

# 证券监管执法的若干典型问题及完善建议

——基于证监会 2021 年 345 例行政处罚的实证研究

黄江东\* 施蕾\*\*

**摘要:**2021 年是《证券法》衔接过渡之年,证监会全年共作出 345 例行政处罚决定。本文对行政处罚决定所涉违法行为、处罚对象、罚没金额、执法周期、当事人陈述申辩等进行全景分析,在此基础上检视现阶段证券监管执法呈现的典型问题,如行政处罚裁量基准缺失、行政和解制度被虚置、监管执法周期过长、行政听证未能充分发挥实质功能、合规激励尚未嵌入监管执法等。针对这些问题,本文建议对监管执法制度进行规范与重塑,具体包含制定并公开行政处罚裁量基准、缩短执法周期、激活中国特色行政和解、强化听证制度及探索建立合规不处罚或从轻处罚机制等。

**关键词:**证券监管 行政处罚 执法效果

2020 年 3 月 1 日,最新修订的《中华人民共和国证券法》(以下简称 2019 年《证券法》)正式施行。国务院办公厅同步印发了《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》(以下简称《国务院通知》),提出要从稳步推进证券公开发行注册制、依法惩处证券违法犯罪行为、加强投资者合法权益保护、加快清理完善相关规章制度等各方面部署,做好《证券法》的贯彻实施工作。为落实《国务院通知》并与《中华人民共和国证券法》及《中华人民共和国行政处罚法》(2021 年修订)等法律实施相配套,2020 年以来,中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)和证券交易所修改、废止、

---

\* 法学博士,国浩律师(上海)事务所律师。

\*\* 法学博士,国浩律师(上海)事务所律师。

解释了一系列行政法规、部门规章和规则,以建立多层次、全方位的证券法规体系。<sup>①</sup>

“天下之事,不难于立法,而难于法之必行。”<sup>②</sup>证券法规具有细化上位法、提供执法指引、稳定市场预期等积极作用,对推动资本市场高质量发展意义重大,但其具体执行效果仍有待市场的检验与判断,证券行政处罚决定恰恰是监管机构执法理念和法律实施效果最集中的体现。基于此,本文以证监会2021年度作出的全部345例证券行政处罚案件为样本,对证券法律法规的制定和执行情况展开实证分析,进而聚焦影响证券监管执法的若干典型法律问题,并就如何完善提出建议。

## 一、制度概览:主要证券监管政策及法规

### (一)《关于依法从严打击证券违法活动的意见》——指明执法方向

2021年7月6日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》(以下简称《打击证券违法意见》),这是我国资本市场历史上第一次以中共中央办公厅、国务院办公厅名义联合发布关于证券执法的专门文件,规格之高前所未有。

《打击证券违法意见》的核心内容包括:确立“建制度、不干预、零容忍”的九字方针主基调;明确完善证券监管执法总体目标、完善资本市场违法犯罪法律责任制度体系、健全依法从严打击证券违法活动的执法司法体制机制、强化重大证券违法犯罪案件惩治、加强跨境监管执法司法协作、提升证券执法司法能力和专业化水平等。《打击证券违法意见》目标清晰、路径明确,为未来较长一段时间内的证券监管执法工作指明了具体方向。

### (二)《证券期货违法行为行政处罚办法》——规范执法程序

2021年7月15日,证监会发布《证券期货违法行为行政处罚办法》,这是首部规范证券稽查和处罚工作的部门规章,对规范证券行政执法程序、提升稽查处罚效能提供了有力的制度支撑。

《证券期货违法行为行政处罚办法》主要从以下方面规范证券行政执法程序:第一,明确立案程序,首次对行政处罚时效作出区分;第二,明确证据要求,列明了稽查

---

<sup>①</sup> 为简便行文,本文将《中华人民共和国证券法》实施的配套规范文件统称为“证券法规”,主要包括国务院制定的证券行政法规、证券监管机构制定部门规定和其他规范性文件以及交易所等制定的自律监管规定。将所有证券法律实施规范统称为“证券法律法规”。

<sup>②</sup> 习近平:《关于〈中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定〉的说明》,载新华网,[http://www.xinhuanet.com/politics/2014-10/28/c\\_1113015372\\_2.htm](http://www.xinhuanet.com/politics/2014-10/28/c_1113015372_2.htm)。原出(明)张居正:《请稽查章奏随事考成以修实政疏》。

执法取证的证据种类及取证要求;第三,优化查审流程,明确规定证监会层面设立行政处罚委员会,实行“查审分离”模式;第四,明确规定行刑衔接程序,即证监会及其派出机构在行政处罚过程中发现违法行为涉嫌犯罪的,应当依法、及时将案件移送司法机关处理;第五,完善行政执法体系,推进行政执法当事人承诺制度落地。

### (三)《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》——丰富执法方式

2021年11月29日,国务院发布《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》<sup>①</sup>(以下简称《当事人承诺制度实施办法》),在行政法规层面落实了2019年《证券法》第171条规定的中国特色证券行政和解制度。证监会随即通过《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》<sup>②</sup>(以下简称《当事人承诺制度实施规定》),进一步细化当事人承诺制度的实施。

《当事人承诺制度实施办法》主要从以下方面重构了中国特色证券行政和解制度:第一,不再限定案件类型,涉嫌证券期货违法的各类行为均可适用;第二,完善适用情形的“负面清单”、取消“正面限定”,极大提高了承诺制度的可适用性;第三,当事人接受初步调查阶段即可提交申请,不再以正式立案调查为前提;第四,适用流程清晰明确,当事人严格履行承诺协议后,方可终止调查;第五,明确承诺认可协议的性质,其不构成当事人的自认违法,亦不属于行政处罚或监管措施,更不会因同一行为面临再次调查;第六,明确承诺金制度,及时赔偿投资损失。

### (四)其他

证监会、证券交易所还相继就信息披露、内幕交易、操纵市场等执法重点领域的规章制度进行细化,如修改《上市公司信息披露管理办法》<sup>③</sup>《证券市场禁入规定》<sup>④</sup>《上市公司监管指引第5号——上市公司内幕信息知情人登记管理制度》<sup>⑤</sup>等。

## 二、实证考察:2021年度证券行政处罚案件全景分析

2021年仍是《证券法》修订后的衔接过渡之年。证监会(含地方证监局)全年共

---

① 《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》,中华人民共和国国务院令 第749号,2022年1月1日起施行。

② 《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》,中国证券监督管理委员会令 第194号,2022年1月1日起施行。

③ 《上市公司信息披露管理办法》,中国证券监督管理委员会令 第182号,2021年5月1日起施行。

④ 《证券市场禁入规定》,中国证券监督管理委员会令 第185号,2021年7月19日起施行。

⑤ 《上市公司监管指引第5号——上市公司内幕信息知情人登记管理制度》,中国证券监督管理委员会公告[2022]17号,2022年1月5日起施行。

作出 345 例行政处罚决定,其中,适用 2019 年《证券法》作出的行政处罚共计 82 例(部分行政处罚同时适用修订前后的《证券法》),占到了全年行政处罚总数的 1/4。2021 年证券行政处罚案件提供了丰富的素材和视角,对其进行全景分析,有助于观察 2019 年《证券法》时代的监管执法重点和难点、执法标准和理念。<sup>①</sup>

### (一) 证券行政违法行为类型

信息披露违法、内幕交易、操纵市场、中介机构违法依然是证券监管处罚的重点(见图 1)。2021 年全年,涉及上市公司信息披露违法的行政处罚案件有 106 例、涉及内幕交易的有 110 例、涉及操纵市场的有 21 例、涉及中介机构违法的有 21 例,这 4 类违法行为占全年行政处罚案件总数的 3/4。尤其是信息披露违法和内幕交易案件,处罚数量多年来居高不下,已成为资本市场最易发、频发的违法类型。

同时,2021 年证券违法行为表现更多样。例如,全年涉及私募机构违法违规的处罚案件有 22 例,违法行为涉及登记备案、基金销售、资金募集等多个环节;又如,非法出借、借用证券账户行为仍屡禁不止,证监会全年共计作出行政处罚 11 例。<sup>②</sup>

