

第七单元 证券欺诈的法律责任

(6) 被告可“反证”

能够证明下列情形之一，法院应当认定交易因果关系**不成立**：

- ①原告的交易行为发生在虚假陈述实施**前**，或者是在揭露或更正**之后**；
- ②原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或虚假陈述**已经被证券市场广泛知悉**；
- ③原告的交易行为是受到虚假陈述实施后发生的上市公司的**收购**、重大资产**重组**等其他重大事件的影响；
- ④原告的交易行为构成**内幕交易**、**操纵证券市场**等证券违法行为的；
- ⑤其他情形。

(7) “重大性”的判断及其抗辩

被告提交证据足以证明虚假陈述并未导致相关证券交易价格或者交易量明显变化的，人民法院应当认定虚假陈述的内容**不具有重大性**。被告能够证明虚假陈述不具有重大性，并以此抗辩不承担民事责任的，人民法院应当予以支持。

【解释】有下列情形之一的、人民法院应当认定虚假陈述的内容具有重大性：

- ①虚假陈述的内容属于证券法规定的**重大事件**；
- ②虚假陈述的内容属于监管部门制定的规章和规范性文件中要求披露的**重大事件**或者**重要事项**；
- ③虚假陈述的实施、揭露或着更正导致相关证券的交易价格或者交易量产生**明显的变化**。

4、虚假陈述的民事诉讼

目前我国虚假陈述民事诉讼的诉讼方式主要表现为：**投资者单独诉讼**、**普通代表人诉讼**和**特别代表人诉讼**。

(1) 普通代表人诉讼

- ①投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时，诉讼标的是**同一种类**，且当事人一方人数**众多**的（原告人数**10人以上**），可以依法推选代表人（**2至5名**）进行诉讼
- ②对按照前款规定提起的诉讼，可能存在有相同诉讼请求的其他众多投资者的，人民法院可以发出公告，说明该诉讼请求的案件情况，通知投资者在一定期间向人民法院**登记**。人民法院作出的判决、裁定，对参加登记的投资者发生法律效力（**明示加入**）。

(2) 特别代表人诉讼

投资者保护机构受**50名以上**投资者委托，可以作为代表人参加诉讼，并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记，但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。（**默认加入，明示退出**）

- ①投资者明确表示**不愿意参加诉讼**的，应当在法院公告期间届满后**15日内**向人民法院声明退出。未声明退出的，视为同意参加该代表人诉讼。

②特别代表人诉讼中的代表人为投资者保护机构。诉讼过程中由于声明退出等原因导致明示授权投资者的数量**不足50名**的，**不影响**投资者保护机构的代表人资格。

③特别代表人诉讼案件，由涉诉证券集中交易的证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所所在地的**中级法院**或者**专门法院管辖**。

二、内幕交易行为

【基本概念】内幕交易，是指证券交易**内幕信息的知情人**和**非法获取内幕信息的人**利用内幕信息买卖其所持有的该公司的证券，或者泄露该信息或建议他人买卖该证券的行为。

【注意】内幕交易三种情形：

- (1) 自行买卖；
- (2) 泄露信息，他人买卖；

(3) 建议他人买卖。

1、内幕人员

(1) 内幕信息的知情人员

- ①发行人的董事、监事、高级管理人员；
- ②持有上市公司 **5%以上股份的股东**及其董事、监事、高级管理人员，公司的**实际控制人**及其董事、监事、高级管理人员；
- ③发行人控股的公司及其董事、监事、高级管理人员；
- ④上市公司收购人或者重大资产交易方及其控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员；
- ⑤由于所任公司职务或者因与公司业务往来可以获取公司有关内幕信息的人员；
- ⑥因职务、工作可以获取内幕信息的证券交易场所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员；
- ⑦因职责、工作可以获取内幕信息的证券监督管理机构工作人员；
- ⑧因法定职责对证券的发行、交易或者对上市公司及其收购、重大资产交易进行管理可以获取内幕信息的有关主管部门、监管机构的工作人员；
- ⑨其他人员。

