

编者按：随着人类社会加快脚步迈入数字时代，数字技术的高速发展给人类社会的生产方式、生活方式、治理方式带来全方位、深层次的变革，为数字时代推进中国式现代化、在法治轨道上全面建设社会主义现代化国家创造了机遇，更提出了挑战。2023年是全面贯彻落实党的二十大对加快建设网络强国、数字中国等重大精神的开局之年，也是全面推进《数字中国建设整体布局规划》实施的起步之年，更是稳步推进《法治政府建设实施纲要（2021—2025年）》《法治中国建设实施纲要（2020—2025年）》等工作要求的夯实之年，为更好地发挥法治“固根本、稳预期、利长远”的保障作用，为我国数字经济发展、数字政府建设、数字社会建设提供法治保障和理论支持，本刊从本期开始特设“数字法治研究”专栏，邀请理论界和实务界专家学者撰文开展深度探讨，以飨读者。

数字经济时代个人投资者知情权的保护研究

黄健傑 吴 弘

摘要：随着数字经济日益发展，个人投资者在证券场所处的弱势地位愈发明显，如何实现个人投资者知情权的充分保护成为各界瞩目的焦点。数据的“爆炸式”增长加剧了证券市场上的“信息不对称”，而“数据垄断”“算法不公正”“大数据杀熟”等现象愈演愈烈，导致“数字弱势地位”的个人投资者的知情权难以得到充分保护。对此，我国应当构建“数字弱势群体”相关理论，完善“先行赔付”“特别代表人诉讼”等配套制度，并以大数据、区块链、人工智能等新兴技术的创新引领个人投资者知情权保护的立法创新。

关键词：证券市场；投资者保护；数字弱势群体；大数据

中图分类号：D923；D922.16 **文献标识码：**A **文章编号：**1673-5706（2023）05-0047-08

一、问题的提出

在数字经济时代，信息是最关键、最核心、最本质的生产要素，从一定意义上说，数字经济也是信息经济，信息技术与信息化的持续投入是数字经济发展的不竭动力，可见，知情权保护的重要性日益凸显^[1]。证券市场信息内容的选择、证券市场信息传播渠道的接触以及证券市场信息服务质量的保障等信息活动都离不开在证券市场上购买股票等有偿证券的自然人对证券市场信息

的获取，而有关获取个人投资账户信息的权利和义务关系又涉及数字经济时代的核心权利（信息权）。健全的法律制度与监管制度是防范证券市场风险的关键，也是保障个人投资者知情权的“基石”。尽管《证券法》设专章对投资者保护、信息披露制度作了明确的法律规定^[2]，但是，数据信息的急剧增长、新兴技术的迅猛发展在加剧证券市场信息不对称的同时，也不断暴露证券监管中的漏洞^[3]。而技术本身不能脱离制度而独立存在，

基金项目：上海市哲学社会科学规划一般课题“上海碳排放权交易市场化的法制促进研究”（2022BFX003）。

因为技术更是市场的、经济的、商业的，法律能驾驭技术以技术能被制度驾驭为契机^[4]。不完善的法律制度成为以新兴技术手段加强个人投资者知情权保护的“掣肘”，技术规范的缺失又引起了立法与司法实践的新困境。

二、个人投资者知情权保护面临的主要困境

（一）数字经济背景下证券市场信息的不对称

在数字经济时代，证券市场信息正呈“指数级”增长，“信息不对称”也随之加剧，个人投资者知情权的保护面临现实紧迫性^[5]。为了攻克这一难题，证券法等民商事法律就将规制重点放置于作为义务主体的公司，而作为证券市场上权利主体的个人投资者其法律地位却始终没有发生根本性的变化。但难以否认的是，在不同的法律规制条件下，个人投资者的主体身份却经历了由“债权人”到“股东”，再到“投资者”的演变过程。在这期间，证券市场上个人信息的商业化运作也向个人投资者知情权保护提出了更为严峻的挑战，而证券监管机构缺乏人工智能、区块链等监管科技（RegTech）手段，也使证券市场中的“信息孤岛”难以被打通^[6]，以至个人投资者维权之路“崎岖艰辛”。