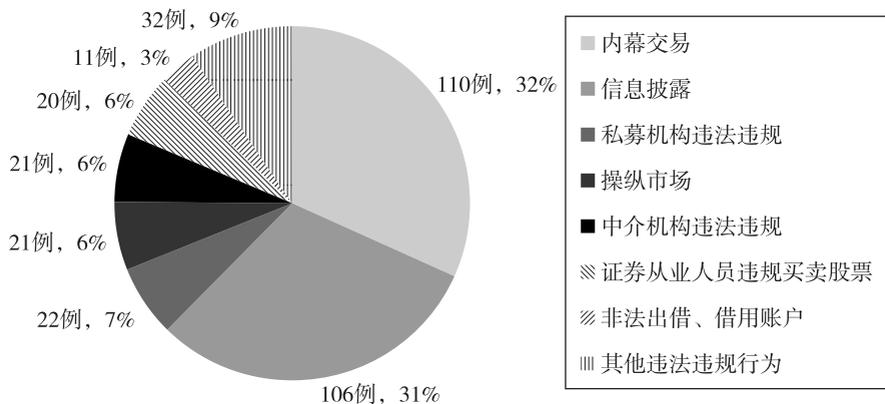


图 1 2021 年证券行政违法行为类型分布情况

### (二) 证券行政处罚对象多样

第一,信息披露违法行政处罚案件中,共涉及 51 家上市公司责任主体、410 名个人责任主体。从责任人员在上市公司担任的职务来看,主要为实控人、董事、监事和其他高级管理人员(见图 2)。

<sup>①</sup> 参见黄江东、施蕾:《2021 年度证券监管执法全景观察》,载《中国金融》2022 年第 8 期。

<sup>②</sup> 参见黄江东、施蕾:《2021 年度证券监管执法全景观察》,载《中国金融》2022 年第 8 期。

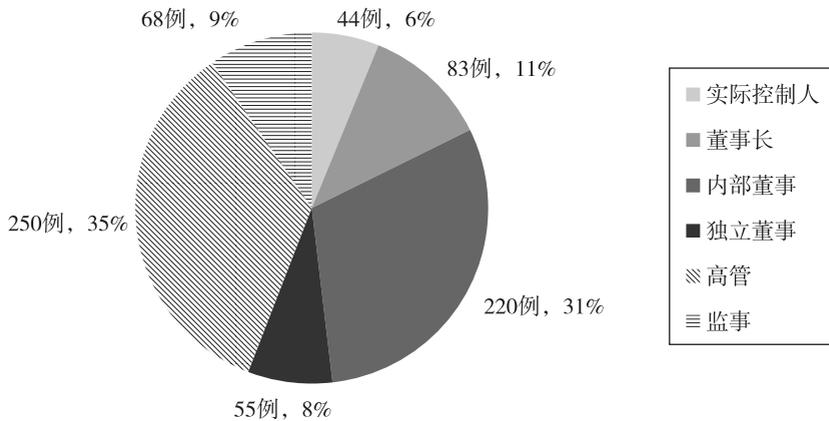


图 2 上市公司董监高信息披露违法的比例

第二,内幕交易行政处罚案件中,共涉及 143 名处罚对象,其中有 3 家单位主体、140 名个人主体,由此可见,单位内幕交易极少见。个人主体中,法定内幕信息知情人从事内幕交易的共处罚 38 人次,占 27%;基于联络接触从事内幕交易的共处罚 91 人次,占 65%;非法获取内幕信息而从事内幕交易的共处罚 3 人次,占 2%;泄露内幕信息的共处罚 9 人次,占 6%(见图 3)。此外,上市公司董事长因内幕交易受到处罚的为 5 人次,占 3.6%。

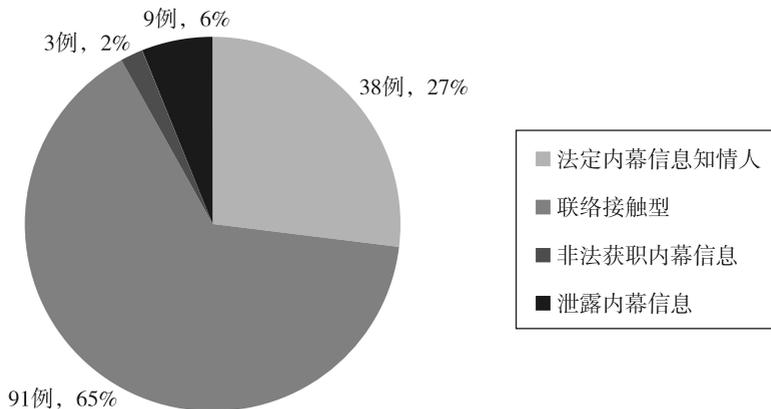


图 3 内幕交易处罚对象的类型

第三,操纵市场行政处罚案件中,共涉及 32 名处罚对象,其中有 1 家单位主体、31 名个人主体。从处罚对象的身份来看,上市公司大股东(或董事长)参与操纵市场

的案例有 2 例,其中“陈某铭、谢某、胡某操纵市场案”<sup>①</sup>系典型的“伪市值管理型”操纵市场。该案中,上市公司董事长陈某铭通过安排配资交易的方式达到其稳定股价、规避质押风险的目的。

第四,中介机构违法的行政处罚案件中,涉及会计师事务所 13 例、律师事务所 1 例、证券公司 4 例、资产评估机构 2 例(见图 4)。对中介机构作出行政处罚的同时,中介机构的责任人员亦难辞其咎,2021 年全年证监会对 43 位中介机构的责任人员作出行政处罚。<sup>②</sup>

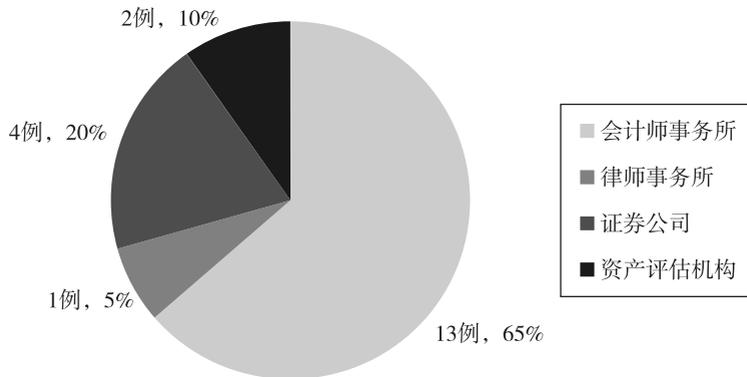


图 4 中介机构违法数量分析

### (三) 行政处罚金额及罚没

#### 1. 信息披露违法的行政处罚金额

2021 年,适用《中华人民共和国证券法》(2005 年修订)(以下简称 2005 年《证券法》)作出的信息披露违法行政处罚共计 90 例,罚款金额普遍较低。一般情况下,对上市公司的罚款金额为 30 万元至 60 万元不等,平均罚款金额为 55.8 万元;其他责任人员视所涉违法行为及情节轻重,被处以 3 万元至 30 万元不等的罚款,平均罚款金额为 19 万元。

适用 2019 年《证券法》作出的信息披露违法行政处罚案件共计 25 例,罚款金额显著提高。上市公司的罚款金额为 50 万元至 600 万元不等,平均罚款金额为 207.5 万元;其他责任人员视所涉违法行为及情节轻重,被处以 20 万元至 450 万元不等的

<sup>①</sup> 中国证监会行政处罚决定书[2021]27 号(周某俭、陈某科),中国证监会行政处罚决定书[2021]28 号(陈某铭、谢某、胡某)。

<sup>②</sup> 参见黄江东、施蕾:《2021 年度证券监管执法全景观察》,载《中国金融》2022 年第 8 期。

罚款,平均罚款金额为107.5万元(具体对比见表1)。<sup>①</sup>

表1 修订前后《证券法》关于信息披露违法的罚款金额对比

适用法律	信息披露义务人的顶格罚款 (2021年平均罚款金额)	相关责任人员的顶格罚款 (2021年平均罚款金额)
2005年《证券法》 第193条	60万元(顶格) (55.8万元)	30万元(顶格) (19万元)
2019年《证券法》 第197条	1000万元(顶格) (207.5万元)	500万元(顶格) (107.5万元)

