

利益平衡视角下证券行政执法当事人承诺制度的实践检视与完善理路^{*}

黄睿喆^{**}

摘要：长期以来，我国证券市场行政执法普遍存在执法资源紧张、执法效率低下、无法及时弥补投资者损失等痛点问题，成为阻挡我国资本市场长治长效发展的重要桎梏。理论上，证券行政执法当事人承诺制度作为公私合作的制度形态，能够降低执法烈度并迅速解决纠纷，以更为柔性的方式实现对执法机构、违法相对人以及受损投资者等不同主体利益诉求的全面观照。遗憾的是，该制度在我国试点至今已有近十年，却存在有效实践比例偏低、程序应有的经济性价值不彰，以及促进受损投资者获赔的实质功能落空等困局。根源在于证券执法实践中对行政处罚执法方式的惯性运用、违法当事人对和解成本的理性权衡，以及受损投资者要求获得实质性救济等多形态的利益冲突问题。在分析不同利益主体适用承诺制度的动机差异基础上，通过转变证券执法理念、构建制度适用激励机制以及确保受损投资者权益保障等利益平衡进路，有助于构建更加符合实践理性的证券行政执法当事人承诺制度。

关键词：证券行政执法当事人承诺 行政和解 利益冲突 投资者保护

一、问题的提出

随着注册制改革的稳步推进，资本市场需要更为宽松且高效的行政规制手段与之匹配。发行审核市场化改革不再对资本市场参与主体进行实质性把关，而是通过以信息披露为核心的一系列制度安排，将选择权交由投资者。然而，与域外相比，我

^{*} 本文系教育部重大攻关项目“科学构建数据治理体系研究”（21JZD036）的阶段性成果。

^{**} 湖南大学法学院博士研究生。

国资本市场的投资者结构仍然以中小投资者为主,机构投资者的培育仍需时日,这决定了严格执法是注册制的“牙齿”,是事关注册制改革能否成功的关键,^①在制度设计时必须更加注重对中小投资者的保护。传统证券监管模式下,监管机构与被处罚对象之间因处于相互对峙的关系,导致执法成本较高且不利于促进监管对象的合规运营。^②在反思传统制裁性执法的基础上,以激励监管对象提高合规水平作为执法目标的回应性执法理论逐渐兴起,强调执法活动应当策略性回应行政相对人的行为,^③通过合作方式预防危害以实现整体立法目标,而非单纯制裁违法行为。基于此,证券法尝试融入以证券行政执法当事人承诺为代表的富有公私合作色彩的制度装置,旨在弥补证券监管领域合作性执法措施的不足。

证券行政执法当事人承诺,又可称为证券行政和解,^④是指证券监管机构在对涉嫌违法违规的单位或个人开展执法调查过程中,由作为调查对象的当事人提出承诺纠正违法行为、赔偿投资者损失以及消除违法行为不良影响并经监管机构认可其履行承诺后,证券监管机构终止案件调查的行政执法方式。^⑤作为我国证券市场转变执法理念的创新尝试,该制度于2015年由国务院批准,通过证监会制定的《行政和解试点实施办法》(已失效)在我国证券期货领域开展试点工作。2019年,借修订证券法之契机,我国正式在法律层面上确立了证券期货领域的行政执法当事人承诺制度。然证券法第171条仅对该制度作出了原则性、框架性的规定,并未涉及具体的制度内容。为进一步提升制度在实施程序上的操作性与执行性,证监会又于2020年8月发布《证券期货行政和解实施办法(征求意见稿)》,随后国务院于2021年10月正式出台《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》(下称《承诺制度实施办法》),进一步对该制度的实施进行细化规定。2022年1月,证监会发布《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》(下称《承诺制度实施规定》),以及联合财政部共同出台了《证券期货行政执法当事人承诺金管理办法》(下称《承诺金管理办法》)。至此,我国证券行政执法当事人承诺制度已形成了相对具体、可行的规则安排。