(2) **非法**获取内幕信息的人员

- ①采用不正当手段获取内幕信息：窃取、骗取、套取、窃听、利诱、刺探或私下交易等手段获取内幕信息；
- ②内幕信息知情人员的近亲属或关系密切人员，在**内幕信息敏感期内**，自己交易或者明示、暗示他人交易，或者泄露信息给他人交易；
- ③在内幕信息敏感期内，与内幕信息知情人员**联络、接触**，自己交易或明示、暗示他人交易，或泄露信息给他人交易，相关交易行为明显异常，且无正当理由或正当信息来源的。

【例-多选题】根据证券法律制度的规定，下列各项中，属于证券交易内幕信息知情人的有（ ）。

- A.负责发行人重大资产重组方案文印工作的秘书甲
- B.中国证监会负责审核发行人重大资产重组方案的官员乙
- C.为发行人重大资产重组进行审计的注册会计师丙
- D.通过公开发行报刊知悉发行人重大资产重组方案的律师丁

答案：ABC

解析：

- (1) 选项 A：由于所任公司职务可以获取公司有关内幕信息的人员，属于内幕信息知情人员；
- (2) 选项 B：中国证监会工作人员以及由于法定职责对证券的发行、交易进行管理的其他人员，属于内幕信息知情人员；
- (3) 选项 C：保荐人、承销的证券公司、证券交易所、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员，属于内幕信息知情人员；
- (4) 选项 D：律师丁通过“公开发行报刊”知悉的信息已不再属于“内幕信息”。

2、内幕消息（但凡能影响“股份”波动，就是内幕消息）

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。

【总结】凡涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，均属于内幕信息。

【解释】《证券法》第 80 条、第 81 条所列**重大事件**（12 条）均属于内幕信息。

【例-多选题】根据证券法律制度的规定，下列信息中，属于内幕信息的有（ ）。

- A.公司董事的行为可能依法承担重大损害赔偿责任
- B.公司营业用主要资产的抵押、出售或者报废一次超过该资产的 20%
- C.公司生产经营的外部条件发生重大变化
- D.公司董事长发生变动

答案：ACD

解析：

- (1) 选项 B：公司营业用主要资产的抵押、出售或者报废一次超过该资产的 30%，才属于内幕信息；
- (2) 选项 CD：属于重大事件（内幕信息）。

3、不属于内幕交易的情形（自证合法途径获取）

- (1) 持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司 5%以上股份的自然人、法人或其他组织收购该上市公司的；
- (2) 按照事先订立的书面合同、指令、计划从事相关证券、期货交易的；
- (3) 依据已被他人披露的信息进行交易的；
- (4) 交易具有其他正当理由或者正当信息来源的。

【例-多选题】甲公司是一家上市公司。下列股票交易行为中，属于证券法律制度所禁止的有（ ）。

- A.持有甲公司 3%股权的股东李某已将其所持全部股权转让给他人，甲公司董事张某在获悉该消息后，告知其朋友王某，王某在该消息为公众所知悉前将其持有的甲公司股票全部卖出
- B.乙公司经研究认为甲公司去年盈利状况超出市场预期，在甲公司公布年报前购入甲公司 4%的股权
- C.甲公司董事张某在董事会审议年度报告时，知悉了甲公司去年盈利超出市场预期的消息，在年报公布前买入了本公司股票 10 万股
- D.甲公司的收发室工作人员刘某看到了中国证监会寄来的公司因涉嫌证券违法行为被立案调查的通知，在该消息公告前卖出了其持有的本公司股票

答案：CD

解析：

- (1) 选项 A：持有上市公司 5%以上股份的股东或者实际控制人，其持有股份或者控制公司的情况发生较大变化时，才属于重大事件、内幕信息，本题所述情形不属于重大事件、内幕信息，王某的行为不构成内幕交易；
- (2) 选项 B：乙公司不属于知悉证券交易内幕信息的知情人员，乙公司的行为不构成内幕交易；
- (3) 选项 C：董事张某属于知悉证券交易内幕信息的知情人员，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券；
- (4) 选项 D：刘某属于知悉证券交易内幕信息的知情人员（由于所任公司职务可以获取公司有关内幕信息的人员），在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券。