“数据垄断”是鉴于数据信息的特殊性，拥有丰厚数据资源、较强数据分析能力的超大规模上市公司利用其自身独特的流量资源、网络生态系统而形成的对海量数据、海量信息的垄断，是一种前所未有的，存在于现代社会经济中隐蔽性极强而又难以被察觉到的新形式“自然垄断”^[7]，这有别于传统的“自然垄断”，现行的反垄断法体系、竞争法体系难以将其囊括，因而也难以对其实施行之有效的监管。“数据垄断”加剧了“信息孤岛”，影响了信息披露的真实、准确和完整，加大了个人投资者知情权保护的难度。以安泰集团投资者索赔案为例，该案源于个人投资者知情权遭受不法侵犯，被告山西安泰集团非经营性资

金 12.2 亿元被关联公司占用，该情况未按临时报告与定期报告的要求在证券市场上及时披露^①，安泰集团瞒报、谎报、缓报、漏报该信息，已经构成法律规定的虚假陈述行为，有违信息披露的要求，而在虚假陈述实施日至虚假陈述揭露日期间，许多个人投资者也因此做出错误的决策，买入并持有该公司的股票，并遭受经济损失。“信息不对称”的证券市场成为滋生不法侵犯个人投资者知情权案件的温床。

（二）尚未构建“数字弱势群体”理论

个人投资者知情权保护也受制于其“数字弱势群体”的地位。“数字弱势群体”是指数字权利缺失、数字权利能力不足的主体，这主要是由数字技术传导的不均衡、固有特征、社会既有结构等客观因素所导致的。个人投资者在专业技术、专业知识、数据信息等方面的匮乏加剧证券市场中的“信息不对称”“信息孤岛”，又鉴于数字经济时代下个人信息权与个人数据权利的密不可分性，个人投资者在证券市场上处于“数字弱势群体”地位^[8]。查阅个人投资者保护相关法律文献和法律规定，鲜有涉及“数字弱势群体”的相关内容，这也导致实践中个人投资者知情权法律保护力度之不足。以大智慧投资者索赔案为例，依据其披露的 2013 年度报告，大智慧公司当年营业收入约为人民币 9 亿元。经核实，该公司通过承诺“可全额退款”的销售方式共虚增的利润约为人民币 2 千万元。依据《证券法》第 78 条的相关规定，大智慧公司的上述行为已经违反信息披露的要求，构成虚假记载和误导性陈述^②。相对大智慧公司而言，个人投资者为“数字弱势群体”，大智慧公司居于“数据垄断”地位，其随时能够为个人投资者制造“数据孤岛”。在数字经济时代，作为“数字弱势群体”的个人投资者逐步出现证券市场地位边缘化、数据信息资源日益匮乏等情形，面对上市公司虚假陈述、虚假披露等行为，

① 山西安泰集团股份有限公司与聂某证券虚假陈述责任纠纷二审民事判决书，（2018）晋民终 463 号，山西省高级人民法院，2018.06.26 裁判。

② 许建刚与上海大智慧股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷一案一审民事判决书，（2019）沪 74 民初 2782 号，上海金融法院，2020.06.28 裁判。

个人投资者知情权极其脆弱^[9]。随着此类案件数量的日益增加,“数字弱势群体”的个人数据权利屡受侵犯也促使个人投资者对其知情权的保护意识逐步增强^[10]。然而,在证券市场上,面对居于强势地位的证券公司、上市公司,个人投资者“数字弱势群体”地位日益凸显,相关理论基础的薄弱无疑碍于该项权利的充分实现和保护。

(三) 个人投资者权益保护规范基础存在漏洞

在数字经济时代,个人投资者权益保护领域“先行赔付”“特别代表人诉讼”等相关规范基础存在的漏洞构成了个人投资者知情权保障的法律瓶颈。《证券法》引入了“先行赔付”制度,以此来加强对个人投资者的保护力度,但仍然存在以下问题:其一,在我国个人投资者保护领域涉及“先行赔付”的相关规定较为笼统,缺乏可操作性,例如,责任主体、权利范围、诉讼流程等尚不明晰。其二,与哪些制度相配套将有助于提升“先行赔付”的司法救济力,这也需要相关法律的进一步完善。其三,无论是在学术界,还是在实务界,哪些违法行为会使个人投资者合法权益遭受损失也存在着较大的争议。其四,无论是在理论上,还是在技术上,对侵犯个人投资者知情权的不法行为所造成的损害数额仍然难以认定。