与域外证券执法和解制度相比,我国的承诺制度因注重法律基础、灵活性和市场

① 焦津洪:《以注册制关键制度创新引领资本市场深化改革》,载《多层次资本市场研究》2023年第3期。

② 徐文鸣:《证券事中事后监管活动的实证分析——基于回应性执法理论的视角》,载《山东大学学报(哲学社会科学版)》2022年第5期。

③ 卢超:《事中事后监管改革:理论、实践及反思》,载《中外法学》2020年第3期。

④ 为方便行文,文中同时采用以上两种表述。

⑤ 张政燕:《资本市场行政执法当事人承诺实施问题研究》,载《证券市场导报》2023年第8期。

秩序的协调而形成了独特的执法模式和实践价值。美国证券交易委员会(SEC)的和解制度主要基于实践经验,侧重于提高执法效率和节约执法资源,因而在法律依据上更加宽泛,执法人员享有较大的自由裁量权。^① 相较而言,我国制度设计功能维度更为丰富,不仅创新了投资者损失补偿机制,还与特别代表人诉讼、先行赔付等制度形成互补,^②构建了多层次的投资者保护体系。此外,我国承诺制度尤为关注证券市场的诚信建设,将合规改善、风险防控等要求纳入承诺内容,强化了市场主体的合规管理。然而,该制度虽已在我国开启试点近10年,但实践中真正基于此达成处置的执法案例寥寥无几,预期的低成本、高效率解决争议以及促进受损投资者获得实质性救济的功能并未充分实现。究其根本,与当前证券监管框架中行政处罚机制的运行惯性,程序性约束规范不足导致协商成本攀升,以及投资者权益保障机制不完善等因素有关。这些因素带来了各主体间的利益冲突问题,对制度的实施形成了实质性障碍。鉴于此,本文拟从利益平衡视角切入,系统考察证券行政执法当事人承诺制度中各利益主体的诉求结构,分析制度实践中的效率损失问题,探索能够实现监管效能提升、违法行为人合规激励与投资者权益保护有机统一的制度优化路径,以期为促进该制度的有效落地与实践提供理论支持。

二、证券行政执法当事人承诺制度的实践困局

证券行政执法当事人承诺制度因转变行政执法方式,具有快速平息争议、减少执法资源消耗、填补投资者损失等制度功能而被抱以较高期待。然结合实践来看,承诺制度的适用状况不容乐观,主要存在适用该制度结案的案件数量过少、审结周期冗长而使程序经济价值未能凸显,以及实现对受害投资者赔偿的制度功能落空等困境。

(一) 制度有效实践比例偏低

从2015年《行政和解试点实施办法》颁布以来,证监会作出的行政处罚决定案件数量多达2800余件,^③却仅在“高盛亚洲案”^④“上海司度案”^⑤以及“紫晶存储

① 刘博涵:《证券民事赔偿的公法激励:行政执法和解与恢复性刑事司法的应用》,载《四川大学学报(社会科学版)》2024年第1期。

② 阮少凯、张俊胡杰:《我国证券投资者赔偿基金的制度逻辑与方案设计》,载《南方金融》2024年第5期。

③ 数据来源于证监会官方网站公布的历年执法情况综述。

④ 参见中国证券监督管理委员会公告[2019]11号,以下简称“高盛亚洲案”。

⑤ 参见中国证券监督管理委员会公告[2020]1号,以下简称“上海司度案”。

案”^①三起案件中达成了证券行政执法和解,适用比例不足千分之一,这与实践中行政处罚案件数量极不相称。反观美国 SEC 公布的 2023 财年执法数据,在全年提起的 784 项执法行动中,提起行政诉讼的案件仅 162 件,多数案件通过行政程序或民事诉讼程序达成和解。^②不少观点认为,我国和解制度的实践效果和制度预期的显著差距,与我国和解制度初期设计中适用条件过于刚性、程序启动不畅等因素密切相关。

原《行政和解试点实施办法》基于形式主义法治所提出的“行政权力具有不可处分性”原则,将和解制度适用范围限制为“事实或法律关系难以明确”的案件,且必须依当事人申请启动,禁止证监会主动或者变相提出和解建议,体现出对监管机构行政裁量权的严格限制的规范立场。然而,《行政和解试点实施办法》未明确判定案件是否符合“事实或者法律关系尚难以完全明确”的具体标准,且规定立案调查不满 3 个月的案件不得申请和解。在执法规范约束与裁量标准模糊的双重影响下,证券监管部门倾向于采用传统的处罚手段结案。据证监会公布的执法情况,以和解方式结案的几起案件多为非常规案件,而内幕交易、信息披露违法以及市场操纵等高频发生的典型案件几乎均以行政处罚方式结案,使和解制度适用在很大程度上处于悬空状态。

