

证券内幕交易损害赔偿司法救济的完善

鲍晓晔*

摘要:内幕交易违法者侵害了投资者的公平交易权,应当对投资者因内幕交易行为导致的损害承担赔偿责任。证券法对内幕交易民事赔偿责任作出了规定,但现有立法规定较为笼统、原则,司法实践中仍需基于一般侵权诉讼的构成要件来承担证明责任,尤其是因果关系认定是举证难点,导致内幕交易民事赔偿诉讼原告举证难、胜诉率低。为解决此困境,建议健全内幕交易民事赔偿的司法解释,强化投资者保护机构在内幕交易损害赔偿案件中支持诉讼的重要作用,或通过示范性判决明确内幕交易损害赔偿的规则。

关键词:内幕交易 损害赔偿 司法实践 构成要件

一、证券内幕交易损害赔偿的理论证成

(一) 证券内幕交易损害赔偿的目的

内幕交易有违市场公平,已被世界各国证券立法明确禁止。但在内幕交易受害人是否有权获得赔偿上,曾有过完全对立的学术分歧。有学者质疑内幕交易的民事责任功能,认为内幕交易行为和投资者损失之间通常没有因果关系,投资者损失主要来自市场信息风险。^①禁止内幕交易的重要原因是为了阻止普遍经济损失,而不是因为它可以弥补个人投资者可识别的损失,^②但多数学者仍支持推行内幕交易民事赔偿

* 上海师范大学商学院副教授,法学博士。

① 参见耿利航:《证券内幕交易民事责任功能质疑》,载《法学研究》2010年第6期。

② 参见[美]路易斯·罗斯、乔尔·赛里格曼:《美国证券监管法基础》,张路等译,法律出版社2008年版,第673页。

责任。内幕交易损害赔偿制度通过剥夺违法者的不当获益,从根本上抑制其违规的动力。^① 民事赔偿制度使整个证券市场投资者共同参与监督,增加了内幕交易者的机会成本,对内幕交易违法行为会起到抑制作用。打击内幕交易不能单靠行政监管部门的严格执法,民事赔偿责任机制的完善是遏制内幕交易行为不容忽视的一个手段。^②

通常认为内幕交易损害赔偿制度具有威慑和补偿两个功能,从而达到提振投资者信心的目的。损害赔偿制度通过对违法者施加较为沉重的经济负担,可以制裁、威慑违法者,从而遏制内幕交易行为的再次发生。^③ 实践中,由于内幕交易行为具有隐蔽性、难以察觉,即使监管机构秉持“零容忍”的监管执法原则,仍会存在漏网之鱼,在巨额利润的诱惑面前违法者仍可能选择铤而走险。民事损害赔偿制度在行政监管执法的基础上,增加了违法者内幕交易的经济成本,起到威慑、遏制内幕交易违法行为的作用。同时,将剥夺的非法所得来填补原告的损害,是民事责任制度本身所担负的损害补偿功能的体现,也是《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第53条第3款的应有之义。

(二) 证券内幕交易损害赔偿责任的法律属性

关于内幕交易民事责任的法律属性有违约责任说、侵权责任说和法定责任说等观点。目前普遍认同的观点是侵权责任,但不直接等同于一般民事侵权,而是法定责任下的证券侵权,即违反了证券法规定的义务而产生的侵权损害赔偿 responsibility。^④ 我国司法实践中将内幕交易责任纠纷列入“证券欺诈责任纠纷”,属于侵权责任范畴。^⑤ 《证券法》第50条至第53条、第191条对内幕交易的认定及其法律责任作出了明确规定,但与内幕交易损害赔偿直接相关的条款只有第53条第3款,由于《证券法》对内幕交易赔偿责任的规定过于笼统、原则,实践中仍要借助侵权责任的一般构成要件来发挥作用。^⑥

^① 参见赵旭东:《内幕交易民事责任的价值平衡与规则互补——以美国为研究范本》,载《比较法研究》2014年第2期。

^② 参见冯果、李安安:《内幕交易的民事责任及其实现机制——写在资本市场建立20周年之际》,载《当代法学》2011年第5期。

^③ 参见王利明:《我国证券法中民事责任制度的完善》,载《法学研究》2001年第4期。

^④ 同上。

^⑤ 参见最高人民法院《民事案件案由规定》(法[2020]347号)。

^⑥ 参见冯果、李安安:《内幕交易的民事责任及其实现机制——写在资本市场建立20周年之际》,载《当代法学》2011年第5期。

(三) 证券内幕交易损害赔偿责任的构成要件

侵权责任的一般构成要件包括四个方面:违法行为、损害后果、因果关系和主观要件。正确认定内幕交易的违法行为是受害人行使损害赔偿权的前提,但本文在假设存在内幕交易的基础上,主要研究如何完善损害赔偿机制、加强投资者保护,而不对内幕交易认定这个复杂的话题展开论述。在主观要件方面,由于内幕交易涉及知悉内幕信息并利用内幕信息交易(或泄露信息),因此违法者必定存在主观过错。而另两个构成要件因果关系和损害赔偿范围一直是内幕交易赔偿责任认定的难点。要厘清这两个问题,首先应当明确谁有权提起赔偿之诉?对原告诉讼资格最为严苛的界定标准是交易相对人学说,要求原告的交易指令必须与违法者的实际匹配。同时交易说主张只要与内幕交易违法者在同一时间进行相同证券交易的同时反向交易者,均可成为适格原告。^① 同期交易说在同时交易说的理论基础上,将原告的交易期限扩展到从内幕交易开始至内幕信息公开这段期间。本文支持同期交易说,即与内幕交易违法者进行同期交易的投资者都处于信息劣势,其公平交易权受到侵害,有权提出损害赔偿之诉。

有关内幕交易损害赔偿因果关系的研究成果较丰富。主流观点是内幕交易与受害人损失之间存在因果关系,只是举证难。^② 其一,证券交易主体人数众多、成交量巨大,交易模式采用集合竞价撮合成交,导致内幕交易违法者和受害人的交易并不一一对应或直接接触。因此,受害人要举证是内幕交易行为影响了他的投资决策,这是非常困难的。其二,影响证券价格波动的因素繁多,受害人要排除其他因素,证明内幕交易对证券价格上涨或下跌的影响范围,也是极其复杂和困难的。其三,内幕交易具有隐蔽性,投资者限于自身技术手段和能力,取证困难。基于上述理由,如果用传统的民事侵权标准去证明内幕交易赔偿责任的因果关系,那将几乎不可能实现,但我们并不能否认内幕交易行为与受害人损害结果之间关联性的存在。因此,多个国家或地区(如美国、新加坡等)为了降低受害人举证责任难度,在证券立法中对内幕交易损害赔偿的归责原则、因果关系等做出了明确规定,也有国内学者通过理论论证内幕交易损害赔偿的因果关系。内幕交易侵害了投资者的公平交易权,使投资者处于不公平的信息劣势地位。如果投资者知道反向交易者中存在内幕人,必然不会作出导致

^① 参见冯果:《内幕交易与私权救济》,载《法学研究》2000年第2期。

^② 参见郭锋:《内幕交易民事责任构成要件探讨》,载《法律适用》2008年第4期;陈洁:《证券欺诈侵权损害赔偿研究》,北京大学出版社2002年版,第165页;杨峰:《美国、日本内幕交易民事责任因果关系比较研究》,载《环球法律评论》2006年第5期;曾洋:《内幕交易侵权责任的因果关系》,载《法学研究》2014年第6期。

其受损的交易决策,内幕交易与投资者损害之间“若无则不”(but for)的因果关系即得以证成。证券交易的高亏损概率不应成为内幕交易免除赔偿责任的托词。在可能致损的多个因素中,内幕交易行为的介入提升了投资者亏损发生的客观可能性,反映了二者之间存在合理的确定性,可认为具有事实上的因果关联。^①

损失及赔偿范围一直是司法实践的一大障碍。价格波动是证券市场的常态,投资者应风险自负。在内幕交易案件中,受害人的损失通常由两部分组成:一部分是因内幕交易行为导致股价下跌或上涨造成的损失,另一部分是股市正常的价格波动造成的损失。^② 而让内幕交易违法者承担后者的损失赔偿责任显然有失公平。但二者交织在一起,需要特殊的损害赔偿计算方式加以识别。理论上,计算损害赔偿范围的方法有四种:(1)实际价值算法,即受害人买入股票的价格与该股票当日实际价值的价差,难点在于评估股票的实际价值。新加坡和澳大利亚采取该算法。(2)实际诱因算法,指违法者仅对其内幕行为造成的价格波动负赔偿责任,该方法的难点是如何将内幕交易引起的损失从其他外来因素的影响中剥离出来。(3)差价算法,是将证券交易时价格与内幕信息披露时或此后合理期间内的价格差额作为赔偿金额。加拿大证券法即采此算法,规定将交易价与内幕信息公开后20个营业日平均收盘价的价差作赔偿额。(4)吐赃法,是指赔偿金额限于违法者的非法获利,包括获得的利润和避免的损失。^③ 上述计算方法各有其合理性,也各有其不足。目前,我国《证券法》对于内幕交易民事赔偿金额的计算并未作出具体规定。

二、证券内幕交易民事诉讼的司法实践

通过威科先行法律信息库,以证券内幕交易赔偿(责任)纠纷为案由,裁判日期自1994年1月1日至2022年8月30日为检索条件,共检索到民事裁判文书281份。(见表1)

2009年10月,被称为我国首起正式判决的内幕交易民事赔偿案件——陈某某诉潘某某案——以原告的败诉而告终。该案件争议的焦点是原告之经济损失与被告内幕交易行为之间是否存在因果关系。被告作为大唐公司董事掌握公司内幕信息,于

^① 参见曾洋:《内幕交易侵权责任的因果关系》,载《法学研究》2014年第6期。

^② 参见冯果:《内幕交易与私权救济》,载《法学研究》2000年第2期。

^③ 参见郭锋:《内幕交易民事责任构成要件探讨》,载《法律适用》2008年第4期。

2007年4月16日卖出大唐电信股票的行为,受到中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)处罚。原告于2007年4月10日以17.10元买入大唐公司股票,又于6月18日以24.47元卖出,每股净盈利7.37元,此时距离被告卖出股票的内幕交易行为已经两个多月,说明被告的内幕交易行为没有给原告带来负面影响或损失,法院因此判定二者因果关系不成立,驳回原告的诉讼请求。^①2012年12月,轰动一时的股民诉黄某某内幕交易案一审宣判,法院认为即使黄某某、杜某因内幕交易行为被确认为犯罪,但与原告的损失之间也不存在必然的因果关系,证券交易风险应自担,故判决原告败诉。该案件又经历了二审和再审程序,仍维持原判。^②2019年和2021年各有一起证券内幕交易民事纠纷案,分别以原告撤诉和管辖权问题裁定结案。^③

表1 1994~2022年证券内幕交易民事赔偿责任纠纷裁判文书

| 序号 | 案件名称 | 审判日期 | 审理法院 | 审判程序 | 文书类型 | 裁判结果 |
|----|---------------------|-----------------------|-------------------------------------|------|-----------|--|
| 1 | 股民与光大证券公司证券内幕交易责任纠纷 | 2014年2月20日至2018年1月12日 | 上海市第二中级人民法院(212起), 河南省高级人民法院(1起) | 一审 | 判决书(200份) | 1份对原告的全部诉讼请求不予支持,199份未公开 |
| | | | | | 裁定书(13份) | 7份驳回被告光大证券的管辖权异议,6份未公开 |
| | | | 上海市高级人民法院(64起) | 二审 | 判决书(13份) | 12份驳回上诉人(原审原告股民)的上诉请求,1份驳回上诉人(原审被告光大证券)的上诉请求 |
| | | | | | 裁定书(51份) | 1份准许上诉人(原审原告股民)撤诉,3份按上诉人(原审原告股民)撤诉处理,29份准许上诉人(原审被告光大证券)撤诉,18份驳回上诉人(原审被告光大证券)上诉 |

① 参见北京市第一中级人民法院民事判决书,(2009)一中民初字第8217号。

② 参见北京市高级人民法院民事裁定书,(2014)高民申字第02751号。目前未见该案一审、二审裁判文书。

③ 参见江苏省南京市中级人民法院民事裁定书,(2019)苏01民初1051号;江西省南昌市红谷滩区人民法院民事裁定书,(2021)赣0113民初12483号。

续表

| 序号 | 案件名称 | 审判日期 | 审理法院 | 审判程序 | 文书类型 | 裁判结果 |
|----|-----------------------|-------------|----------------|------|------|----------------|
| 2 | 陈某某与潘某某证券内幕交易责任纠纷 | 2009年1月22日 | 北京市第一中级人民法院 | 一审 | 判决书 | 驳回原告陈某某的诉讼请求 |
| 3 | 吴某某证券内幕交易责任纠纷申诉 | 2014年11月13日 | 北京市高级人民法院 | 再审 | 裁定书 | 驳回原审原告吴某某的再审申请 |
| 4 | 曾某某与孙某某、郑某某证券内幕交易责任纠纷 | 2019年7月10日 | 江苏省南京市中级人民法院 | 一审 | 裁定书 | 准许原告撤诉 |
| 5 | 许某某证券内幕交易责任纠纷 | 2021年7月17日 | 江西省南昌市红谷滩区人民法院 | 一审 | 裁定书 | 不予受理 |

资料来源:威科先行法律信息库。

注:以证券内幕交易赔偿(责任)纠纷为案由,裁判日期自1994年1月1日至2022年8月30日为检索条件,共检索到民事裁判文书281份。其中,有205份裁判文书(包括199份判决书和6份裁定书)未公开裁判结果和裁判理由。

由表1可知,除4份裁判文书之外,其余277份都是光大证券“乌龙指”事件引发的民事赔偿纠纷案,但该案绝大多数一审判决书未公开,有近半数一审裁定书未公开。^①在公开的一审和二审裁定书中,以管辖权问题和原告(或上诉人)撤诉为主。从公开的14份判决书(包括1份一审判决书和13份二审判决书)中发现,法院支持了部分原告的诉请,也有部分原告的赔偿请求被驳回。

违法行为的认定是确立民事赔偿责任的前提条件。多位国内学者就光大证券“乌龙指”事件是否应定性为内幕交易展开讨论,有赞同,亦有质疑。^②但无论学者如何立论,证监会确已认定光大证券构成内幕交易。上海市高级人民法院在判决书中也再次确认,光大证券在2013年8月16日13时开市后至14时22分的交易行为是内幕交易行为,并且作为内幕交易行为人存在主观过错。

在此基础上探讨民事赔偿责任问题,主要争议焦点在于内幕交易行为与原告损

^① 本文共检索到关于光大证券“乌龙指”事件引发的民事赔偿纠纷案的裁判文书277份:一审判决书共200份,其中199份未公开;一审裁定书13份,其中6份未公开;二审判决书13份;二审裁定书51份。

^② 参见缪因知:《光大证券事件行政处罚与民事索赔之合法性质疑》,载《法学》2014年第1期;陈洁、曾洋:《对“8·16光大事件”内幕交易定性之质疑》,载《法学评论》2014年第1期;叶林、钟维、邹启钊:《期货市场内幕交易:理论基础与构成要件》,载曹越主编:《期货及衍生品法律评论》(第2卷),法律出版社2020年版,第61~72页。

失之间的因果关系。在公开的14份判决书中,有1份是一审判决书,判决结果不支持原告的诉讼请求,原因是原告所交易的海马汽车股票,既非50ETF以及180ETF的成份股,亦非沪深300指数的成份股,从表面而言与光大证券交易的品种并无价格关联性。该案中,原告亦未能提供任何证据证明价格关联性。因此法院认定,原告交易上述股票受到损失与光大证券的内幕交易行为之间不具备法律上的因果关系。^①后该案原告上诉,二审维持原判。类似的案情还出现在1份二审判决书中,原审原告于内幕交易时间段买入了宏源证券股票,但原告也未能证明该股与被告光大证券交易的品种之间存在价格关联性。在另一起股指期货投资者起诉光大证券的案件中,原告从事股指期货合约交易IF1308与被告违规交易IF1309,属于同向交易。^②法院认为,“内幕交易行为给投资者造成损失的”应当限于与内幕交易行为有直接因果关系、相反方向交易的投资者,所以,IF1308的投资者的损失与被上诉人(被告光大证券)违规交易IF1309之间不具有法律上的因果关系,故原审原告未获赔。^③在9份二审判决书中,上诉人(原审原告)均在2013年8月16日上午进行股票交易,当时内幕信息尚未形成,因此投资者的股价损失与被告光大证券在当日下午的内幕交易行为无关,故法院认为被告不负赔偿责任。^④

值得注意的是在公开的二审判决书中,有1份是迄今为止证券内幕交易损害赔偿案件中,唯一公开的原告胜诉判决书。^⑤该案中,被上诉人(原审原告)在被告光大证券内幕交易时间段内,进行了相同证券品种50ETF的反向交易,并产生了交易损失。光大证券并没有举证证明被上诉人的损失是由其自身原因或者其他原因造成,故法院认定光大证券内幕交易行为与被上诉人的投资损失之间存在法律上的因果关系。^⑥一审法院和二审法院在现有证券法律制度框架下,对内幕交易民事损害赔偿的因果关系、赔偿金额等构成要件的推理和认定进行了有益尝试。

① 参见上海市第二中级人民法院民事判决书,(2014)沪二中民六(商)初字第128号。

② 参见上海市高级人民法院民事判决书,(2016)沪民终334号。

③ 参见上海市高级人民法院民事判决书,(2016)沪民终203号。

④ 上诉人(原审原告)针对光大证券公司在2013年8月16日上午的错单交易行为提起的侵权诉讼,根据中国证监会在[2013]59号行政处罚决定书所记载的相关内容,证监会对于光大证券公司2013年8月16日全天的交易行为进行了全面的调查,在此基础上认定光大证券公司在当日13时开市后至14时22分的交易行为构成内幕交易行为。换言之,证券监督管理部门在对当日整个交易行为进行查证后,并不认为光大证券公司在上午时段的交易行为属于违法违规行为。

⑤ 公开的判决书为该案件的二审判决书,法院驳回了原审被告光大证券的上诉请求,维持原判。

⑥ 参见上海市高级人民法院民事判决书,(2015)沪高民五(商)终字第58号。

三、证券内幕交易损害赔偿诉讼的困境

(一) 内幕交易民事赔偿案件原告举证难、胜诉率低

通过上述司法实践案例研究发现,在我国证券内幕交易民事损害赔偿案件总数偏少,原告胜诉的比例更是很低。从前文数据来看,从1994年至2022年间证券内幕交易责任纠纷裁判文书总数达到了281份,但如果以同一被告作为同一案件统计,实质上只有5起内幕交易民事赔偿案件。在这5起案件中,仅有光大证券“乌龙指”引发的民事赔偿诉讼有部分原告胜诉,大部分案件由于原告撤诉或管辖权问题,最终裁定结案。

民事责任欠缺成为我国内幕交易规制的不足,一个重要的原因是内幕交易的民事赔偿纠纷中原告举证困难。^① 在法院受理并经审判的案件中,投资者往往对于原告资格、违法行为、因果关系、损害赔偿金计算的时间范围和涉及的证券范围等方面不能提供准确有效的证明。

(二) 证券立法对内幕交易赔偿责任的规定有待进一步完善

造成原告举证难、胜诉率低的主要原因是,证券立法对内幕交易赔偿责任的规定较为笼统、原则,对原告主体资格、诉讼程序、内幕交易行为及其与损害后果间的因果关系、损害赔偿的计算等内容未予细化,相关司法解释又迟迟未出台,导致实践中无论是原、被告还是司法机构,都面临诸多亟须解决的难题。在光大证券“乌龙指”相关民事案件中,一审法院和二审法院参照《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》进行了类比和推理,在审判实践中做了有益探索。但毕竟我国不属于普通法系,司法判决并不是正式法律渊源,日后证券内幕交易民事赔偿案件仍存在不确定性。

(三) 因果关系认定是举证难点

由于《证券法》对内幕交易赔偿责任的规定过于笼统,实践中仍要借助侵权责任的一般构成要件来发挥作用。^② 基于一般侵权诉讼要证明违法行为、损害后果、因果关系和主观要件这四个构成要件,对公共投资者而言,举证困难。一方面,内幕交易

^① 参见彭志、肖土盛、赵园:《中国资本市场20年内幕交易行为案例综述》,载《财经研究》2017年第6期。

^② 参见冯果、李安安:《内幕交易的民事责任及其实现机制——写在资本市场建立20周年之际》,载《当代法学》2011年第5期。

行为具有隐匿性,投资者限于自身技术手段和能力,难以察觉,因此对违法行为和主观过错的取证和认定都依赖于监管执法机构和司法机构。我国内幕交易民事诉讼中,对于内幕交易违法行为的认定是以证监会的行政处罚为依据。另一方面,证券交易本身的特质也导致举证难。其中,内幕交易行为与原告损失之间的因果关系一直是举证难点。证券交易采用集合竞价撮合成交,导致内幕交易违法者和受害人的交易并不直接对应,受害人很难证明是内幕交易行为影响了他的投资决策。此外,影响证券价格波动的因素繁多,受害人要证明是内幕交易行为对证券价格上涨或下跌造成影响,以及具体影响的程度,其论证和计算过程极为复杂和困难。

四、完善我国证券内幕交易损害赔偿司法救济的建议

根据《证券法》第53条第3款规定,内幕交易行为给投资者造成损失的,应当依法承担赔偿责任。下一步应研究如何使内幕交易民事赔偿条款更好地落实,完善证券内幕交易损害赔偿的私法救济,解决内幕交易受害人损害赔偿难的困境。

(一)健全内幕交易民事赔偿的司法解释

针对民事赔偿诉讼举证难、胜诉率低等问题,建议健全内幕交易民事赔偿的司法解释,明确原告资格、构成要件等规则。在采用集中竞价交易方式撮合成交的证券市场中,区别于传统的面对面的欺诈行为,买方和卖方难以一一对应,因此,原告要证明自己的买卖行为正好与违法者的交易相对应是几乎不可能的。普通投资者人数众多,但专业知识和技术手段都匮乏。主流观点是内幕交易与受害人损失之间存在因果关系,只是举证难。^①内幕交易行为侵害的是所有投资者的公平交易权,只要与内幕交易违法者进行同期交易的投资者都处于信息劣势,就有权提出损害赔偿之诉。首先,为加强保护投资者和平衡原、被告双方利益,建议参考“同期交易理论”,确定与内幕交易行为人同期且反向交易的投资者都具有原告资格,同期交易的时间为从内幕交易开始至内幕信息公开这段期间。其次,只要符合合格原告要求,就推定内幕交易行为与原告损害之间的因果关系成立。最后,为防止民事责任成为投资者保险和抑制过度诉讼,建议将赔偿金额加以限制,既不能超过原告的实际损失,也不能超过

^① 参见郭锋:《内幕交易民事责任构成要件探讨》,载《法律适用》2008年第4期;陈洁:《证券欺诈侵权损害赔偿研究》,北京大学出版社2002年版,第165页;杨峰:《美国、日本内幕交易民事责任因果关系比较研究》,载《环球法律评论》2006年第5期;曾洋:《内幕交易侵权责任的因果关系》,载《法学研究》2014年第6期。

被告的违法所得。

(二) 强化投资者保护机构在内幕交易损害赔偿案件中支持诉讼的重要作用

在相关细化规则尚未出台之前,建议强化投资者保护机构在内幕交易损害赔偿案件中支持诉讼的重要作用。由于内幕交易案的特点所致,代表诉讼的适用具有很大局限性。但根据《证券法》第 94 条第 2 款规定,投资者保护机构可以依法支持受害投资者向人民法院提起诉讼。投资者保护机构的专业性和技术支持,将为处于劣势地位的普通投资者提供必要援助,平衡原被告诉讼力量,缓解内幕交易举证难的困境,从而畅通投资者私法救济途径。

(三) 通过示范性判决明确内幕交易损害赔偿的规则

另一种落地设想,是通过示范性判决明确内幕交易损害赔偿的原、被告诉讼资格,归责原则,构成要件,赔偿金计算方法和范围等问题。美国内幕交易民事赔偿的具体规则正是通过一个个法院判例,才逐步修正和形成的。在我国相关司法解释尚未制定出台前,示范性判决不失为一项可操作性强的选择,但目前我国可查询和借鉴的内幕交易民事案件裁判文书仍数量有限。光大证券“乌龙指”事件引发的民事赔偿纠纷案中,一审法院和二审法院在就因果关系、赔偿金额等问题展开推理和认定,在现有证券法律下进行了有益尝试,并于 2016 年度由上海市高级人民法院发布为“2015 年度金融商事审判十大案例之案例一”。下一步,建议从典型案例中形成示范性判决,有助于明确内幕交易赔偿案的争议焦点问题,引导投资者对后续案件的司法预期。