除了“先行赔付”制度,“特别代表人诉讼”制度的培育与完善也能够为个人投资者知情权提供有力的法律保障。《证券法》正式吸纳了该项诉讼制度,按照相关规定,投资者保护机构必须接受50人以上的投资人的委托才能向法院提起“特别代表人诉讼”,然而其不足之处在于:一是这里的接受委托是否仅仅指投资者保护机构被动接受投资人的委托?是否允许投资者保护机构主动征集50名以上个人投资者的委托授权?相关法律规定仍有待明晰。二是在个人投资者知情权保护领域,提起“特别代表人诉讼”的标准有哪些?上市公司可以作为“特别代表人诉讼”被告该如何界定缺乏可操作性,这也向司法机关与执法机关能否在该领域具体落实此项制度提出了不小的挑战。三是中国版的集团诉讼其实奉行了“默示加入”规则,一旦个人投资者在公告期内向投资者保护机构明确表态不加入“特别代表人诉讼”,

那其只能另行主张权利,势必会增加其自身的诉讼成本,可见,其在明确表态退出之前,需格外慎重。而如果作为证券市场上“数字弱势群体”的个人投资者明示退出“特别代表人诉讼”后又反悔,法律是否能赋予其一次自我救济的权利,或者要求司法机关对其因退出“特别代表人诉讼”而应当承担的不利后果具有特别的提示义务?毕竟法律应当对个人投资者提供倾斜保护,相关法律规定有待进一步明晰。

三、个人投资者知情权保护规范基础

(一) 构建“数字弱势群体”理论

在数字经济时代,构建并完善“数字弱势群体”这一理论基础将有助于实现对个人投资者知情权的充分保护。随着数据信息获取的便利、交易方式的迅捷、交易成本的降低、消费模式的互联网化和生活模式的颠覆,个人投资者这一“数字弱势群体”的自身权利意识逐渐觉醒。个人投资者在寻求法律救济前,通常会预先进行心理博弈,权衡诉讼成本与预期收益^[11]。“先行赔付”“特别代表人诉讼”等制度设计符合在证券市场上向侵权人提起索赔之诉的“数字弱势群体”之心理需求,因此,构建“数字弱势群体”理论有助于设计出与个人投资者知情权保护相匹配的、合理与高效的制度^[12],顺应了数字经济时代的发展。倘若要对个人投资者相关的“数字弱势群体”理论进行构建,亟需明晰以下特征:其一,个人投资者是否属于金融消费者这一“数字弱势群体”而受到倾斜保护亟需得到明确的法律回应,这离不开对其投资目的究竟是出于基本金融需求,还是出于经营性、营利性需求加以正确判断。其二,在日益积累的社会风险和数字科技、智慧科技的剧烈冲击下,权利主体对数据信息控制支配的权利以及权利主体之间的平等法律地位难以得到保障,这往往是由数据和算法的不公正所导致的。其三,个人数据权利所体现的个体地位之间的平等也是保护个人投资者知情权所必备的条件。其四,作为证券市场上的“数字弱势群体”,个人投资者权利意识的淡薄横亘在其维权之路上,因此,个人投资者需要为其知情权的充分实现而斗争。大数据、人工智能、区块链、物联网等新兴技术

所带来的“数字红利”需要仰赖权利人的主观能动性,即积极主动地争取合法权利的实现^[13]。

(二) “先行赔付”制度的完善

在数字经济时代,加强个人投资者知情权保护还需要完善相应的“先行赔付”制度。在个人投资者知情权保护领域,“先行赔付”制度的发展仍处于“萌芽”阶段,除了《证券法》第93条对“投资者保护机构可以参与先行赔付”的相关制度加以规定之外^①,《消费者权益保护法》《社会保险法》《乳品质量监督管理条例》等也为其提供了一定的法律依据。例如,根据《消费者权益保护法》第40条的相关规定,在一定条件下,商品销售者、柜台的出租者以及展销会的举办者都对消费者具有先行赔偿的法定义务。然而相关规定仍然较为笼统,实操性有待增强。

完善个人投资者知情权相关的“先行赔付”制度亟需使该项制度设计更具有简便易行、可操作性强等特征。例如,可加强对网络投票系统、登记结算系统、深交所现有的交易、结算、通讯等现代信息技术系统的使用力度,使补偿方案的实施实现全程电子化与自动化,同时,补偿、赔偿程序也得以进一步简化。以海联讯案补偿方案为例,海联讯在赔偿和解程序中取消了适格投资者的网签环节,即无需其在基金网站上签订《和解承诺函》,只需适格投资者在知悉补偿金额后,登录网络投票系统或者交易系统进行有效申报,即视为其自愿接受了该补偿方案,这使补偿成本大大降低,并使补偿工作效率得以大幅提升。以此为鉴,并结合美国的相关做法,可以对投资者保护机构“先行赔付”设定限额^②,具体而言,可以依据以下标准确定“先行赔付”数额:其一,主要根据市场损失确定“先行赔付”投资者的额度,同时结合侵权人的主观过错、客观违法行为、法律对个人投资者的倾斜保护等其他因素一同考量。其二,确定“先行赔付”个人投资者额度的主要依

据为侵权人的情节严重性、市场风险压力^[14]。为了使具有私法性质的“先行赔付”制度的实施对不法分子起到具有公法性质的法律威慑作用^[15],可以要求不法侵权人承担相应的惩罚性赔偿责任,从而为个人投资者知情权提供强有力的法律保障^[16]。其三,应当依据投资者保护机构规模、证券类型、我国证券市场定价水平等综合因素确定^[17]。

此外,笔者建议,可以采取设立专项补偿基金这一方式开展“先行赔付”,并在基金的运作过程中凸显以下优势:其一,为民事和解的达成提供便利。设立专项补偿基金并通过和解的方式使个人投资者在诉讼追偿之外拥有更多的选择空间,以市场化机制解决证券市场问题的方法无疑是高效率的^[18]。其二,进一步发挥“先行赔付”制度成本低廉的优势,好的制度设计必须考虑到制度的设计成本^[19]。凭借专项补偿基金的运作,通过证券结算系统划付补偿款、网络投票系统以及在网签署和解协议确认补偿金额等方式,个人投资者能够避免涉足复杂的司法程序,从而能够以较低的时间成本与上市公司达成和解、获得补偿。其三,为个人投资者知情权的实现提供充分保障。在现有的法律框架下,由该专项基金作为独立的第三方主体担任基金管理人,其专业技能、专业知识、诉讼能力等优势都是个人投资者所不具备的^[20],因此,这样的基金管理人具备对个人投资者利益损失补偿金额计算方法、补偿范围等方面进行精心论证与设计的能力。在实践中已经出现“先行赔付”这一做法。例如,作为万福生科首次公开发行股票并上市的主承销商及保荐机构,平安证券为了尽量弥补因万福生科的虚假陈述行为而导致的个人投资者权益损失,根据《证券法》第69条的相关规定,平安证券设立了“万福生科虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金”,在接受平安证券的委托后,该专项基金成为基金管理人,分别在线上、线下开辟了以便适格的个

① 《证券法》第93条规定,“发行人因欺诈发行、虚假陈述或者其他重大违法行为给投资者造成损失的,发行人的控股股东、实际控制人、相关的证券公司可以委托投资者保护机构,就赔偿事宜与受到损失的投资者达成协议,予以先行赔付。先行赔付后,可以依法向发行人以及其他连带责任追偿。”

② Investor Protection and Securities Reform Act of 2010, Subtitle A, B, C, F.