作为回应,证监会于 2020 年发布的《证券期货行政和解实施办法(征求意见稿)》对和解条件进行“松绑”,取消了“事实或法律关系难以明确”的前提限制,《承诺制度实施办法》则明确列举不得适用承诺制度的具体情形,并同步取消了申请和解的调查时间要求。然而,这种条件放宽虽拓宽了制度适用范围,却也无形中扩大了监管机构的自由裁量权。尤其是《承诺制度实施办法》第 7 条在制度适用“负面清单”之外,还设置了由证监会“基于审慎监管原则认为不适用当事人承诺的其他情形”的兜底条款,旨在确保法规在面对可能出现新情况时的弹性适用,实质上将制度适用的决定权交由监管机关掌控。观照现实,尽管相关规定已大幅度放宽适用条件,承诺制度也并未如预期那般迎来实践热潮。

(二) 制度程序经济价值不彰

承诺制度在我国证券期货领域的兴起,源于监管执法实践中破解有限监管资源

① 参见中信建投证券股份有限公司关于拟设立紫晶存储事件先行赔付专项基金与申请适用证券期货行政执法当事人承诺制度的公告(临 2023-018 号),以及中国证券监督管理委员会就此案与四个中介机构签署的承诺公告([2023]1、2、3、4 号)。

② SEC Announces Enforcement Results for Fiscal Year 2023, https://www.sec.gov/news/press-release/2023-234?utm_medium=email&utm_source=govdelivery#, 2024 年 6 月 6 日访问。

与膨胀执法需求困境、转变行政监管方式的现实探索。^① 证券市场违法行为因具有高度隐蔽性和专业性等特征,叠加金融科技与证券交易的深度融合,导致违规行为识别面临技术性障碍与监管效能弱化的双重挑战。执法部门在处理日益增多的违法违规案件时难免需要投入大量的执法资源,单纯依靠公权力机关自上而下的监管可能导致发现延迟、效果有限和处罚滞后等问题。

为了满足证券市场监管的实际需要,监管机构需要对调查成本和处罚成效进行比较考量。理想状况下,证券监管机构与违法行为人通过协商和解的方式结案,既能够及时终结繁复的调查程序,避免“围追堵截式”的执法活动盲目消耗有限的监管资源,也能够兼顾惩戒与震慑等执法效果的同时,促进资本市场秩序与投资者受损利益的迅速恢复。然则,承诺制度所预设的程序经济价值在为数不多的实践中并未得到彰显,反而存在结案周期冗长、成本负担高的弊病。以“高盛亚洲案”为例,证监会自2016年7月对高盛亚洲展开调查,直到2019年4月才决定终止调查与审理程序。而“上海司度案”则从2015年11月立案起直至2019年底才最终达成和解。两个案件近三四年的耗费时长显然对于当事人而言并不经济。对比之下,在以“万福生科案”^②为代表的先行赔付制度实践中,平安证券通过设立专项补偿基金,为投资者在冗长的诉讼程序之外提供了更为快速的获偿渠道,投资者仅需登记确认为适格投资者即可在两个月内获得超过99%的赔付。即便是特别代表人诉讼实践下的“康美药业案”^③,从法院受理案件到最终赔付完成,耗时也不到一年。可见,承诺制度的经济价值并未得到充分展现。

(三) 制度实质功能未能展开

在监管理念转变与提升执法效率之外,及时赔偿投资者损失与稳定证券市场秩序同样也是承诺制度的目标之一。^④ 过去在处理投资者索赔难题时,证券执法机构主要负责违法行为的认定,对投资者损失关注不足,致使相关争议多通过民事诉讼程序解决。^⑤ 而在理想情形下,承诺制度通过建立违法行为人主动申请和解、承诺赔偿、做出整改或消除影响以换取执法机关终结调查和处罚的激励机制,使受损投