## 2. 内幕交易的行政处罚金额及罚没比例

内幕交易行政处罚案件的罚没金额根据违法主体的具体违法行为及具体违法所得而有所不同。2021年适用2005年《证券法》作出的内幕交易行政处罚共计87例。获利型内幕交易案件55例,占63.22%，“中程租赁有限公司、盛某莲、金某内幕交易案”<sup>②</sup>获利最多,共计67,972,321.14元,证监会对该案作出没一罚二的行政处罚;亏损型内幕交易案件32例,占36.78%，“潘某内幕交易案”<sup>③</sup>亏损最多,证监会对其作出罚款60万元的行政处罚。

适用2019年《证券法》作出的内幕交易行政处罚共计22例。获利型内幕交易案件17例,占77.27%，“孔某魁内幕交易案”<sup>④</sup>获利最多,共计5,182,261.1元,山西证监局对该案作出没一罚三的行政处罚;亏损型内幕交易案件5例,占22.73%；“程某博内幕交易案”<sup>⑤</sup>亏损最多,证监会对该案作出罚款100万元的行政处罚。修订前后《证券法》关于内幕交易的罚款金额变化较大(具体对比见表2)。

内幕交易案件的罚没比例上,全年“没一罚一”的数量为21例,占42%；“没一罚二”的数量为18例,占36%；“没一罚三”的数量为16例,占21%；“没一罚四”的数量为1例<sup>⑥</sup>,占2%,该案行政处罚系依据2019年《证券法》作出。<sup>⑦</sup>

① 黄江东、施蕾：《2021年度证券监管执法全景观察》，载《中国金融》2022年第8期。

② 证监会行政处罚决定书[2021]50号(中程租赁有限公司、盛某莲、金某)。

③ 证监会行政处罚决定书[2021]103号(潘某)。

④ 山西证监局行政处罚决定书[2021]1号(孔某魁)。

⑤ 深圳证监局行政处罚决定书[2021]3号(程某博)。

⑥ 山东证监局行政处罚决定书[2021]11号(于某水)。

⑦ 参见黄江东、施蕾：《2021年度证券监管执法全景观察》，载《中国金融》2022年第8期。

表2 修订前后《证券法》关于内幕交易的罚款金额对比

适用法律	有违法所得	无违法所得或违法所得不足的
2005年《证券法》第202条	违法所得1~5倍罚款	3万~60万元
2019年《证券法》第191条	违法所得1~10倍罚款	50万~500万元

### 3. 操纵市场的行政处罚金额及罚没比例

操纵市场违法行为的行政处罚罚没原则与内幕交易类似。2021年适用2005年《证券法》作出的操纵市场行政处罚共计17例。获利型操纵市场案件13例,占81.25%，“潘某忠操纵市场案”<sup>①</sup>获利最多,共计223,272,994.82元,证监会对该案作出没一罚一的行政处罚;“周某俭、陈某科操纵市场案”<sup>②</sup>亏损最多,证监会对该案共作出罚款300万元的行政处罚。

适用2019年《证券法》作出的操纵市场行政处罚共计2例。获利型操纵市场案件1例,占50%,系“江某操纵市场案”<sup>③</sup>,获利共计2,149,995元,证监会对该案作出“没一罚二”的行政处罚;另1例为“景某操纵市场案”<sup>④</sup>,亏损共计2,689,736,137.2元,证监会对该案作出罚款500万元的行政处罚。2019年修订《证券法》前后关于操纵市场的罚款金额对比如表3所示。

操纵市场案件的罚没比例上,全年操纵市场案件“没一罚一”的数量为7例,占33.33%;“没一罚二”的数量为7例,占33.33%;“没一罚三”的数量为3例,占14.29%;未出现“没一罚四”的情形。<sup>⑤</sup>

表3 修订前后《证券法》关于操纵市场的罚款金额对比

处罚情形	有违法所得	无违法所得或违法所得不足的
2005年《证券法》第203条	违法所得1~5倍罚款	30万~300万元
2019年《证券法》第192条	违法所得1~10倍罚款	100万~1000万元

① 证监会行政处罚决定书[2021]116号(潘某忠)。

② 证监会行政处罚决定书[2021]27号(周某俭、陈某科)。

③ 证监会行政处罚决定书[2021]76号(江某)。

④ 证监会行政处罚决定书[2021]78号(景某)。

⑤ 参见黄江东、施蕾:《2021年度证券监管执法全景观察》,载《中国金融》2022年第8期。

(四) 违法行为发生至作出行政处罚的时长<sup>①</sup>

综观 2021 年信息披露违法、内幕交易、操纵市场案件,自违法行为发生至行政处罚作出,最短间隔 5 个月<sup>②</sup>,最长甚至间隔 136 个月,平均周期为 39.54 个月。具体来说,信息披露违法案件查处平均周期为 44.9 个月(最长的是“中信国安等信息披露违规案”<sup>③</sup>136 个月)、内幕交易案件查处平均周期为 34.7 个月(最长的是“苏某朝内幕交易案”<sup>④</sup>104 个月)、操纵市场案件查处平均周期为 37.2 个月(最长的是“江某芬操纵市场案”<sup>⑤</sup>59 个月)(见图 5)。2022 年 3 月公布的一起拟将作出行政处罚的案件中,<sup>⑥</sup>淄博齐翔腾达化工股份有限公司的控股股东、董事长涉嫌内幕交易的行为最早可追溯至 2013 年 9 月 2 日至 2015 年 11 月 27 日,待该案作出行政处罚时,距离内幕交易行为发生已逾 8 年之久。<sup>⑦</sup>

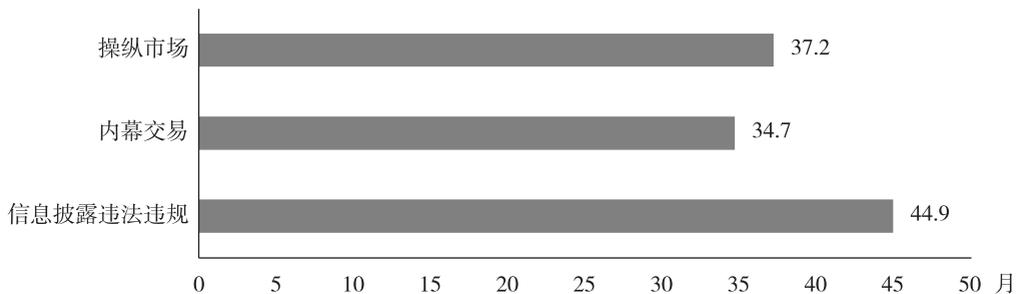


图 5 三类主要证券违法行为的平均调查时长

## (五) 采取市场禁入措施

2021 年,证监会(含地方证监局)全年对 103 人次采取市场禁入措施,与 2020 年的 57 人次、2019 年的 66 人次相比,有大幅度提升。因信息披露违法的 33 人次,因操纵市场的 5 人次,全年无因内幕交易被采取市场禁入的情形。截至 2021 年,所有的市场禁入都是身份禁入,尚未出现禁止交易的案例。<sup>⑧</sup>

<sup>①</sup> 此处本应统计从调查至处罚作出的时长,更能直观反映监管执法的时间周期。但根据公开的行政处罚决定书,难以获取这一数据,故使用从违法行为发生至处罚作出的时长以代替。由于《行政处罚法》规定行政处罚的追诉时效为 2 年,故从违法行为发生至处罚作出的时长最多再减去 2 年就大致可以估算监管部门从调查至处罚的时长。

