

浅论内幕交易的归责原则

张薇

(云南师范大学商学院 云南 昆明 650106)

[摘要] 内幕交易为我国证券法所明令禁止,但是关于内幕交易所引发的民事赔偿的归责原则并没有直接规定,也没有相关的司法解释。在人民法院开始受理内幕交易民事赔偿案件之后,关于内幕交易归责原则制度构建的必要性显得非常突出。我国应当在传统侵权行为法归责原则的基础之上,借鉴美国等发达国家关于内幕交易的归责理论,建立内幕交易的归责原则,维护证券交易的公正、公开、公平原则,保护普通投资者的合法权益,促进我国证券市场的健康发展。

[关键词] 证券交易 内幕交易 归责原则 侵权行为法 占有理论

[中图分类号] D922.294 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1009-5349 (2014) 01-0003-01

一、问题的提出

2005年修订的《证券法》原则上建立了内幕交易的民事赔偿制度。《证券法》第七十三条规定了内幕交易的禁止;同法第七十四条规定了内幕交易的主体,也即内幕交易所引起的民事赔偿的主体;第七十五条界定了内幕信息的范围;第七十六条规定了掌握了内幕信息的人的禁止行为和义务,并规定了:“内幕交易行为给投资者造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任。”

从《证券法》第七十六条这一规定来看,立法者将内幕交易行为视为侵权行为的一种。在内幕交易侵权案件的法律关系中,内幕交易为非法的侵害行为,投资者造成的损失为损害结果,这二者容易判定。但是因果关系和归责原则则是判定内幕交易侵权的难点。本文就内幕交易的归责原则简略地作以论述。

从内幕交易的规定和特性来看,内幕交易行为人带有明显的获利免损的目的。趋利避害乃商人营业之本质,并不为错,关键在于是否利用内幕消息来获利。因为这一行为具有不正当性和违法性,并严重违背公开、公平、公正的证券交易基本原则;有悖于诚实信用原则;损害了证券交易的效率与效益。^[1]但行为人为内幕交易行为的违法性仅导致其应承担相应的行政责任和刑事责任,如果让其承担投资者的损失的归责依据又在何处呢?正如王泽鉴先生所说:“被害人须自己承担所生的损害,仅于有特殊理由时,始得向加害人请求损害赔偿……所谓特殊理由指应将损害由加害人承担,使其负赔偿责任的事由,学说上称之为损害归责事由或归责原则。”^[2]归责原则既是侵权行为法的核心问题,也是内幕交易民事赔偿的关键。

二、内幕交易归责原则的占有理论

如果把传统侵权行为法上的归责原则照搬适用于内幕交易,会有诸多的不妥。证券法是技术性极强的规制证券发行和交易行为的法律,因此需要以冲突侵权行为法为基础,重新构建内幕交易的归责原则。在证券市场异常发达的美国,通过判例形成了占有理论、信用责任理论和盗用理论等几种理论。

占有理论 (possession theory) 也称之为“公开否则戒绝交易” (disclose or abstain) 理论,该理论认为:占有内幕消息者有向交易对方公开信息的义务,而且信息未公开之前,不得买卖本公司股票,也不得以谋利为目的散布虚假信息,亦即内幕人开始本公司证券交易前必须将重大事实向公开投资者披露,否则构成内幕交易行为。^[3]占有理论可以规制公司的大股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员以及其他可以获取公司有关内幕信息的人。上述内幕

人面临着两种选择:要么向市场投资者公布内幕信息,要么保留信息但不能通过内幕交易获利。因为掌握公司内幕信息的人对公司股东负忠实和勤勉义务,公司内幕人不能通过损害公司股东的利益去牟取私利。并且法院在审理TGS一案的判决使“公开否则戒绝规则”适用的当事人从传统公司内部人扩展到任何知道公司重大信息的人。实际上,“公开否则戒绝规则”所规范的当事人主要有两种:一种是公司传统的内部人;另一种是接受消息者。内部人基于信用关系,有公开重大信息或不利用重大信息进行交易的义务。而对于接受信息者,基于证券市场的公平性,当他知道或有理由知道信息是非公开的或不当获得的,就都要遵守“公开否则戒绝规则”,因为“接收信息者和泄密者知道或应当知道信息和它的非公开性来自于信用关系”。^[4]

三、我国内幕交易归责原则的构建

我国证券法自出台之日起就规定:禁止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活动;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,或者泄露信息,或者建议他人买卖该证券。内幕交易行为给投资者造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任。可见我国证券法已通过立法给证券市场主体以法律依据通过追究内幕交易人的赔偿责任来维护自己的合法权益。但是证券法又没有具体的内幕交易归责原则的规定,上述的占有理论或许会为我国的立法和司法实践提供有益的参考。^[5]为了解决这一问题,我国应当制定相应的司法解释,确立内幕交易的归责原则,从而更有利地指导审判实践,保护普通投资者的合法权益,促进我国证券市场的健康发展。

【参考文献】

- [1]蔡奕.证券内幕交易的法律问题研究[J].当代法学,2000(3).
- [2]王泽鉴.侵权行为法[M].北京:中国政法大学出版社,2001:11-12.
- [3]马忠法.内幕交易归责原则浅议[A].顾功耘.中国商法评论(2006年卷)[C].北京:北京大学出版社,2006:206.
- [4]王长河.美国内幕交易的归责理论[A].郭锋.证券法律评论(2001年第一辑)[C].北京:法律出版社,2001.
- [5]马忠法.内幕交易归责原则浅议[A].顾功耘.中国商法评论(2006年卷)[C].北京:北京大学出版社,2006:209.

责任编辑:武聪

张薇(1985—),湖南人,任职于云南师范大学商学院。研究方向:民商法。