① 高振翔:《比较法视野下证券行政执法当事人承诺制度的关键问题研究》,载《经贸法律评论》2022年第2期。

② 参见证监会通报《万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》, <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1002303/content.shtml>, 2024年6月6日访问。

③ 参见广州市中级人民法院(2020)粤01民初2171号民事判决书。

④ 席涛:《证券行政和解制度分析》,载《比较法研究》2020年第3期。

⑤ 叶林:《全面注册制下投资者保护的制度逻辑与发展方向》,载《证券市场导报》2024年第6期。

投资者无须诉讼即可及时获取损失补偿,从而消解行民责任竞合导致的赔偿顺位冲突问题。

然则,从目前我国现有三起制度案例实践案例来看,“高盛亚洲案”与“上海司度案”的违法行为人分别交纳了高达1.5亿元、6.8亿元的行政和解金,但这两起案件的公告情况并未披露和解金的具体用途。根据《承诺金管理办法》第6条第2款规定,对于无法确定投资者损失的情形,承诺金不再留存受损投资者的份额而直接上缴国库,无法获得赔偿的投资者仍需通过传统民事诉讼寻求救济。可见在实践中,“承诺金”用于弥补受损投资者的可操作性不强,使得该制度促进民事赔偿责任优先落实的功能落空,停留为“难以实现的立法美意”。^①

此外,由于违法当事人在达成承诺协议过程中所作的“陈述”效力有限,投资者亦难以获取关键信息而在后续的民事诉讼过程中面临举证难题。实践中,投资者提起民事诉讼的时间节点多在执法机关作出违法认定之后,原因在于面对专业化、复杂化的证券市场行为,作为信息弱势方的投资者存在举证障碍,而执法机关作出的违法认定能在一定程度上减轻此举证负担。并且,《承诺制度实施办法》第13条虽规定承诺认可协议必须载明“当事人涉嫌违法行为的主要事实”,但第10条又明确“当事人提交的材料以及在沟通协商时所作的陈述,只能用于实施行政执法当事人承诺”。这表明为促进承诺制度的实施,当事人陈述的效力仅及于协商阶段,无法在后续恢复调查程序中产生“自认”的法律效果。投资者客观上难以获取承诺协议中关于违法行为的主要事实,^②更遑论将其作为民事诉讼证据予以认定。上述规定固然具有激励当事人提出和解申请、促进平等协商的制度考量,却不可避免地造成调查重启引致执法资源耗损、投资者面临实质性举证困难的问题。

三、证券行政执法当事人承诺制度困境的成因探析:多主体利益冲突

法律制度的落地实施离不开有限理性个体在现实环境中基于“利己”动因所作出的行为选择。利益因素不仅贯穿制度执行的全过程,也是构成评估制度执行效能的

^① 窦鹏娟:《论证证券行政和解的正当性及其制度功能》,载《证券法律评论》2015年卷。

^② 虽然证券法第171条和《当事人承诺制度实施办法》第15条均规定应当公开相关信息,但几起事件案例公开的决定书主要载明了案件事实、适用理由、法律依据等基础内容,未能详尽披露主要违法事实。

重要视角。^① 作为公法契约的特殊形态,承诺制度虽以监管机构与违法主体缔结行政协议为表征,实则构成涉及第三方私权保障的复合法律关系。在制度运行过程中,监管效率价值、违法成本内部化与投资者损害赔偿请求形成三元法益博弈格局,其结构性冲突成为实践困境的内生根源。

(一) 监管机构的路径依赖:行政处罚模式的惯性固化

承诺制度自试点到正式确立,再到制度规则不断完善的近十年间,实践效果未能达到预期,根源或在于监管机构对传统行政处罚模式的路径依赖,这种依赖不仅体现在执法实践层面,也在一定程度上反映出监管理念的延续性。