<sup>②</sup> 湖南证监局行政处罚决定书[2021]2 号(刘某华)。

<sup>③</sup> 中国证监会行政处罚决定书[2021]36 号(中信国安、孙某雷等 10 名责任主体)。

<sup>④</sup> 山东证监局行政处罚决定书[2021]2 号(苏某朝)。

<sup>⑤</sup> 广东证监局行政处罚决定书[2021]6 号(江某芬)。

<sup>⑥</sup> 山东证监局下发的《行政处罚事先告知书》[2022]2 号和[2022]3 号。

<sup>⑦</sup> 参见黄江东、施蕾:《2021 年度证券监管执法全景观察》,载《中国金融》2022 年第 8 期。

<sup>⑧</sup> 参见黄江东、施蕾:《2021 年度证券监管执法全景观察》,载《中国金融》2022 年第 8 期。

### (六) 当事人提出陈述申辩

2021 年全年证监会作出的行政处罚决定中,共计 177 份决定书中提及被处罚对象提出了陈述申辩,比例高达 51.3%。其中,37 份陈述申辩的理由得到部分采纳,29 份处罚决定因采纳陈述申辩调整了量罚。需要说明的是,倘若证券监管机构对陈述申辩理由全部采纳,可能不再作出行政处罚,故而无法纳入统计分析。<sup>①</sup>

### (七) 行政复议情况

公开数据显示,2021 年证监会共办理行政复议案件 243 件,其中撤销或者部分撤销原行政行为的有 2 件,制发行政复议意见建议书的有 9 件。建议书主要是督促有关执法单位部门完善行政执法过程当中的一些规范性问题。<sup>②</sup>

### (八) 移送公安情况

据证监会 2021 年执法情况通报,证监会全年办理案件 609 起,向公安机关移送涉嫌犯罪案件(线索)177 起,移送犯罪嫌疑人 419 人,同比增长 53%。其中,办理信息披露违法案件 163 起,向公安机关移送相关涉嫌犯罪案件 32 起,占比近 20%,同比增长 50%;办理操纵市场案件 110 起,向公安机关移送相关涉嫌犯罪案件 41 起,占比达 37%,同比增长 150%。<sup>③</sup> 据证监会 2021 年 7 月 9 日通报,自 2020 年以来,一年半时间内,证监会启动操纵市场案件调查 90 起、内幕交易 160 起,向公安机关移送涉嫌操纵市场犯罪案件(线索)41 起、内幕交易 123 起,占比分别达 45%、77%。<sup>④</sup>

## 三、问题检视:证券监管执法的制度缺失与执行偏差

从前述执法数据分析可知,2019 年《证券法》实施后,2021 年证券行政处罚决定数量并未出现“井喷式”增长,处罚标准亦未产生明显变化,甚至全年的罚没金额较往年有所下降,<sup>⑤</sup>有人将此归为证券行政执法的连续性、稳定性和谦抑性。本文认为,倘

<sup>①</sup> 参见黄江东、施蕾:《2021 年度证券监管执法全景观察》,载《中国金融》2022 年第 8 期。

<sup>②</sup> 焦津洪:《2021 年证监会办理行政复议案件 243 件 移送犯罪嫌疑人 419 人》,载新浪财经,https://finance.sina.com.cn/jjxw/2022-01-08/doc-ikyakumx9126968.shtml。经检索证监会公开的 2021 年行政处罚决定,未检索到 2 件撤销或者部分撤销原行政行为的行政复议决定。

<sup>③</sup> 证监会通报 2021 年案件办理情况,载证监会网站 2022 年 2 月 18 日,http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1921138/content.shtml。

<sup>④</sup> 证监会严厉打击操纵市场、内幕交易等证券违法活动,载证监会网站 2021 年 7 月 9 日,http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100200/c05e21eae5f648f58865797e491dd3a6/content.shtml。

<sup>⑤</sup> 据统计,2021 年全年罚没款金额为 39.78 亿元,2020 年全年罚没款金额为 52.96 亿元,2019 年全年罚没款金额为 41.83 亿元。

若“严刑峻法”对市场潜在违法主体产生威慑并切实降低了违法行为的发生,无疑是2019年《证券法》及相关证券法规起到了积极作用。但换个角度来看,在2019年《证券法》大幅提高违法成本的情况下,实践中违法者实际承担的法律 responsibility 却未明显加重,其中是否存在执法与立法脱节的问题?当然,除了法律责任未明显加重之外,2021年的行政处罚数据还反映出尚无案件适用行政和解、行政执法周期过长、行政听证难以从实质上改变行政处罚决定等问题。这些问题在实践中都较突出、为市场参与者广泛关切、与证券执法效果息息相关,下文将逐一进行讨论。

### (一) 证券行政处罚裁量基准缺失

2019年《证券法》的亮点之一是对各类违法行为的处罚力度,赋予了监管机构较大的行政处罚裁量权。实践中,罚款倍数如何界定的问题最突出,2019年《证券法》将内幕交易和操纵市场的罚款倍数均从原本的1~5倍提升至1~10倍,裁量空间较大,监管机构如何确定量罚倍数至关重要。如前所述,综观2021年全年内幕交易和操纵市场行政处罚案件,无论是亏损状态下的固定罚款,还是获利状态下的倍数罚款,适用2019年修订前后的《证券法》的处罚力度并无显著差别,多数案例罚款倍数为1~2倍,不但在2019年《证券法》规定的法定倍数范围内趋于底线,即使与2005年《证券法》规定的普遍2~3倍的罚款相比,也相对较轻。这难免引发公众对监管机构过于广泛的裁量权能否恰当行使的质疑:个案的罚款金额是否畸轻而无法实现监管目的、是否畸重而侵害当事人的利益、类案的罚款金额是否相当、不同层级或地域执法主体的裁量尺度是否一致等。这些质疑源于证券行政处罚领域执法裁量基准的缺失,这也是大多数处罚案件的陈述申辩中,当事人都以量罚过重为主要申辩点的原因之一。

所谓行政裁量基准,是指“行政执法者在行政法律规范没有提供要件——效果规定,或者虽然提供了要件——效果规定,但据此不足以获得处理具体行政案件所需的完整的判断标准时,按照立法者意图、在行政法律规范所预定的范围内、以要件——效果规定的形式设定的判断标准”。<sup>①</sup> 简言之,要对上位法律法规作进一步的细化、量化,使之更明确、更具可操作性。2019年《证券法》大幅提高行政法律责任的同时,未给出裁量依据或标准,现行法规及规章也尚无统一的执法指引,制定证券行政处罚裁量基准确有必要。

<sup>①</sup> 王天华:《裁量标准基本理论问题刍议》,载《浙江学刊》2006年第6期。

第一,设定裁量基准是当前法律和政策明确要求。党的十八届四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》,明确提出要“建立健全行政裁量基准制度,细化、量化行政裁量标准,规范裁量范围、种类、幅度”,可见党中央对裁量基准制度寄予了很高的期许,同时针对裁量基准制度实践中存在的问题提出了健全完善的要求。2021年修订的《中华人民共和国行政处罚法》(以下简称《行政处罚法》)特别增加了第34条关于行政处罚裁量基准的规定,<sup>①</sup>在法律层面正式明确了裁量基准的重要性,且明确要求行政处罚裁量基准应当向社会公开。一定程度上,行政裁量基准的制定、公开已经从行政机关内部的道德性自我约束上升为法律责任。

第二,证券行政处罚裁量基准的设定与运用对于保证执法统一、限制执法恣意、保证执法公平公正等均有重要意义。行政执法过程中,需要将法律、政策、文化、伦理等各种因素明确纳入裁量基准考虑范围,才能有效地指导执法人员作出妥当的处罚决定,通过展现行政处罚的判断过程增强行政处罚决定的说理性。同时,明确法律适用可以增强当事人对自身权益的预见性。

