面可以从政府监管部门对证券市场违法行为人的罚款中抽取一定的比例，另一方面可以通过从证券交易费用中提取适当的部分来设立专项基金。尽管该机构并非每一桩具体证券违法行为的受害者，但由于其代表广大投资者的利益，负有维护投资者权益的职责，因此也应当具有在法院代表投资者提起诉讼，从事诉讼活动的主体资格。

(三)完善举证责任分配

内幕交易涉及的内容，往往属于不为一般人所能接触到的信息，具有隐秘性的特点。如果按照民事诉讼的一般举证原则即“谁主张，谁举证”的原则来分配举证责任，对于内幕交易行为的受害人是不公平的。因此，在考虑举证责任分配时，宜将内幕交易民事诉讼规定为特殊侵权民事诉讼，实行举证责任倒置。受害人承担自己受到损害以及损害的数额等证明责任。被告是否进行了内幕交易的举证责任，应当由监管部门和被告人承担。

(四)损害赔偿数额的计算

受害者获得损害赔偿是民事救济的中心内容，原告提起诉讼须以遭受实际损失为前提，并且对其损失获得完全补偿。内幕交易受害者获得损害赔偿也需要遵循这一原则，在计算内幕交易民事案件损害赔偿时，需要计算内幕交易违法所得、原告受到的损失数额。因此，关于如何确定损害赔偿的数额，也是构建内幕交易民事赔偿程序的一个重要内容。

笔者认为，应当借鉴美国的做法，结合我国的实际，采用根据受害者受到的实质损害数额来计算赔偿额。但受害者实质损害数额，需要根据市场情况加权计算，如此则更加公平。对于内幕交易的证券标的，应当按照同期大盘的涨跌幅度。行业板块的涨跌幅度来进行综合计算。其应得的收益或避免的损失，都应当计入损害数额和违法所得数额。

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn