

## 论中国资本市场国际化与 投资者法律保护的强化

高旭军\*

**摘要:**目前,我国正在努力推动资本市场的国际化,实现这一目标的重要前提是为投资者提供高质量的法律保护。然而,通过与西方主要发达国家资本市场法律制度进行比较,无论是书面性保护方面还是现实性保护方面,我国的投资者法律保护远未达到成熟资本市场应有的保护水平。因此,我国应对投资者法律保护机制进行改革,从多个方面强化对投资者的法律保护,以保持国际竞争力,实现资本市场的国际化。

**关键词:**资本市场 国际化 投资者法律保护  
强化

### 一、问题的提出

自1978年以来,中国经济体制改革已经进入第38个年头,改革的领域已经从企业制度、市场流通机制逐步扩大到金融机制。我国政府对金融机

---

\* 同济大学中德学院国际经济法教授,博士生导师。

制采取的一项重要改革措施便是金融市场的国际化。这具体表现在以下几个方面:其一,我国政府正在努力推动人民币的国际化。以下几方面的措施表明了这一点。首先,在我国政府的大力支持下,人民币于2015年8月份首次超越日元,成为全球第四大支付货币;<sup>[1]</sup>其次,我国政府发起设立了亚洲基础设施投资银行,人民币成为该行的一种主要结算和支付货币;最后,目前我国政府正在推动将人民币纳入国际货币基金组织特别提款权(SDR)货币篮子。其二,我国政府正在推动资本市场的国际化。中国已经实现了沪港股票市场交易互联互通(简称“沪港通”),<sup>[2]</sup>由此,中国内地投资者可以购买在香港证券交易所上市的公司股票。同样,海外投资者也可以借此购买在上海证券交易所挂牌交易的股票;以后还会实现“深港通”,<sup>[3]</sup>甚至直接允许外国投资者在中国上海、深圳证券交易所直接进场交易。其三,我国政府正在大力推进上海国际金融中心建设。根据相关的计划,到2020年应将上海基本建成与中国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心。<sup>[4]</sup>我国政府的上述改革举措有着重要的现实意义。如果我国成功实现金融市场、资本市场的国际化,不仅会有大量境外资本进入我国市场,进一步推动我国的经济的发展;而且也会使我国真正成为国际金融体制中的一个重要成员,并在推动国际金融机构改革中发挥更大的作用。但是,我国能否如期实现上述改革目标呢?这一目标的实现是否有赖于我国建立完善的资本市场法律制度,以便给资本市场中的中外投资者提供充分的、有效的法律保护呢?本文将就此作简要的论述。

---

[1] 参见2015年8月据国际支付商环球银行间金融通信系统(Swift)提供的数据,载新浪网,<http://finance.sina.com.cn/world/20151006/163023408796.shtml>,2015年9月8日访问。

[2] 参见财政部、国家税务总局、证监会:《关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》,载中国证券监督管理委员会网站,[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201411/t20141114\\_263377.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201411/t20141114_263377.html),2015年9月8日访问。

[3] 参见《深港通年内有望正式推出粤港合作不断取得新进展》,载《南方日报》2015年9月11日版。

[4] 参见国务院《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》(国发[2009]19号),2009年4月发布。

## 二、实现资本市场国际化的重要前提条件：高质量的投资者法律保护

如上所述,我国政府有意建成高度国际化的资本市场。这里的高度国际化的资本市场是指:符合条件的外国企业可以申请在中国证券交易所发行证券并进行交易,它们也可以自由地退出中国证券市场。同样,中国企业也可以自由地到国外证券市场去申请上市和交易。纽约证交所、伦敦证交所、德国法兰克福证交所均属于国际化程度很高的资本市场。建成这样的资本市场,必须具备特定的前提条件。那么,在哪些前提条件下,我国政府才能建成这样的资本市场呢?相关的前提条件很多,例如,设有规范的证券交易所、配有高素质的专业人才等。笔者以为,最重要的前提条件是:我国资本市场的法律制度应该能够为国内外投资者提供充分、公正、有效的法律保护。以下几方面的原因决定了这一点:

第一,资本市场法的一个核心任务是保护投资者的合法利益。在投资者的合法权益受到上市公司及其管理者的非法损害时,一国的法律制度必须能够给该投资者提供有效、公正、充分的法律救济;如果不能做到这一点,那么,国内外投资者是不可能将其资金投入该国资本市场的。

第二,无论是公认的资本市场国际化程度很高的国家,还是世界银行,均将能否给投资者提供充分的法律保护,作为衡量一国资本市场法完善与否的一个重要标准。<sup>[5]</sup> 尽管从表面上看,“衡量……完善标准”与“实现……的前提条件”是两个完全不同的概念。但是,它们在本质上有着相同的含义,即它们均强调“给投资者提供充分、有效法律保护”的重要性。它们之间的差异仅仅是分析问题的视角不同:前者侧重分析现有资本市场法律制度是否完善,而后者则旨在强调:为建成高度国际化的资本市场,需要配套什么样的投资者保护法律机制。

---

[5] 参见陈静:“中国投资者法律保护的国际比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。

第三,现有资本市场国际化程度较高的国家的实践表明了这一点。下文表1和表2中的统计数据表明:一国投资者的法律保护程度和该国资本市场国际化程度之间存在着密切的联系;而且,一国对投资者提供的法律保护程度越高,该国资本市场的国际化程度也就越高。下文两个表格对中国、普通法系国家、法国法系国家、德国法系国家和斯堪德纳维亚法系国家的投资者法律保护状况进行了比较分析。根据其比较结果,在法规的书面性保护方面,普通法国家的保护水平最高,其次分别为斯堪德纳维亚法系国家、法国法系国家和德国法系国家;在执法质量方面,保护程度最高的则为斯堪德纳维亚法系国家,其次分别为德国法系国家、普通法系国家,最后为法国法系国家。鉴于高质量的执法也能够在很大程度上弥补法律文本规定中的缺陷,这也最终使得普通法系国家和德国法系国家的投资者法律保护的综合水平高于法国。在该表所涉及的五类国家中,除了斯堪德纳维亚法系国家以外,美国、英国、德国、法国和中国均建有证券交易所、投资银行等金融机构。比较而言,美国、英国的资本市场的国际化程度无疑是最高,其次分别为德国、法国和中国。

上文的分析不仅表明:一国法制对投资者提供的法律保护愈充分,该国资本市场的国际化程度也就愈高。这也反过来表明:一国法律制度能否对投资者提供充分的法律保护,这是该国实现资本市场高度国际化的一个必不可少的前提条件。其中的原因是显而易见的:如果一个国家的法制未能给投资者提供充分、公正的保护,没有一个投资者敢轻易将资金投入这个国家的资本市场;如果没有外国资本或只有很少一部分外国资本敢于进入该国的资本市场,则该国外国资本市场便没有实现国际化。从国际资本市场的实践看,到目前为止,还没有一个国家能够成功创造这样一个先例,即在没有建立充分保护投资者法律机制的前提下,就成功地建成了国际化程度很高的国际化资本市场或金融市场。

### 三、我国投资者法律保护在国际竞争中所处的地位

目前中国是否已经具备了一个理想的、健全的建立国际资本市场

所需的法制环境呢?为能够比较客观地回答这一问题,最好的办法是将我国的资本市场法律制度与主要西方国家的资本市场法律制度进行比较分析。我国已有相关课题对此问题进行了专门的研究。下文将首先介绍该学者的研究结论,然后对此进行评析。

### (一)相关课题有关中西方国家在投资者法律保护程度差异方面的研究结论

该课题共选取包括中国在内的49个国家,并根据世界银行的评估方法和2009年的统计数据对它们的投资者法律保护水准进行了比较分析。为此,该学者将取样的49个国家分成普通法系国家、法国法系国家、德国法系国家、斯堪德纳维亚法系国家和中国五类,此外,他还将这些国家提供的法律保护分为书面性保护和现实性保护两个不同的层面,并分别进行深入研究。<sup>〔6〕</sup>其中,书面性保护是一国《证券法》、《公司法》、《民法》和《民事诉讼法》等法律规定本身所蕴含的保护,这里不考虑这些法律规定适用质量问题。而现实性保护则是指:在投资者利益遭受公司不法行为损害时,一国司法机构通过适用法律而在事实上给予投资者所提供的法律保护。下文便介绍其主要的研究结论。

#### 1. 在书面性保护方面中国在国际竞争中所处的地位

为客观比较所涉国家所提供的书面性法律保护的差异,该学者设置了信息披露程度、董事责任程度、股东诉讼便利程度三类指标体系。评价指数范围被设定为在0~10之间,其中0代表着投资者保护程度最差,数值越高,保护程度越高,如果数值为10,则意味着保护程度最高。该学者根据2009年公布的统计数据制成下列表格(见表1)。

---

〔6〕 参见陈静:“中国投资者法律保护的国际比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。

表1 中国与主要市场经济国家投资者保护程度的国际比较〔7〕

国家	(1)信息披露指数	(2)董事责任程度指数	(3)股东诉讼便利度指数
普通法系国家平均得分	7.8	6.5	7.7
法国法系国家平均得分	6	4.4	5.5
德国法系国家平均得分	4.4	4.6	5.6
斯堪德纳维亚法系国家平均得分	7	4.75	7
中国平均得分	10	1	4

根据表1中的数据,在被调查的49个国家中,中国相关法规仅仅对信息披露作了比较完善的规定,但在有关追究董事责任的规定方面,还是在有关影响股东诉讼便利程度的规定方面,我国均属于最差的国家。具体地分析,与其他国家的法律规定相比,我国既缺乏要求内部人员承担赔偿责任的法律规定,也未赋予法院内部交易撤销权;在诉讼便利性方面,我国法院不仅不承认原告股东通过调查获得的有关内部交易的文件,原告股东也不能在诉讼过程中向被告和证人查询任何文件;〔8〕此外,2003年最高人民法院颁布的《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》第6条为投资人对董事提起民事损害赔偿之诉设置了“前置程序”。据此,只有在政府主管机关已经事先对公司发布虚假信息的行为作出“行政处罚决定”或者人民法院已经事先就此作出“刑事裁判文书”后,人民法院才可以受理由股东提起的与该行为相关的民事赔偿之诉。〔9〕从中国法院的司法实践看,中国法院也是按照这一规定受理相关案件的,无论在科龙证券虚假陈述赔偿案、锦州港B案,还是在东方电子案、嘉宝实业案,或者是刘中民诉渤海集团案中,均是如此。这自然给原告股东向董事及其他责任人提起民事赔偿

〔7〕 参见陈静:“中国投资者法律保护的国际比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。本数据最初源自:www.doingbusiness.org,2009年。

〔8〕 参见陈静:“中国投资者法律保护的国际比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。

〔9〕 参见《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》,法释〔2003〕2号。

之诉带来极大的不便。

可见,尽管我国对信息披露作了最完善的法律规定,但由于我国在有关董事责任和股东诉讼便利的规定方面存在的巨大缺陷,反而使得我国法律对投资者所提供的书面性保护在国际比较中属于最弱的国家之一。

## 2. 在现实性保护方面中国在国际竞争中所处的位置

为客观分析一个国家的执法质量,该学者选取了“法治”、“腐败”和“法规执行”三个指标来对相关国家的执法状况进行深入探究。研究所得的指标越高,执法质量越好,反之则低。那么,中国的执法质量在国际竞争中究竟处于一个什么样的位置呢?表2中的数据回答了这一问题。

表2 中国与主要市场经济国家执法指标比较<sup>[10]</sup>

国家	(1)法治指标	(2)腐败程度指标	(3)法规执行
普通法系国家平均得分	0.534	0.623	0.645
法国法系国家平均得分	0.290	0.132	0.264
德国法系国家平均得分	1.499	1.464	1.282
斯堪德纳维亚法系国家平均得分	1.860	2.202	1.624
中国平均得分	-0.35	-0.53	-0.2

表2中的统计数据表明:与其他48个市场经济国家相比,我国的执法水平和执法质量依然属于最差的一个国家。“法治指标”、“腐败程度指标”和“法规执行”三方面的数据均可以证明这点。在法治指标这一点,得分最高者为德国,为1.599,法国法系国家执法质量并不十分好,得分仅为0.290;但我国得分仅为-0.35。在腐败程度方面,得分最高者为斯堪的纳维亚法系国家,为2.202,法国法系国家同样属于并不十分理想的国家,得分仅为0.132,而我国依然属于腐败最严重的国家,得分为-0.53;在法规执行方面,质量最高的依然为斯堪德纳维亚法

[10] 参见陈静:“中国投资者法律保护的比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。本数据最初源自:www.doingbusiness.org,2009年。

系国家,得分为 1.624,并不十分理想的同样为法国法系国家,得分为 0.264,我国的执行效果依然为最差,得分为 -0.2。

综上所述,无论在法规层面对投资者提供的书面性保护方面,还是在通过适用法律对投资者提供的“鲜活”的现实保护方面,与其他 48 个市场经济国家相比,我国均属于保护程度最差的国家。

## (二)对上述研究结论的评析

那么,上述研究结论是否客观,是否反映了我国法律在保护投资者利益方面的真实状况呢?答案应该是肯定的,因为该课题所采取的研究方法是科学的、合理的。以下方面的理由表明了这一点:

一方面,上述课题采用将法规的书面性保护与现实性保护分离开来分别进行研究的方法,这是十分科学合理的,因为即使一国在其书面法规中规定了最有效、最完备的保护措施和机制,但如果这些法规未能得以充分地实施,那么,这些保护也仅仅停留在书面上,因而它们是“死”的法律、“死”的保护。只有在该国司法机关能切实根据这些规定追究非法行为者的法律责任,才能给投资者提供充分的保护,相关的法律规定才是“鲜活”的法律,相关的“投资者保护”才是“真实”的保护。

另一方面,课题研究者又将法规的“书面性法律保护”指标分解为“信息披露指数”、“董事责任程度指数”和“股东诉讼便利度指数”,并将“现实性法律保护”指标进一步分解为“法治指标”、“腐败程度指标”和“法规执行”,并从这些方面对相关国家影响投资者保护的法规进行比较分析,这也是比较科学的。以“书面性保护”所涉及三类指数为例,它们均反映了同一国家中涉及投资者保护的不同规定。其中“信息披露指数”主要涉及的法律规定为:规范公司内部交易决定程序和内部交易信息披露范围的条款。而“董事责任程度指数”则主要涉及下列法规:在公司内部人员损害投资者利益时规范公司董事和其他内部人员承担法律责任的范围、程度和类型的条款、有关调整原告股东追究内部人员责任以及交易审批机构赔偿责任难易程度实体法和程序法规则、规范法庭权限范围(是否拥有交易撤销权)的条款,以及规范股东是否拥有直接诉讼权和派生诉讼权的条款,等等。而“股东诉讼便利度指数”涉及的法律条款主要为:规范外部投资者对该内部交易人员提起损害赔偿之诉便利程度的条款。例如,规定“原告股东在审判期间能否从被告及证

人那里获取相关的文件”、“原告股东在审判期间能否直接询问被告和证人”的条款,等等。<sup>[11]</sup> 同样,现实性法律保护所涉及的三方面的指标也分别涉及不同的内容:其中“法治”涉及的主要是指一国在社会遵守法律、产权保护、合同执行、法院司法公正、犯罪等方面的状况;而“腐败”则重点探究包括法院在内的公共权力机构利用职权谋取私利的状况;而“法规执行”则是指政府及其司法机关正确适用法律为私法主体创造良好发展环境的行为。<sup>[12]</sup>

正因为这些“指标”或“指数”涉及一个国家的不同法规以及一国实施法律的不同层面,而所有这些法规和层面均与保护投资者的利益有关,所以上述研究结论能够比较客观地反映一个国家保护投资者的实际状况。有鉴于此,该上述研究结论的得出是较为客观的,因而也是可信的,表1和表2中的数据也比较客观地反映了中国在投资者法律保护方面在国际竞争中所处的地位。

#### 四、提高我国投资者法律保护程度的建议

由上可知,我国的投资者法律保护水平远未达到建立国际化的资本市场所应具有的程度。为此,我国应当进行推进完善投资者法律保护机制的改革。尽管近年来,我国已经采取一些有效的改革措施,例如打击腐败,“推动省级以下地方法院人财物的统一管理”<sup>[13]</sup>和“完善法官办案责任制和惩戒制度”,等等,<sup>[14]</sup>但是其着眼点是整个司法体制的完善而并不是投资者保护。因此,我国还应该采取以下与资本市场和执法相关的改革措施:

---

[11] 参见陈静:“中国投资者法律保护的比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。

[12] 参见陈静:“中国投资者法律保护的比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。

[13] 这是指将“现有的由法院所在地地方政府负责管理各级法院编制、人事、经费”改为由“省级政府统一负责本省范围内所有法院的人事、经费”。参见李少平:“全面推进依法治国背景下的司法改革”,载《法律适用》2015年第1期。

[14] 这是指在司法实践中实行“主审法官、合议庭办案责任制,主审法官、合议庭必须对其判决负责”。

### (一) 修改或制定与资本市场相关且能够改善对投资者的书面性法律保护的法律

根据上文论述,虽然我国《公司法》、《证券法》等法规对信息披露作了比较完善的规定,但在有关董事责任等方面,我国的相关法律规定还是存在以下应予解决的问题:

第一,没有明确内部人员赔偿责任的性质。虽然我国《公司法》第150~152条规定了股东直接诉讼和派生诉讼制度,据此,“董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定,给公司造成损失的,应当承担赔偿责任”。但是,我国《公司法》并没有规定,董事、监事和高级管理人员承担的此种责任的性质。这不仅给司法实践带来了困难,也给投资者保护带来了不确定性,为此,我国最高人民法院应该明确通过司法解释等形式,规定此处的赔偿责任为“共同的连带赔偿责任原则”,即如果具备了《公司法》第150条和第152条规定的适用条件,该公司“董事、监事、高级管理人员”应该对公司或股东承担共同的连带赔偿责任,以最大限度地保护投资人的权益。

第二,没有明确规定“公司的控股股东、实际控制人等赔偿责任”的权利主体。虽然《公司法》第21条明确规定,公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益。违反前款规定,给公司造成损失的,应当承担赔偿责任;然而根据最高人民法院于2009年颁布的《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(二)》第18条、第19条和第20条的规定,即只有在实际控制人的行为导致公司在解散和清算过程中债权人利益受损时,实际控制人才应当对公司债权人承担相应的法律责任。<sup>[15]</sup>这样就在实际上剥夺了股东根据《公司法》第21条规定提起损害赔偿之诉的资格。毫无疑问,公司的控股股东、实际控制人等人可能进行的非法关联交易在损害公司利益的同时,也会间接损害公司股东的利益。我国最高人民法院司法解释剥夺股东作为《公司法》第21条权利主体的资格,显然是对未参与关联交易的股东的一种歧视,也不利于保护这些股东的合法权利。

---

[15] 参见《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(二)》(2008年5月5日最高人民法院审判委员会第1447次会议通过),法释[2008]6号。

所以,笔者建议应该赋予股东援用第 21 条规定向控股股东和实际控制人提起损害赔偿之诉的权利。

## (二) 采取提高股东诉讼方便程度的措施、进一步改善我国的执法质量

在司法改革方面,在进一步推进现有增加法院独立性改革的同时,我国还应该采取下列措施,逐步减少以至消除妨碍投资人在我国提起民事赔偿之诉过程中仍旧存在的种种障碍,为投资者在我国通过民事诉讼维护其合法权益提供便利:

第一,取消我国法院在受理证券民事赔偿案件方面的限制,使投资人在其利益受到不法损害时能够顺利、毫无障碍地将相关争议提交法院寻求救济,也可以消除法院在受理和审查相关的争议方面存在的障碍。

尽管我国《证券法》第 63 条规定了上市公司真实披露信息的义务,第 69 条也明确规定了公布虚假信息时应该承担的民事赔偿责任,同样应该承担民事赔偿责任的非法行为还有《证券法》第 73 条等条款禁止的内幕交易、第 77 条等条款禁止的市场操纵行为。但是,我国股东依据《证券法》上述规定而成功提出损害赔偿的案件寥寥无几。其中主要的原因是法院受理此类案件的权力受到各种明示或者暗含的限制。尽管自我国证券市场建立以来,内幕交易、欺诈、操纵市场等不法行为频发,这些行为也严重损害了投资者的合法权益,但是,我国最高人民法院却在 2001 年颁布了《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》,以“受目前立法及司法条件的局限,尚不具备受理及审理这类案件的条件”的理由明确要求我国法院暂不受理虚假陈述、内幕交易、操纵市场三类民事赔偿案件。<sup>[16]</sup> 由此,对这三类证券民事赔偿纠纷案,我国法院基本上关上了大门。直到 2002 年 1 月最高人民法院发布《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》<sup>[17]</sup> 以后,我国法院才开始受理因上市公司发布虚假信息而引起的民事赔偿诉讼案件,但是我国法院对于受理、审理此类案件的态度依然比较消极。对

[16] 参见《最高人民法院关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》,法明传[2001]406号,已失效。

[17] 参见《最高人民法院关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》,法明传[2001]43号。

于股东基于“内幕交易”和“操纵市场”而提起的民事赔偿案件,我国法院依然持暧昧的态度。

第二,取消前置程序,允许投资者直接提起证券民事赔偿诉讼。

如上所述,直到2002年最高人民法院发布《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》以后,我国各级法院才开始受理因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件。尽管如此,在原告股东发现上市公司发布虚假信息等不法行为之后,并不能直接向法院提起赔偿诉讼,要求相关的公司和其他责任人赔偿其损失。原因在于,该通知第6条为对董事提起民事损害赔偿之诉设置了前置程序。据此,只有在有关国家机关已经就该行为对相关公司作出“行政处罚决定”或者人民法院已经就此作出“刑事裁判文书”以后,人民法院才可以受理此类由股东“以自己受到虚假陈述侵害为由”向上市公司及其董事提起损害赔偿之诉。<sup>[18]</sup> 最高人民法院虽没有为内幕交易和操纵市场行为而提起的民事赔偿之诉明确规定类似的前置程序,但是,在司法实践中也确实存在着此种前置程序。因为无论是涉及内幕交易案件,还是涉及操纵市场的案件,都具有隐蔽性的特征。由于我国法院不承认股东自行查询和提供的证据,<sup>[19]</sup> 所以股东实际上通常只能在证券监管机构对被告公司及其相关人员作出行政处罚的决定后,才能依据处罚决定证明此种不法行为的存在。

上述前置程序的存在显然给股东作为原告提起民事赔偿之诉带来极大的不便。以发布虚假信息为例,如果主管行政机关没有对某一上市公司发布虚假信息的行为作出处罚,或者法院没有对此作出刑事判决,即使该公司发布虚假信息的行为属实,而且也严重损害了投资者的利益,股东因此向法院提起了损害赔偿之诉,但由于缺乏法院所认可的证明,法院也不能受理相关投资者的起诉。有鉴于此,为更好地保护投资者的合法权益,我国应该取消上述可能限制投资者直接提起证券民事赔偿诉讼的前置程序。

---

[18] 参见《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》,法释[2003]2号。

[19] 参见陈静:“中国投资者法律保护的国际比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。

第三,允许股东自行调查取证,承认股东通过自行调查提供的证据。

“谁主张,谁举证”,是我国《民事诉讼法》规定的基本举证规则。但是,在证券民事赔偿诉讼中,我国法院却不承认股东通过自行调查而获得的证明上市公司的非法行为取证。<sup>[20]</sup>当然,我国现有法律并没有明文规定此种不承认。但是,由于《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》中规定了法院受理股东提起民事赔偿诉讼的前置性程序,这就在实际上等同于:在涉及证券民事赔偿诉讼案件中,我国法院不承认原告股东通过自行调查而获取的证明公司发布虚假信息等不法行为的证据;这也进一步意味着我国当前的司法机制不支持、不鼓励股东自行调查取证的行为。这种态度同样不利于提高我国法律对证券投资者的保护水平。所以,我国应该取消这种不成文的习惯性做法,鼓励投资者自行调查取证。

第四,授予法院撤销内幕交易等不法交易行为的决定权。

到目前为止,在法院审理证券民事赔偿案件中,我国法院没有撤销内幕交易的决定权。<sup>[21]</sup>但授予法院这一权限无论是对于维护公司利益,还是保护公司股东及其债权人的利益均十分必要。如果通过股东调查发现某上市公司的控股股东正在或将要进行某项内部交易,而不及及时终止这一交易将会给公司及其股东和债权人带来巨大的损害,相关的证据也证明了这种内幕交易的存在,这时法院应该有权根据股东的诉求作出终止这一交易的决定。在德国法院的司法实践中,法院便拥有这样的决定权。<sup>[22]</sup>

## 五、结语

经济体制改革过程中,我国一直强调政府的市场监督作用。这固然有其道理,但是,在强调政府监管的同时,不应该限制投资者对其投资的

---

[20] 参见陈静:“中国投资者法律保护的比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。

[21] 参见陈静:“中国投资者法律保护的比较”,载《中国流通经济》2011年第5期。

[22] Raiser/Veil, *Recht der Kapitalgesellschaften*, 5. Aufl. Verlag Vahlen, 2010, 第92页以及以下。

公司进行监督的权利。与政府监督相比,投资者监督也有许多优势,它不仅有利于节约公共资源,提高公众股东关注公司、监督公司行为的积极性,从而规范公司的行为,促使公司依法开展经营活动,而且有利于提高我国投资者法律保护的水平;此外,这还能弥补政府主管部门不作为所带来的监管真空。为提高投资者行使监督权的积极性,我国不仅应该允许股东在公司开展非法经营活动时通过法院追究公司、董事、控股股东等相关责任人的赔偿责任,而且应当从制度上保证并方便他们行使这种权利。

“实现资本市场的国际化”、“将上海建成的国际金融中心”是一项艰巨而复杂的任务。其艰巨性主要在于:将上海打造成对境外资本具有有效吸引力的金融市场,使境外投资者放心地将其投资资本投入这一资本市场。要做到这一点,我们不仅应该保证进入我国资本市场的境外资本有正常的盈利机会,更重要的是我国的法律制度必须能够保证,进入我国资本市场的所有投资者能够依法开展各种投资活动;在他们的利益受到非法损害时,我国司法机制能够为它们提供充分有效的、公正的法律救济。唯有如此,才能大幅度提高我国的投资者法律保护水平,使上海乃至中国成为一个令中外机构投资者、个人投资者放心的资本投放地。