人投资者能与万福生科就索赔相关事宜达成和解的渠道。由“万福生科案”观之，当个人投资者知情权及其相关合法权益遭受损失时，“先行赔付”需在最大程度上满足其索赔需求。为此，配套法律制度的设计需对上市公司权力行使加以必要限制，例如，强化其信息披露义务与加重其相应的法律责任等，从而防止其滥用证券市场优势地位并对个人投资者知情权造成不法侵犯，也为消除证券市场中的“信息不对称”提供了强有力的法律保障，可谓是一项高效率的投资激励制度。

（三）充分彰显“特别代表人诉讼”制度优势

在我国，当个人投资者知情权保护领域内适用“特别代表人诉讼”时，需充分彰显其以下制度优势：一是运用该项制度能够大幅度节约诉讼成本，并促进诉讼效率的提升。二是从程序的角度分析，“特别代表人诉讼”制度的实施能够使利益受损的原告得到相对公平的受偿，类似于破产程序所具备的破产财产分配功能。三是针对相同或类似的案件，尽可能地借助“特别代表人诉讼”有效避免“同案不同判”，即受案法院不同，所依据的标准也往往不同，从而导致这些法院作出的判决不一致或相互矛盾。四是当上市公司侵犯个人投资者知情权时，可通过该项制度的有效实施为这些证券市场中的“数字弱势群体”提供一定的诉讼激励，在有效降低个别诉讼的风险与诉讼成本的同时，也有助于减少个人投资者对“搭便车”的顾忌，缓和了“集体行动困境”^①。以康美药业虚假陈述民事赔偿案为例，康美药业公司在上市前及上市后发布的多份招股书中存在虚假陈述，这侵害了个人投资者知情权，也导致公司股票价格受到影响，投资者利益遭受损失。在该案中，中国民生银行股份有限公司、联合信托有限公司、海通证券股份有限公司、太平人寿保险股份有限公司等10余家金融机构共同委托中证中

小投资者服务中心有限公司（以下简称：投服中心）代表这些机构以及5万多名投资者作为原告，向康美药业股份有限公司（以下简称：康美药业）及相关人等因虚假陈述提起了特别代表人诉讼。2021年11月12日，广州中院发布康美药业虚假陈述民事赔偿案一审判决，52037名投资者获得了总计24.59亿元的赔偿。2021年12月21日，投服中心称，因一审判决发布之后，各方均未上诉，一审判决已经生效，并开始执行^②。至此，我国第一例证券“特别代表人诉讼”案告一段落。再以安泰集团投资者索赔案为例，法院分别就陈某、张某、钱某、聂某等65名原告股东与该公司的证券虚假陈述责任纠纷案进行单独审理，历时三年，最终以股东胜诉而告终。可见，倘若能以“特别代表人诉讼”处理此案，审案周期或无需三年之久，以专业技能更强、经验更丰富的投资者保护机构代表利益受损的股东提起特别代表人诉讼，在举证这一环节就能节约大量的时间成本与诉讼成本，相较于原告个人投资者的“单打独斗”，投资者保护机构显然更有力量。证券“特别代表人诉讼”是一种体现效率体制内公平的制度设计^[21]，为证券市场中的“数字弱势群体”提供了倾斜性的法律保护，彰显了实质公平的法律价值，当个人投资者知情权受到来自上市公司的不法侵害时，他们能够挥舞起这一强大武器以维权，从而使个人投资者能够重拾证券投资信心^[22]，充分发挥证券市场的融资造血功能，进而促进其效率的提升。

在美国，“集团诉讼”类似“特别代表人诉讼”，1853年，美国的联邦最高法院就以判例的形式确立了该项制度^③，1938年，美国《联邦民事诉讼规则》正式在普通法领域引入了集团诉讼制度。1966年，美国国会对《联邦民事诉讼规则》第23条进行了修订，新增了集团成员范围的“选择退出”（opt-out）规则，至此，美国现代版的集团诉讼

① 集体行动困境：人人都能知道某件事情是好事，需要大家共同行动，但人人都愿意亲自去做，结果人人都无法享受到集体行动的成果。

② 顾华骏、刘淑君等11名投资者诉康美药业股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷特别代表人诉讼案，（2020）粤01民初2171号，广东省广州市中级人民法院，2021.11.12裁判。