## (二) 中国特色证券行政和解未充分发挥预期作用

执法和解是成熟资本市场的通行做法,对于尽快稳定市场主体预期、提高争议解决效率、及时赔偿投资者经济损失具有积极意义。相对于行政处罚之刚性,行政和解具有协商行政的特征,是监管执法方式的一次重大创新。但自2015年证监会发布《行政和解试点实施办法》<sup>②</sup>以来,实践中仅有两起行政和解案例。<sup>③</sup>2019年《证券法》第171条<sup>④</sup>及配套法规对原试点的和解制度作出较大变革,这对我国证券监管执法格局的优化值得期待,但遗憾的是,迄今为止行政和解制度一直未充分发挥预期作用,尚未见到适用2019年《证券法》的和解案例。

2022年1月1日正式实施的《当事人承诺制度实施办法》和《当事人承诺制度实施规定》相继细化了2019年《证券法》第171条,建立了以当事人承诺、证券监管机构

<sup>①</sup> 2021年1月22日通过的《行政处罚法》第34条规定:“行政机关可以依法制定行政处罚裁量基准,规范行使行政处罚裁量权。行政处罚裁量基准应当向社会公布。”

<sup>②</sup> 《行政和解试点实施办法》,中国证券监督管理委员会令114号,2015年2月17日证监会发布,现已失效。

<sup>③</sup> 高盛(亚洲)有限责任公司与证监会达成行政和解和司度(上海)贸易有限公司与证监会达成行政和解。

<sup>④</sup> 2019年《证券法》第171条规定:“国务院证券监督管理机构对涉嫌证券违法的单位或者个人进行调查期间,被调查的当事人书面申请,承诺在国务院证券监督管理机构认可的期限内纠正涉嫌违法行为,赔偿有关投资者损失,消除损害或者不良影响的,国务院证券监督管理机构可以决定中止调查。被调查的当事人履行承诺的,国务院证券监督管理机构可以决定终止调查;被调查的当事人未履行承诺或者有国务院规定的其他情形的,应当恢复调查。”

审查认可承诺为核心的中国特色证券行政和解制度。本文认为,作为一种新型执法方式,当事人承诺制度在提高监管效率、降低执法成本、及时赔偿投资者损失等方面有着积极作用,应在证券行政执法过程中大力推行甚至优先适用。

第一,降低证券执法成本、提高执法效率。证券监管机构对涉嫌违法主体开展调查期间,如果被调查的当事人承诺纠正涉嫌违法行为、赔偿有关投资者损失、消除损害或者不良影响并经国务院证券监督管理机构认可,当事人履行承诺后,监管机构终止案件调查。当事人承诺制度改变了证券监管机构的执法理念,把优先补偿投资者损失、给予当事人认错纠错以及消除损害的机会放于优先考虑的位置;对监管机构而言,提升了执法效率、降低了执法成本、节省了行政资源,也在一定程度上免去了行政执法调查可能引发的后续争议。

第二,及时弥补投资者所受经济损失。按照传统的行政执法模式,对于侵害投资者权益的违法违规行为,监管机构只能采取罚款等行政处罚措施。传统行政执法模式仅让违法者承担法律上的不利后果,却未能在行政阶段让受损投资者得到补偿,对于保护投资者来说是远远不够的。行政和解制度要求涉案当事人尽早对受损投资者作出赔偿,兼顾了行政执法的惩治功能与救济功能,更加有利于保护中小投资者的合法权益。

第三,尽快明确和稳定市场预期,恢复市场秩序。从前文可见,资本市场违法案件从发生到查处完成,平均调查周期近 40 个月,最长的超过 10 年。如此长的处理周期,不仅监管部门消耗大量监管资源,市场也长期处于不确定状态,当事人还要长期承压,极不公平,执法效果大打折扣。资本市场在一定意义上是基于预期判断进行交易的市场,虚假陈述、内幕交易或者操纵市场等证券违法违规行为,对相关证券的交易价格具有重要影响,也会引发投资者对执法活动时效性的强烈期待和关注。可见,在特定情形下,行政和解执法模式能够更快速有效地实现惩治潜在违法行为、及时恢复市场秩序的目标。

### (三) 监管执法时间周期过长

从前文数据可知,当前证券违法案件从违法行为发生到监督管理机构作出处罚的平均周期长达 39.5 个月;信息披露违法案件的平均周期更长达 44.9 个月(接近 4 年),最长的达到 136 个月(超过 11 年)。本文认为,证券监管执法周期明显过长,这与依法行政的理念不符,且对当事人的正当权利造成了“隐性侵害”。

不妨与刑事案件的办案周期作一下对比。从表 4 可知,公安机关在批捕前最长

有 30 天的刑事拘留期,逮捕后最长可以有 7 个月的侦查期(对 10 年以上的重罪),一般情况下是 2~3 个月;检察机关的审查起诉期限是 1~1.5 个月,在退回补充侦查的情况下最多可重新计算两次,即最长期限为 4.5 个月;法院在普通程序下审判期限为 2~3 个月,特殊情况下可延长 3 个月,而在适用简易程序、速裁程序的情况下,审判期限则大大缩短。可见,在刑事案件办理中,公安机关、检察院、法院大致各有 4~6 个月的办案期间,这还是在刑事案件对证据要求更严格、程序更严谨、存在特殊延长理由(如重罪)且一般要经上级机关批准的情况之下。与之相比,目前证券行政处罚案件三四年的处理周期明显偏长。

表 4 我国《刑事诉讼法》规定的刑事案件办案期限

办案机关	阶段	适用条件	办案期限
公安机关	拘留后 提请批捕	一般犯罪嫌疑人	一般情况,3 日
		流窜、多次、结伙作案的	特殊情况延长 1~4 日
	逮捕后 侦查	逮捕后羁押期限	延长至 30 日
		案情复杂、期限届满不能终结	2 个月
		四类重大复杂案件	2+1 个月
可能判处十年以上刑罚	2+1+2 个月		
检察机关	公安机关 移送起诉	一般情况	1 个月
		重大、复杂案件	延长 15 日
		最多可以退侦两次,每退一次期限重新计算	
法院	普通程序	一般情况	2~3 个月
		可能判处死刑 + 上级法院批准	3+3 个月
		附带民事诉讼 + 上级法院批准	
		四类重大复杂案件 + 上级法院批准	
	特殊情况还需要延长的,报请最高法批准		
	简易程序	一般情况	20 日
		可能判处三年以上有期徒刑的	1 个半月
	速裁程序	一般情况	10 日
可能判处一年以上有期徒刑的		15 日	

行政执法办案周期过长的原因,本文认为主要是如下方面:一是尚未形成“疑案从无”的监管理念。监督管理机构对证据不够充分的案件不敢、不愿轻易结案,但进

一步补充取证又有难度,于是形成长期“挂案”。二是监管机制环节过多、管制不严。从发现线索到最后作出处罚,一起案件要经历十几个环节,只要其中有几处管控不严,就将大大占用时间。现行《行政处罚办法》虽规定自立案之日起 1 年之内作出行政处罚,但没有限定立案前初步调查阶段的时限,实践中往往是初步调查阶段耗时较长。此外,《行政处罚办法》还规定了可以延长时限,每次可以延长 6 个月,但却未限定延长次数。相较于刑事办案期限,每次延长 6 个月实在过于宽松,即使在刑事诉讼中各个阶段的延长时限最多也只有 3 个月。三是监管执法方式过于单一。长期以来,监管执法只有行政处罚一种措施,既不能和解又不愿轻易结案,一旦稽查受阻便没有可替代的选择。四是监管资源、手段有限。近几年来监管执法人员数量没有明显增加,但办案数量持续上升后始终维持在高位。此外,与市场违规手段不断翻新相比,监管手段也较有限。监管资源的有限与案件高发、多发之间的矛盾越发突出。

#### (四) 行政听证未能发挥实质把关作用

证券行政违法行为所涉违法所得通常较高、受到的行政处罚较重,证券行政处罚作出之前,证券监督管理机构几乎均在《行政处罚事先告知书》中载明当事人享有听证的权利。与此同时,越来越多的当事人提出听证申请,目的是通过陈述申辩纠正行政处罚决定中可能存在的错误。从 2021 年的行政处罚案例来看,超过 50% 的当事人提出了听证申请,其中,听证阶段的陈述申辩得到部分采纳并在最终的行政处罚决定中调整量罚的案件比例占到 16%,而陈述申辩理由全部采纳、最终未作出行政处罚的案件则一般不作公开。