证券监管的理念源自监管者干预证券市场的角色定位,体现为监管者在目标选择、策略选择和手段选择中寻求“最优解”的过程,而“最优解”往往又受政府监管和市场机制特性的共同影响。^② 随着证券市场规模扩张与结构变化加速,执法需求增长与执法资源有限之间的协调变得愈发重要。为回应市场自由化趋势,资本市场需要及时转变执法理念,是以基于公益考量、效能重视和执法经济以及执法任务多元与资源配置等方面因素的便宜原则获得了更多的发展空间。^③ 然而,这在相当程度上可能只促成了证券市场制度框架的快速搭建,而在制度落地的配套政策环境方面尚有完善空间。

由于证券市场结构的复杂性与交易运作模式的电子化、自动化特征,监管部门常常面临介乎合法性与非法性的执法窘境。相较于域外成熟资本市场,我国证券市场在发展阶段上呈现后发特征,制度体系的协同性建设仍处于持续完善中。相应地,执法机构在防范系统性风险与维护市场秩序的法定职责框架下,对通过传统执法手段实现风险防控与市场培育的动态平衡存在一定的路径依赖。这种制度惯性表现为标准化监管工具在风险处置中的优先适用性。然而,执法手段的单一性及其与违法相对人互动缺乏的问题根植于深层制度和文化因素,也进一步反映出资本市场监管体系在适应性、参与性以及沟通效率方面的短板,^④客观上延缓了协商式监管等替代性机制的发展进程。

^① 陈振明、黄子玉:《利益嵌入与制度效能:提升制度执行力的行动主义路向》,载《河南师范大学学报(哲学社会科学版)》2024年第2期。

^② 陈洁、孟红:《我国证券市场政府监管权与市场自治的边界探索——基于监管目标及监管理念的重新厘定》,载《南通大学学报(社会科学版)》2020年第3期。

^③ 中国政法大学法治政府研究院:《中国法治政府发展报告(2023)》专题报告“行政执法当事人承诺制度:适用、问题与完善”,成协中、李诗勤,载微信公众号“法治政府研究院”,2024年9月6日。

^④ 参见陈海嵩:《我国环境执法模式的反思与革新》,载《暨南学报(哲学社会科学版)》2024年第4期。

造成这种路径依赖的原因呈现多元性。从制度层面考察,行政权力不可处分的理论羁束仍然存在,监管机构以“和解”替代“处罚”,在某种程度上涉及对公权的处分,可能引发合法性问题。^①传统行政法学理论受公权力不可处分的羁束,倾向于认为行政应是“法定”行政而非“议价”行政,证券监管部门在执法过程中宜避免“讨价还价”现象,^②这使得具有合意性质的和解执法方式面临正当性质疑。从实践层面看,现行的执法绩效考核机制对行政处罚等传统执法方式的应用形成了制度性激励,考核指标主要围绕案件查处数量、罚没金额等直观量化指标设定,使得执法人员缺乏运用和解方式结案的内在动力。从观念层面分析,监管机构对于柔性执法的效果尚存有疑虑。一方面,执法机关或有担忧和解方式会削弱监管权威,降低执法威慑力。由于违法当事人与监管部门进行谈判的“筹码”之一是承诺纠正违法行为、赔偿投资者损失以及消除不良影响,而在传统行政理念下,这些因素至多是作为量罚上从宽处理的考量因素,并不能据此消除违法行为人本应承担的责任。并且,关于证券执法和解动摇监管权威的讨论由来已久,即使在证券行政执法和解经验丰富的美国,公众对于 SEC 采取“不承认、不否认”的和解模式的质疑也从未消除。另一方面,承诺制度形式与实质上均属于内嵌于行政处罚的较为温和的执法手段,“磋商议价”的柔性纠纷解决形式也可能使和解过程面临“监管俘获”的潜在风险。

因此,从适用动机而言,执法机构与违法行为人在事实与法律关系不明确的情形下达成和解,可能使其面临“执法能力不足”的质疑,一定程度上影响其执法权威。加之长期形成的刚性管制模式和体系设计,以及现有执法评价机制的影响,共同构成了证券执法手段趋于单一化的实践逻辑,使监管部门缺乏促成和解的动力,进而导致该制度的功能实现受限。