③ Smith v. Swormstedt, 57 U.S. 288。

最终成型。以美国为例,律师可以在接受当事人委托之后主导“集团诉讼”^①。同时,我国的“特别代表人诉讼”也有别于美国的“集团诉讼”,是由投资者保护机构所主导的,且仅能由投资者保护机构提起。为了更好地为个人投资者提供知情权保护,我国“特别代表人诉讼”制度需要完善之处在于:其一,亟需对“委托”的含义进一步明晰。提起诉讼的投资者保护机构并不一定是被动地接受投资人的委托,也可以由投保机构主动征集50名以上的个人投资者的委托。其二,在数字经济时代,对个人投资者知情权的保护更应当体现实质上的平等,处于证券市场上“数字弱势群体”地位的个人投资者往往难以甄别上市公司所做出的诱多、诱空等虚假陈述行为。为此,在对《证券法》规定的“特别代表人诉讼”制度进行完善时,可以借鉴《九民纪要》第82条的相关规定。具体而言,在法院发出公告前,应当先行就被告的行为是否构成虚假陈述,投资者的交易方向与诱多、诱空的虚假陈述是否一致,以及对揭露日、更正日、虚假陈述的实施日等案件的基本事实进行全面审查。

四、个人投资者知情权保护的新兴技术路径

(一) 个人投资者知情权保护的技术手段创新

随着信息技术的日新月异,个人投资者知情权的侵犯问题也愈加严峻。打造全天候、全方位、全覆盖、全流程、全联通的个人投资者保护新兴技术系统已迫在眉睫,然而国内外学者对如何加强科技治理体系下的个人投资者保护的探究力度有待加强。因此,需要将诸多经济学家的理论观点进一步向外拓展,进而指导肩负个人投资者知情权保护之责的证监会、证交所、投资者保护基金综合运用各项新兴技术对侵害此项权利的不法行为进行实时、动态的监测与分析^[23]。

以新兴技术引领证券市场高效发展的同时,也有助于证券市场相关法律制度的创新与完善,而个人投资者知情权相关立法的创新也需要以新兴技术引领。云计算也为信息披露、内幕消息等重要证券市场数据的确定提供了精准且公正的算法,有助

于个人投资者知情权免受不法侵犯。此外,在围绕个人投资者知情权进行制度构建时,需要充分考量相关的制度实施绩效、制度实施效率、制度实施成本^[24],当个人投资者获取与其投资决策相关的数据信息时,能否降低相关成本离不开新兴技术在个人投资者知情权保护过程中的实时运用,为此,可借助云计算等新兴技术手段对相关数据进行计算。具体而言,需做到以下几方面:其一,需及时、准确、完整地披露证券市场信息,各证券市场主体可借助区块链的密钥技术在节点之间实现信息的平等共享,从而为个人投资者的知情权提供必不可少的技术基础。其二,证券交易所还可将物联网技术充分应用于证券市场交易的各个环节,通过深层运用传感器技术、嵌入式技术等物联网技术,能够实时、全方位、智能化地对可能使个人投资者利益蒙受损失的潜在不法行为,以及潜藏于证券市场中的风险信息进行识别、定位、跟踪并监管,进而精准地制定出具体的、针对性较强的个人投资者知情权保护对策。其三,应当完善与证券市场交易相关的互联网技术,进一步改进智能柜员机、网络数据获取设备等,简化操作方式,便于信息技术能力、专业技能较弱的个人投资者能够通过丰富的网络资源及时、准确地获取个人所需的数据信息。其四,强化对相关客服人员的培训,使他们在服务态度、服务技能等方面都有所提高,以便在第一时间向咨询他们的个人投资者提供有价值的信息。

(二) 健全个人投资者知情权保护数据库系统

大数据是维护个人投资者知情权的关键动力。基于此,证券监管机构等政府有关部门需要构建完善的数据库系统来保护该权利并提供有力的创新措施。

如何才能建立、完善相关数据库系统并为个人投资者知情权的保护配备“技术之翼”^[25]?其一,亟需强化大数据的“造血功能”,证监会、中证中小投资者服务中心等政府有关部门及公共事业单位则是造就这“供血功能”的中坚力量。因此,政府需加大科研投入力度,根据个人投资