从程序上说,行政听证有助于推进行政处罚民主化、法治化。相较于行政复议、行政诉讼等救济方式,行政听证成本低、程序便捷,为当事人提供了更充足和自由的申辩空间。听证会上的陈述、申辩、质证等实质上是行政主体与当事人进行理性沟通的一种正式的程序,有利于实现行政主体与当事人的良性互动,在一定程度上杜绝了行政权力的“一言堂”,有利于推进行政处罚的法治化。从实体上说,调查人员与当事人在听证环节就事实、证据和行政处罚建议展开陈述和辩论,通过提供证据、表达意见,进行辩论和反驳,有助于监管部门查明事实真相,防止行政偏私和权力滥用,使当事人通过行使听证权实现看得见的程序正义,最终保障实体正义的实现。

从近年来听证程序的实施情况来看,仍然存在一些需要改进之处。一方面,当事人与调查人员在听证会上实质性的意见交换、辩论还不够充分。在一些听证会上,尽管当事人对事实认定和法律适用提出了较多的质疑,但有的调查人员闭口不谈、不置

可否;有的则主张听证会后再进行调查补充,这种“你说你的,我说我的,甚至干脆不说”的局面,使得听证会的意义大打折扣。另一方面,根据听证会形成的听证笔录作出行政处罚决定的“案卷排他机制”尚未完全落实。有的听证会从表面上看,当事人的陈述似乎很有道理,场面上呈“一边倒”之势,但最终处罚结果与现场听证效果有明显反差,处罚决定书也未就为何不采纳当事人申辩理由进行充分说理,这种情况极容易使当事人不服处罚结果,影响行政处罚的效果。

#### 四、破局之道:证券监管执法制度的规范与重塑

##### (一) 制定行政处罚裁量基准,规范执法权限

众所周知,“所有的自由裁量权都可能被滥用”。<sup>①</sup> 在行政权治理领域,如何有效控制行政裁量权的滥用,理论与实务上提出了多个控权工具,但几乎没有任何一项工具会像制定裁量基准这样,能够迅速对“执法随意、裁量不公”问题起到立竿见影的效果。本文建议,证券执法裁量基准是证券法规不可或缺的组成部分,应尽快制定并及时公开。鉴于2019年《证券法》关于行政处罚的自由裁量空间极大,监管机构要制定细致的裁量权行使规范,明确从轻、从重的标准,并公布裁量标准,以提高监管执法的规范化、透明化程度,最大限度防范标准不一、暗箱操作的可能,提高监管执法公信力。

第一,由证监会统一制定证券行政处罚裁量基准。本质上,制定裁量基准只是一种行政执法权,并非行政立法权,因此,各级行政机关都可以决定是否制定裁量基准。但是,在上下级机关之间制定权限的划分上,下级机关必须在上级机关设定的基础上,才能作出进一步的细化。<sup>②</sup> 事实上,证监会于2007年曾就操纵市场和内幕交易行为的认定出台专门的指引性文件,<sup>③</sup>其中对各类市场操纵行为的认定均设置了非常细化的标准,对法律未能穷尽列举的“其他”手段也进行了细分,但目前两份指引均已失效。鉴于证监会与各地派出机构之间是垂直领导的关系,本文建议由证监会就主要的证券违法行为制定统一的证券行政处罚裁量基准,各地派出机构统一执行。

第二,证券行政处罚裁量基准的制定过程应综合考虑行政惯例、实践经验和理论

<sup>①</sup> [英]威廉·韦德:《行政法》,徐炳译,中国大百科全书出版社1997年版,第70页。

<sup>②</sup> 参见周佑勇:《行政裁量基准研究》,中国人民大学出版社2015年版,第136页。

<sup>③</sup> 关于印发《证券市场操纵行为认定指引(试行)》及《证券市场内幕交易行为认定指引(试行)》的通知,证监稽查字[2007]1号。

解释。首先,证监会制定裁量基准,可通过整理过往执法案例及其实施效果的方式,将已有的行政惯例固定化、规则化,载入基准文本。在大量的行政诉讼案件中,司法机关对行政裁量基准的审查,既包括法律规则也包括行政惯例。例如,在“林某诉证监会”一案中,由于缺乏规范层面对内幕交易违法所得的计算标准,法院对证监会在执法中形成的一般标准或惯例给予了尊重与支持。<sup>①</sup> 将证券监管的行政惯例作为裁量基准,有其合理性。其次,在不具备直接将行政惯例固化为基准文本条件的情况下,应以一定的技术性手段作为核心思路,并通过严谨细致的理论解释与逻辑演绎,分别就情节细化的方式、原因、目的等对制定的裁量基准进行合理性描述。<sup>②</sup> 本文建议,证券行政执法裁量基准的设定,可以参考《人民法院量刑指导意见》,该意见规定,在基准刑基础上根据是否存在自首、立功、退赔、被害人过错等从轻减轻情形以及累犯、其他特别恶劣情节或后果等从重加重情形予以调整,从而实现精准化量刑。例如,可以规定,对于自首的,一般可以减少基准刑的40%以下,犯罪较轻的,可以减少基准刑的40%以上或者依法免除处罚;对于积极赔偿被害人经济损失的,可以减少基准刑的30%以下。证监会在行政处罚裁量基准中可以参考这一模式,就当事人是否存在自首、配合调查、积极有效整改、是否积极赔偿相关被害人损失、是否造成特别恶劣影响、存在特别恶劣情节等情况,在法定罚款倍数、罚款区间内,更精细、合理地确定处罚金额。这样有利于提高资本市场执法的统一性,也有利于实现监管执法的公开、公平、公正。对市场禁入等措施轻重的确定也是同理。

第三,行政处罚裁量基准应当向社会公开。关于裁量基准是否公开,一直存在争议。有观点认为,行政机关应“努力公开”裁量基准,但并非必须公开;也有观点主张根据裁量基准的不同属性,设定不同的公开义务。本文认为,证券执法裁量基准制定后,通过行政执法人员的反复适用,这些不具有法律规范形式的规则对资本市场主体产生了外部法律效果。裁量基准事实上已经构成了行政执法人员的执行标准和依据,也构成了市场主体所应遵循的规范,因此行政裁量基准原则上应向社会公布。<sup>③</sup> 公开裁量基准既有利于遏制行政恣意,也有利于当事人对行政执法形成更稳定预期。

第四,就类案而言,操纵市场类案件更亟须制定操作细则和量罚标准。证券市场上最主要的几种类案中,相比信息披露违规、内幕交易案件而言,操纵市场类案件的

<sup>①</sup> 林某诉证监会等内幕交易案,北京市第二中级人民法院(2019)京02行终858号行政判决书。

<sup>②</sup> 参见谭冰霖:《论行政法上的减轻处罚裁量基准》,载《法学评论》2016年第5期。

<sup>③</sup> 参见刘平:《行政执法原理与技巧》,世纪出版集团、上海人民出版社2015年版,第402页;宋华琳:《基层行政执法裁量权研究》,载《清华法学》2009年第3期。

处罚规定最简略,实践中争议最大。除了2019年《证券法》第55条、<sup>①</sup>第192条<sup>②</sup>原则规定之外,再无法规、规章、规范性文件对此进行细化,导致实践中严重不敷使用。主要问题:一是操纵认定的数量标准不清晰。信息披露违规和内幕交易的认定主要是定性,但操纵市场不同,必须要“定性+定量”方足以认定。定量指标是指不当交易行为达到何种程度构成操纵市场违法。但实践中持股量占比、交易量占比、主动买单卖单占比等指标的界线如何划分,并没有明确标准。虽然从案例中可大致归纳一些规律,但毕竟不是明确的标准,且案例并不具有法律约束力。二是连续买卖操纵的构成要件不清晰。连续买卖操纵是最易与正常交易行为混淆的、认定难度最大的一类操纵行为,因为正常市场交易行为通常也表现为连续买卖。2019年修订的《证券法》第55条第1款第1项的核心仅为“联合或连续买卖”,根本不足以揭示正常交易行为与连续买卖操纵的根本区别,实践中造成混乱。三是对操纵行为的量罚标准不清晰。对操纵违法行为到底应当罚几倍呢?哪些应当从重、哪些应当从轻?没有明确的裁量、参考标准,难免造成执法上的随意,甚至量罚轻重取决于个别执法人员的好恶,这会影响监管的统一性与公信力。