(二) 违法行为人的理性选择: 和解成本与处罚风险的权衡

早期的证券执法数据实证研究表明,我国证券监管部门偏好威慑性执法策略来打击违法违规行为,^③而新证券法通过引入承诺制度,探索出更具合作属性的柔性执法范式,为违法行为人提供了更加多元的选择方案。这一规制转向使违法当事人面临和解和处罚两种路径选择,其内在的私益最大化倾向决定了这一决策过程实质上是基于成本收益的理性权衡。

① 韩洪灵等:《判决、处罚抑或和解:资本市场财会监督新思维》,载《财会月刊》2024年第2期。

② 张红:《证券行政法专论》,中国政法大学出版社2017年版,第102—103页。

③ 张红:《走向“精明”的证券监管》,载《中国法学》2017年第6期。

从追究违法违规行为的方式来看,证券执法主要采用声誉罚(如警告)、财产罚(如罚款与没收违法所得)、资格罚(如暂停或撤销业务许可)等行政处罚措施。这类行政执法手段融合刑事制裁与民事赔偿的优势,能够快速、灵活打击违法行为,避免过于冗长的司法程序,有利于实现惩戒证券市场违法行为和保护投资者的政策目标。值得注意的是,行政处罚本质上是公权力的运用,须施加相应的程序要求以保障其公平、公正,新修订的行政处罚法增加了行政处罚决定公开内容,体现出处罚决定作出透明、公开的基本要求。然而,这一条款在实践中的落实也会对处罚对象带来相应的影响,包括对自然人或公司的声誉、信誉造成一定的负面影响。^① 加上证券市场普遍需要交易与运作的连贯性,而长期稳定的投资、服务或者合作关系更是证券市场可持续发展的关键。理性的行为人为了维持自身的“声誉资本”,以及减少行政调查程序和处罚对其后续业务的不利影响,通常会愿意达成和解。并且,相对人在履行完承诺协议规定义务后,既可避免因资格处罚(如限制展业)导致的营业损失,又能提前对投资者进行补偿,从而有效防止后续烦琐绵长的诉讼程序对自身声誉形象的损害和投资者信任的减损。

从制度的预期运行效果来看,承诺制度原则上符合违法当事人的利益诉求,相对人理应具有适用该制度的动力。然则,在具体实践中,从当事人提出申请到最终达成和解的间隔周期较长,相对人在执法周期下配合调查的压力和时间成本不断积累,有时甚至面临承诺金与可能处罚金额差异不大的情形,导致其不愿选择和解方式结案。更值得注意的是,根据行政处罚法第40条规定,行政机关做出行政处罚的必须查明违法事实,这就意味着“事实或者法律关系尚难完全明确”的案件本身可能难以给予行政处罚,由此在无形中给相对人传递了一个“信号”:倘若选择和解,繁复的和解程序也无益于成本降低,而即便放弃和解可能面临行政处罚,前提也是建立在执法机关调查清楚违法事实基础上才能作出处罚决定。故无论是从选择达成和解的成本考量,还是从遭受行政处罚的可能性分析,相对人往往缺乏与证券执法机构达成和解的动机。

(三) 投资者的权益诉求: 损失填补与程序参与的双重期待

涉事金融机构因其违法违规行为被行政执法调查时,通常也伴随着投资者损失赔付的问题。^② 这意味着在去除当事人不法行为获得的利益这一财产性权利范畴内,

^① 北京市第四中级人民法院课题组、李迎新等:《关于数字平台行政监管若干问题研究》,载《法律适用》2024年第5期。

^② 李晓安、钟燕华:《金融法视阈下的行政执法和解制度探析》,载《北京行政学院学报》2024年第2期。

存在财产性民事责任与没收违法所得的公法责任孰先孰后的问题。^① 这种责任的交织竞合直接影响着投资者权益的实现程度。对于证券市场的违法行为,最为直接且深刻受到权益损害的往往是投资者,且责任人承担财产类公法责任的直接来源是其不法行为给投资者造成的损失。这些财产本身就是因实施违法行为而获得的不当利益,若优先执行违法所得没收,导致直接受损的投资者无法及时获得赔偿,则可能将本来应归属投资者所有的财产收归国家所有,从而引发投资者财产权被无辜剥夺的后果。^② 特别是证券欺诈行为具有波及面广、涉案金额巨大等特征,对其施加的公法财产责任数额也就比较庞大。加之民事诉讼程序通常滞后于公权力执法,在执行完行政处罚和财产刑后,投资者的民事救济可能就难以充分实现。遭受损失的投资者即便投入了大量的时间和经济成本,经历了旷日持久的诉讼程序而获得胜诉,但依旧未能从违法行为人处获得赔偿。也正因如此,受损投资者对于当事人承诺制度适用最为关注的部分在于其能否顺利获得赔付,实现对自身利益的实质性保护。