① Amchem Prods. v. Windsor, 521 U.S. 591。

者保护之所需构建并完善数据库系统,并可运用物联网等新兴技术实现个人投资者的精准保护。其二,政府需建立综合云端平台,集数据自动检索、人工智能的深度学习等功能于一体,在此基础上,政府才能针对该项权利保护相关的数据信息进行精准分析并做出正确的结论、锁定目标。基于此,配套设计的相关立法体系才能与数字经济时代的新兴技术相互耦合、联动共振,否则以各项新兴技术驱动个人投资者知情权保护也只能是“乌托邦式”的幻想。其三,相关数据库系统的建立与完善不能仅仅停留在理论研究的层面,更需要考量相关法律制度的实施绩效。其四,为了保障个人投资者的知情权,应当建立完备的数据库系统。同时,通过明确实现该项措施所采取的新兴技术手段的实施路径、范围、条件、程序以及相关法律责任,防止可视化的数据信息越过隐私权的边界^[26]。

(三) 新兴技术与个人投资者知情权保护立法创新的融合

在数字经济时代,大数据技术与区块链技术的运用为证券市场金融信息的传递与流通打开了空间,而新兴技术与相关立法的深度融合也成为个人投资者知情权保护的现实所需。可以借助大数据识别以及大数据分析技术实现个人投资者知情权的精准保护,例如,可以通过大数据技术精准化识别、追踪上市公司潜在的内幕交易、关联交易、欺诈等扰乱证券市场秩序的不法行为,从而为保护个人投资者知情权所采取的具体措施提供有力依据。不过,纵观我国的《证券法》《公司法》《基金管理法》等相关法律法规规范,对于如何利用大数据技术进行个人投资者知情权保护却鲜有涉及。为此,笔者建议,当上市公司滥用信息、资本规模、市场支配地位等优势而肆意僭越个人投资者知情权边界时,可将非法泄露个人投资者信息以及漏报、瞒报、谎报、缓报相关信息的上市公司纳入黑名单数据系统并对其追究相应的民事、行政甚至刑事责任,同时,可以及时披露真实、准确、完整的证券市场信息,并积极协调、配合证券监管机构履行个人投资者保护职责的义务人纳入白名单数据系统并给予其法律所规定的物质或者精神上的奖励,从而通过个人投资者知情权

保护相关法律法规的创新、实施充分发挥相应的共享激励机制作用。

要实现对个人投资者知情权的充分保护,将人工智能技术融入该项权利保护的相关立法势在必行,人工智能等新兴技术的引入有助于变革与创新现有的立法体系并破除其弊端^[27]。例如,立法者可了解人工智能在个人投资者知情权保护中的应用机理,以及深入学习人工智能技术,并在立法活动中加以运用,此举有助于立法者减少程序化、流程化的重复操作,更有助于立法者为保护该项权利免受不法侵害而进行精准、有效的法律设计。

五、结论

在数字经济时代,证券监督管理机构肩负了更多的个人投资者知情权保护之责,而监管技术的持续创新也为现有证券监管体系的变革带来新的契机。新兴技术与证券市场的相互融合、遥相呼应的确使破坏式创新来得更猛烈了些,同时也使证券市场上强势主体与个人投资者之间地位的不平等进一步加剧,给个人投资者知情权保护带来了全新挑战。而罗巴斯德也曾在《权力与市场》中提到,构建好的制度体系并以此将权力囚禁在制度的“牢笼”里远比对市场的管制更重要^[28]。以监管技术引领的证券监管是创新证券监管体系的有效路径,并有助于解决我国证券市场存在的监管失灵、监管过度、消极监管等问题进而奠定个人投资者知情权保护的基石。不过,以新兴监管技术引领的证券监管的内在机理、运行方式和程序究竟如何?怎样使新兴监管技术所引领的证券市场监管拥有真正、独立的法律地位?如何在证券立法、证券监管制度方面对个人投资者知情权保护加以更好地规范?截至目前,在该领域仍然存在不少颇值得探讨的问题,值得深入研究。

参考文献:

- [1] 沈俊翔. 数字经济时代个人信息跨境保护的机制研究——兼论 CPTPP 视野下人民法院参与全球数据治理的新型路径[J]. 法律适用, 2022, (6): 177-182.
- [2] 吴弘. 新《证券法》保护投资者理念提升与制度创新[J]. 投资者, 2020, (4): 109-112.

[3] 黄健傑. 大数据时代背景下的金融消费者平等权利保护研究[J]. 深圳社会科学, 2019, (5): 140-142.

[4] [美] 保罗·霍肯. 商业生态学: 可持续发展的宣言[M]. 夏善晨等, 译. 上海: 上海译文出版社, 2001: 76-88.