本文建议,应当参照刑事追诉标准的体例,尽快研究制定操纵市场的行政认定标准,并对全市场公开,明确划出红线,稳定市场预期,引导投资者行为。要深入研究连续买卖操纵行为的本质特征,合理确定其构成要件,不能把市场中普通投机行为甚至是正常的投资行为——只不过因为其交易量较大,都认定为操纵市场。本文认为,连续买卖操纵行为的本质是行为人的连续买卖已足以对标的股票价量造成明显影响并借机谋利,要抓住这个本质来细化、构建连续买卖操纵的构成要件。此外,还要制定明确的量罚标准,原则上对于有累犯、职业化团伙化操纵、不配合监管、造成特别恶劣影响等情节的行为要从重处罚;对于初犯偶犯、没有职业化团伙化特征、配合监管、没有明显恶劣影响等情况的行为可以从轻。

---

<sup>①</sup> 2019年《证券法》第55条规定:“禁止任何人以下列手段操纵证券市场,影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量:(一)单独或者通过合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖;(二)与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易;(三)在自己实际控制的账户之间进行证券交易;(四)不以成交为目的,频繁或者大量申报并撤销申报;(五)利用虚假或者不确定的重大信息,诱导投资者进行证券交易;(六)对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议,并进行反向证券交易;(七)利用在其他相关市场的活动操纵证券市场;(八)操纵证券市场的其他手段。操纵证券市场行为给投资者造成损失的,应当依法承担赔偿责任。”

<sup>②</sup> 2019年《证券法》第192条规定:“违反本法第五十五条的规定,操纵证券市场的,责令依法处理其非法持有的证券,没收违法所得,并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足一百万元的,处一百万元以上一千万元以下的罚款。单位操纵证券市场的,还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以五十万元以上五百万元以下的罚款。”

## (二) 大幅压缩执法周期,提升执法效能

证券行政处罚处理周期过长是普遍现象,长期如此,将产生以下问题:一是会对当事人正当权利造成“隐性侵害”。行政调查长期悬而未决,对当事人的生产经营、正常生活造成负面影响,不论其最终的实体处理结果如何,仅就处理过程而言,就已违背了程序正义理念,实际上构成了对当事人正当权利的侵害。更何况证券行政处罚所涉主体通常是上市公司等资本市场参与者,一旦被调查(尤其是正式立案之后),必将在声誉、融资、商业合作等许多方面受到影响,办案周期太长,公司将不堪重负,甚至出现“办一个案子,垮掉一个企业”的极端情况。二是耗费监管资源。案件长期不能办结意味着要不断投入监管资源,站在监管部门角度,长期调查是不经济的执法消耗。三是影响监管执法效果,不利于维护资本市场正常秩序。资本市场发展变化速度极快,监管执法的响应速度必须与之适应。试想,四五年前发生的违法行为,四五年甚至六七年后才作出行政处罚,执法周期如此之低,即便该处罚在实体上是适当的,其所产生的市场效果也较有限。本文建议,应大幅压缩执法周期,切实提升执法效能。

第一,按照现代法治政府的要求优化监管理念。至少要树立以下理念:首先是程序正义理念。正义不但要实现,而且要以看得见的方式实现。监管部门执法不但要符合实体法规定,而且要符合程序法规定。即使在没有明确规定的情况下,也要符合现代法治政府的基本程序要求,如不宜对当事人进行明显过长的行政调查。其次是疑案从无理念。无罪推定、疑罪从无是现代刑法的基本原则,行政法上对证据的要求虽不如刑法上严格,但基本理念是一致的。监管部门在调查中可以“大胆假设”,但在最终作出处罚时则一定要“小心求证”,必须事实清楚、证据确凿方可处罚。对于存疑的案件应按照程序及时结案,不能长期“挂案”。最后是协商行政理念。协商行政为现代行政法高度重视,尤其是证券监管领域,行政和解制度作为协商行政理念的产物已被广泛适用。我国证券监管要积极适用2019年《证券法》所确立的当事人承诺制度,努力使通过当事人承诺制度解决的案件占到全部案件的10%~20%。

第二,完善执法机制,加强过程管理。首先,梳理执法链条,整合或减少相关环节。对于纯属内部工作沟通、与相对人不发生直接联系的环节应考虑尽量整合压缩,同时对各环节的办理时限作出规定,以明确各办案单位的责任。其次,将《行政处罚办法》中“自立案之日起1年内作出行政处罚”修改为“自调查之日起1年内作出行政处罚”,以便将前期初步调查纳入规制范围。再次,从严限制办案时限的延长。如

延长需经本单位主要负责人批准,每次延长不得超过3个月,延长后最长办案时间不得超过两年等。考虑到《行政处罚法》规定违法行为的行政追诉期间为2年,行政机关办案的时限也以不超过2年为宜。最后,提高监管执法能力。执法人员本身的专业能力也是重要的影响因素,需要不断提升执法队伍能力素质,尤其是科技监管执法能力。

### (三)激活中国特色行政和解,丰富执法手段

随着单一性、强制性行政执法方式朝着多样性、协商性转换,证券监管领域的行政和解执法模式得以广泛应用。英美法系的美国、英国,大陆法系的德国等国家和地区,均在其行政程序法律中,对行政和解制度作出了统一、明确的规定。一些国家和地区的证券监管机构以行政和解方式处理的案件数量已占到其全部执法案件的80%以上,其中不乏数额高、影响广的重大案件。<sup>①</sup>行政和解是证券期货纠纷化解机制的重要组成部分。

理论界和实务界普遍认为,2015年的《行政和解试点实施办法》关于行政和解适用条件的限制过于严苛,一定程度上阻碍了证券行政和解制度的实施。《当事人承诺制度实施办法》对适用情形作出重大调整,完善了“负面清单”,<sup>②</sup>不再设“正面清单”,较好地解决了此前《行政和解试点实施办法》存在的问题。然而,当事人承诺制度能否就此焕发活力,本文认为,还可作出如下完善:

第一,进一步明确提出承诺申请的期间。《行政和解试点实施办法》大幅扩展了申请期间,当事人从被初步调查至行政处罚决定作出前,均可申请适用承诺制度,不再以正式立案调查为前提。较长的申请期间看似赋予了当事人更多的选择权,但事实上,正式立案之后,当事人的承诺申请被受理的概率较小。证监会在《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定(征求意见稿)》的起草说明中明确强调:“对于调查、审理部门有信心、有能力办理的案件,原则上不适用行政执法当事人承诺。”何谓

<sup>①</sup> 参见肖钢:《积极探索监管执法的行政和解新模式》,载《行政管理改革》2014年第1期。

<sup>②</sup> 《当事人承诺制度实施办法》第7条规定:“有下列情形之一的,国务院证券监督管理机构对适用行政执法当事人承诺的申请不予受理:(一)当事人因证券期货犯罪被判处刑罚,自刑罚执行完毕之日起未逾3年,或者因证券期货违法行为受到行政处罚,自行政处罚执行完毕之日起未逾1年;(二)当事人涉嫌证券期货犯罪,依法应当移送司法机关处理;(三)当事人涉嫌证券期货违法行为情节严重、社会影响恶劣;(四)当事人已提出适用行政执法当事人承诺的申请但未被受理,或者其申请已被受理但其作出的承诺未获得国务院证券监督管理机构认可,没有新事实、新理由,就同一案件再次提出申请;(五)当事人因自身原因未履行或者未完全履行经国务院证券监督管理机构认可的承诺,就同一案件再次提出申请;(六)国务院证券监督管理机构基于审慎监管原则认为不适用行政执法当事人承诺的其他情形。”