《承诺制度实施规定》第12条规定,承诺金数额可以不包括向投资者赔偿损失的金额,鼓励违法行为人及时赔付投资者损失,并将之作为承诺金额裁量的参考依据。《承诺金管理办法》第5条亦提出承诺金专管专用原则,规定承诺金专门用于赔偿投资者因当事人行为所受的损失。可见,当事人承诺相较一般的行政处罚或民事诉讼程序,具有促进民事赔偿责任优先的制度功能,能够丰富投资者救济途径。尽管承诺协议的直接当事人是证券监管部门和违法行为人,但无论是前期违法行为人先行赔付受损投资者还是在和解过程中对于和解金额的确定,均需以投资者损失作为裁量依据。这正是证券行政和解区别于传统和解的关键所在,即和解对当事人以外的投资者利益有着实质性影响。^③ 换言之,承诺协议本质上属于涉他合同,当事人承诺与受损投资者能否获得实质性救济密切相关。作为利害关系人,投资者应当拥有对承诺协议以及承诺金分配方案等事项的知情权与参与权等权能,通过一定的程序参与来保障自身权益和表达利益诉求。特别是当相关程序参与和信息供应成为投资者维权的关键渠道时,信息披露便显示出独特的力量。^④ 现有制度实践中,尽管相关主体

① 崔梦豪:《没收违法所得处罚中依法退赔制度的解释论》,载《新疆社会科学》2024年第1期。

② 胡纪平:《财产刑与民事执行的竞合及其处理》,载《当代经济》2007年第9期。

③ Danne L. Johnson. SEC Settlement: Agency Self-Interest or Public Interest[J]. Fordham Journal of Corporate & Financial Law, 2007, 12(4): 627-684.

④ McNeil Kenneth, J. Nevin, D. Trubek, R. Miller. Market Discrimination Against the Poor and the Impact of Consumer Disclosure Laws: The Used Car Industry [J]. Discussion Paper, 1978, (4): 86-78.

已通过达成承诺协议并履行高额承诺金缴纳义务,但在资金管理、使用范围及投资者补偿方案等关键环节,监管机构尚未完全建立公开透明的信息披露机制。^① 信息透明度不足既可能弱化对市场主体的合规激励,同时也不利于培育理性投资者的制度信任。

四、证券行政执法当事人承诺制度 优化的利益平衡进路

承诺制度在实施过程中产生的多重利益冲突形态,反映出制度施行效果与目标之间的偏差。在当前缺乏利益协调机制的情况下,承诺制度的优化路径需要充分协调各方利益需求,通过重塑执法理念、完善激励机制、强化投资者权益保障等多个维度,构建更具实践理性的制度方案。

(一) 协调利益关系: 强化对制度功能的认知

承诺制度的有效运行依赖于各主体利益诉求的协调与平衡。目前该制度的价值尚未得到充分的认识,其成因可溯至行政权不可处分性的理论桎梏,表现为核准制沿革下监管范式转型迟滞,更深层次则在于短期绩效导向与柔性执法长效机制建设缺乏有效协同。现有执法实践仍对传统监管模式存在路径依赖,未能充分发挥柔性执法的制度效益。这表明公权力机构不应拘束于无孔不入的监管渗透和为市场背书的思维惯性,执法手段要从传统的“威权型”“控制型”逐步转向“引导型”“修复型”,全面考量执法效能、投资者权益保障以及市场秩序恢复等多元目标,在保留基本威慑前提下通过柔性执法使资本市场治理更加平滑与高效。应认识到,制裁性执法并非最终目的,若和解等方式能更迅速且有效地维护市场秩序和保护投资者,就应在执法过程中积极倡导并创造条件加以应用。^②