[5] 陈克兢, 熊熊, 张维. 投服中心行权与投资者信息劣势缓解: 基于股价崩盘的视角[J]. 世界经济, 2022, (8): 204-208.

[6] 杨东. “共票”. 区块链治理新维度[J]. 东方法学, 2019, (11): 57-60.

[7] 杨东, 李子硕. 审慎对待数据垄断[J]. 中国国情国力, 2019, (8): 18-19.

[8] 高一飞. 智慧社会中的“数字弱势群体”权利保障[J]. 江海学刊, 2019, (5): 165-168.

[9] 陆超, 张斯毓. 非执行董事与上市公司内幕交易——来自中国A股市场的经验证据[J]. 中央财经大学学报, 2022, (5): 76-79.

[10] 彭诚信, 许素敏. 侵害个人信息权益精神损害赔偿的制度建构[J]. 南京社会科学, 2022, (3): 86-90.

[11] [瑞士] 瓦尔特·施塔尔. 经济绩效[M]. 诸大建等, 译. 上海: 上海译文出版社, 2009: 78-85.

[12] 段丙华. 先行赔付证券投资者的法律逻辑及其制度实现[J]. 证券市场导报, 2017, (8): 4-7.

[13] 杨东. 监管科技: 金融科技的监管挑战与维度建构[J]. 中国社会科学, 2018, (5): 72-78.

[14] 王然, 彭真明. 证券虚假陈述中的律师侵权赔偿责任——兼评487名投资者诉五洋公司、上海锦天城律师事务所等被告证券虚假陈述责任纠纷案[J]. 社会科学家, 2022, (4): 122-126.

[15] 朱广新. 惩罚性赔偿制度的演进与适用[J]. 中国社会科学, 2014, (3): 112-118.

[16] 刘银良. 知识产权惩罚性赔偿的比较法考察及其启示[J]. 法学, 2022, (7): 133-139.

[17] 宋颐阳. 内幕交易犯罪识别路径研究: 从发行人许可的“内幕交易”谈起[J]. 法学评论, 2022, (7): 82-88.

[18] [德] 路德维希·拉赫曼. 资本及其市场结构[M]. 刘纽, 译. 上海: 上海财经大学出版社,

2015: 99-106.

[19] [美] 里奥尼德·赫维茨, 斯坦利·瑞特. 经济机制设计[M]. 田国强等, 译. 上海: 格致出版社, 2014: 67-75.

[20] 袁俊宇. 个人信息的民事法律保护——以霍菲尔德权利理论为起点[J]. 江苏社会科学, 2022, (2): 92-97.

[21] [美] 阿瑟·奥肯. 平等与效率[M]. 王奔洲等, 译. 北京: 华夏出版社, 1999: 62-72.

[22] 冷静. 康美启示: 证券集团诉讼首案的制度突破与未尽议题[J]. 中国法律评论, 2022, (1): 82-87.

[23] 白利寅. 论科技进步与治理转型中的新兴(新型)权利——以相关研究的述评为视角[J]. 东方法学, 2017, (4): 155-160.

[24] [美] 弗里曼等. 利益相关者理论[M]. 盛亚, 李靖华等, 译. 北京: 知识产权出版社, 2013: 55-62.

[25] 宋雪飞, 张韦恺. 共享数字文明的福祉——习近平关于发展数字经济重要论述研究[J]. 南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学), 2022, (3): 7-12.

[26] 吴晓灵. 大数据应用: 不能以牺牲个人数据财产权为代价[J]. 清华金融评论, 2016, (10): 16.

[27] 黄健傑. 论智能化时代的证券投资者平等保护[J]. 财会月刊, 2020, (17): 116-117.

[28] [美] 穆雷·罗斯巴德. 权力与市场[M]. 刘云鹏, 戴忠玉, 李卫公, 译. 北京: 新星出版社, 2007: 83-92.

作者: 黄健傑, 华东政法大学经济法学院博士后, 上海杉达学院知识产权法商研究中心特聘研究员

吴 弘, 华东政法大学经济法学院教授、博导, 国务院特殊津贴获得者

责任编辑: 谭博文