“有信心、有能力办理的案件”。根据《证券期货违法行为行政处罚办法》的立案标准,<sup>①</sup>有明确违法主体、违法事实证据且有明确的法律责任的案件应予立案,此类案件应属“有信心、有能力办理的案件”。若对此类案件适用当事人承诺制度,易引发监管机构怠于执法、未合理保护公共利益的质疑。本文建议,为提高当事人承诺制度的适用实效,考虑规定正式立案调查的案件原则上不适用当事人承诺制度,敦促当事人尽量在调查前期提出承诺申请。

第二,设定承诺执行考察期及建立第三人监督模式。《当事人承诺制度实施办法》规定,“当事人完全履行承诺认可协议后,国务院证券监督管理机构应当终止案件调查”,但未规定完全履行承诺的具体标准以及期限。倘若当事人无限期地处于履行状态却始终未能完全履行,不仅会拖延行政调查进程,而且会损害投资者的合法权益。因此,本文建议设立承诺执行的考察期,如6个月以上、18个月以内,倘若考察期满作出承诺的当事人仍未能完全履行承诺认可协议的,证券监管机构应当终止适用行政执法当事人承诺。同时,可以借鉴检察机关当前正在推行的合规不起诉试点的经验,引入第三方监管人监督模式,委派第三方专业机构或人员担任独立监管人,协助监管机构对当事人的承诺执行情况进行监督、指导、报告、评估及验收。

当然,最重要的还是监管部门积极执法、勇于探索,推动一批当事人申请适用承诺制度的案件尽快落地,形成若干具有指导意义的典型案例,使之从“纸面上的法律”真正成为“实践中的法律”。

#### (四)强化行政听证实质功能发挥

行政处罚作出之前的听证机制对于充分保障当事人的合法权益、充分查明涉嫌的违法事实等都具有较强的程序价值和实体价值。本文建议重塑并重视听证机制,使其真正发挥对行政处罚的把关作用。

第一,强化行政处罚委员会的独立性和专业性。2002年,我国证监会开始尝试建立行政处罚委员会制度,但彼时的行政处罚委员会是一个虚设机构,其日常工作由法律部审理执行处承办。<sup>②</sup>2008年《中国证券监督管理委员会行政处罚委员会组成办法》及2021年修订的《行政处罚委员会组织规则》,对处罚委员会委员的聘任要求仍

---

<sup>①</sup> 《证券期货违法行为行政处罚办法》第6条规定:“中国证监会及其派出机构发现自然人、法人或者其他组织涉嫌违反证券期货法律、法规和规章,符合下列条件,且不存在依法不予行政处罚等情形的,应当立案:(一)有明确的违法行为主体;(二)有证明违法事实的证据;(三)法律、法规、规章规定有明确的行政处罚法律责任;(四)尚未超过二年行政处罚时效。涉及金融安全且有危害后果的,尚未超过五年行政处罚时效。”

<sup>②</sup> 王婷:《中国证券稽查执法制度变迁与实证研究》,武汉大学2009年博士学位论文,第39、66页。

然具有概括性,对于达到何种具体资质、经何种任命程序才能够成为委员也不明确,委员的名单也未公开。本文建议,基于我国行政体制与现有框架,一方面,行政处罚委员会可参考发行审核委员会的经验来提高其独立性与专业性。<sup>①</sup>例如,在第十八届发行审核委员会21名委员中,来自交易所、律师事务所、会计师事务所的委员有11名,由于外部专家在各自专业领域拥有较高声望,亦没有行政系统内晋升的压力,行为动机更多体现为一种声誉与职业考虑,不仅有助于作出独立判断,也有助于提高处罚的专业性和丰富市场视角。另一方面,应保证行政处罚委员会组成人员的内在稳定性,尽量减少随机性因素,进而促进裁量逻辑和处罚力度的相对连贯稳定。为进一步提高处罚决定的审慎性,行政处罚委员会委员可在《行政处罚决定书》上署名,既可增强处罚的公开性,又可以让委员有更强的动力提高行政处罚的质量,通过声誉机制来督促委员谨慎行使权力。

第二,保证听证过程中各方主体充分交换意见的权利。从理论上讲,行政听证的核心是行政机关与当事人之间基于信息互换、整合而进行的理性沟通的过程。<sup>②</sup>听证中,“当事人及其代理人和案件调查人员双方进行辩论,经听证主持人允许,双方可以相互发问”。<sup>③</sup>事实上,即便当事人在主持人同意的情况下发问,倘若调查人员避而不回或者选择听证会后补充提交相关调查的话,实际效果将受到影响。本文建议,证券监管机构在行政处罚案件审理过程中,要强化处罚听证中的质证程序和辩论程序,只有长期、充分的意见交换,方能促进监管机构提炼出稳定而统一的裁量逻辑和规则,发挥听证程序对调查意见、初步处罚意见的监督、矫正功能。就目前证监会听证制度而言,尽管听证程序正在显著改善且《行政处罚听证规则》第16条有了原则性的规定,但仍可进一步细化双方就证据进行质证、针对法律适用进行辩论的权利,以充分促进意见交换,否则听证程序有可能流于形式。

第三,确立行政听证的案卷排他原则。2021年修订的《行政处罚法》第65条规定,听证结束后,行政机关应当根据听证笔录,依照本法第57条的规定,作出决定。听证笔录中所记载的证据是经过当事人质证和辩论的,以其作为行政决定的根据体现了听证程序中抗衡机制的功用。听证笔录对行政决定的作出是否具有决定性的影响、行政机关是否充分尊重听证笔录的法律效力是衡量听证制度真伪及听证程序是

<sup>①</sup> 《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》,中国证券监督管理委员会令 第134号。

<sup>②</sup> 参见石肖雪:《作为沟通过程的行政听证》,载《法学家》2018年第5期。

<sup>③</sup> 《中国证券监督管理委员会行政处罚听证规则》第16条第1款第7项。

否能真正发挥作用的一块“试金石”。本文认为,只有真正做到“行政决定必须基于听证笔录作出”,充分尊重听证笔录的法律效力,听证程序中的各方参与者才会慎重对待听证会,并积极认真地行使陈述、质证和辩论的权利,才会对行政机关的裁决权起到有效的制约作用。

第四,强化处罚决定书说理。处罚决定书说理不充分是当事人不服行政处罚、质疑监管公信力乃至长期上诉的重要原因之一。对当事人提出的申辩理由,处罚决定书不予采纳的,应当充分释明。法院在判决书说理方面的努力可资借鉴,经过持续努力,现在法院在判决书说理上已达到很高的水平。<sup>①</sup> 强化处罚决定书说理,相应地也会推动听证程序实质化、前端调查规范化、执法标准统一化,可以说这是完善监管执法工作的“牛鼻子”,且易于着手,不需要额外的制度创新和资源投入。

## 五、结 语

“法律的生命力在于实施,法律的权威也在于实施”。<sup>②</sup> 证券监管领域亦是如此,证券法规虽已经逐步建立,但其在行政执法案件中所展现出的实施效果仍有待提升。本文从 2021 年证券行政处罚案件展开分析,一个个案例折射出的是证券监管执法中普遍存在的问题。问题的解决与改善,不仅要求证券监管机构进一步完善《证券法》配套实施细则、办法、指引,更在于创新执法方式、优化执法理念,实现更好的监管执法效果,最终推动资本市场更好地持续健康发展。

---

<sup>①</sup> 可参见《北京市东易律师事务所与中国证券监督管理委员会二审行政判决书》(2018)京行终 6352 号,该判决书对判决理由进行了充分、详尽的论证说理。

<sup>②</sup> 习近平:《关于〈中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定〉的说明》,载新华网, [http://www.xinhuanet.com/politics/2014-10/28/c\\_1113015372\\_2.htm](http://www.xinhuanet.com/politics/2014-10/28/c_1113015372_2.htm)。