长远地看,承诺制度的有效性评价不仅在于引导和规范相对人的市场行为,更需要塑造主体间的集体性理解,这种理解需要超越短期利益趋向,实现向集体利益和长远利益的靠拢,从而缓解因利益冲突造成的制度实践障碍。具体而言,对承诺制度功能形成的共同认知即是制度在运作过程中的“社会期望”,包括执法活动的规范性、违法相对人的责任承担以及投资者的信任保障。在具体实践中,包括上市公司、证券机

^① 郝心茹:《证券执法和解制度的困境与出路》,载《中财法律评论》第13卷。

^② 洪艳蓉:《美国证券交易委员会行政执法机制研究:“独立”、“高效”与“负责”》,载《比较法研究》2009年第1期。

构在内的市场参与主体的核心诉求在于执法的公平性、透明性和灵活性,以减轻过度执法或频繁处罚给其正常经营带来的负面影响。市场主体对于承诺制度的认知多局限为短视的风险规避,其所期待的是一个宽容且支持创新的执法环境,以便在合理的范围内获得整改和自我纠正的机会,以有利于自身发展的方式达成监管目标。^① 故对于市场参与主体而言,需要通过利益引导和认知调整,促使其能够将承诺制度理解为一种平衡自我利益与市场整体利益的途径,主动参与到制度实施过程中。作为核心利益相关方,投资者对于承诺制度的认知直接影响其市场信任度。然而,面向制度运行的现实,投资者常处于“被动接受”的地位,既缺乏对承诺协议内容的知情参与,也难以在制度运行中真正获得权益保障。这种信任缺失不仅削弱了承诺制度应有的社会效应,也在一定程度上对市场秩序的稳定形成隐患。据此,承诺制度的完善思路应当更加注重投资者的信任构建,使其成为制度实践中的实在受益者和支持者。

(二) 引入利益激励:构建制度实施的动力机制

某种程度而言,正式制度有时也会因能够调用的信息和激励资源不足而出现“法律失灵”的现象。^② 承诺制度的实践困境正是多层面的激励不足的集中显现。破解这一困境,需要从执法机构和违法当事人两个维度构建系统性的激励机制。

1. 执法机构的激励体系重构

当前证券监管效能评估体系呈现量化指标主导特征,以案件查处规模与罚没金额等显性维度作为主要考核参数。这种评估导向在实践中易引发执法策略选择的偏差,执法人员基于制度激励逻辑更易形成传统监管手段的路径依赖。自和解制度试点以来,相关创新实践尚未完全纳入监管效能评估框架,制度创新与绩效评价的脱节导致差异化激励机制尚未健全,客观上弱化了执法人员探索新型治理工具的内生动力。

构建包含执法效率、执法效果以及执法规范等多维度的综合评价体系或成为破解当前困境的可行路径。^③ 对此,首先需在效率维度上将承诺程序完成时间、投资者获偿周期等纳入评价范围,引导执法人员注重执法效率的提升;在效果维度上关注承诺金额回收率、投资者实际获赔比例等实质性指标,避免片面追求程序完结效率而造成对承诺效果的折损;在规范维度上强调执法程序规范化、信息披露完整性等要求,从而确保执法质量和违法当事人的合法权益。此外,还应基于案件复杂性与执法难

① 张晓晨:《我国金融监管的立法选择:以英国危机应对为鉴》,载《浙江工商大学学报》2015年第4期。

② 王博阳:《信用联合奖惩的制度演化与法理逻辑》,载《法商研究》2024年第3期。

③ Jayne W. Barnard. Evolutionary Enforcement at the Securities and Exchange Commission [J]. University of Pittsburgh Law Review, 2010, 71 (3): 403-438.

度、违法行为的性质与情节、市场影响和投资者保护效果等因素设置差异化考核权重。譬如,对于通过和解方式及时化解重大市场风险、有效保护投资者权益的案件在政绩评价中给予更高的认可度,以反映执法工作对市场秩序的积极贡献。如此,将承诺实践纳入证券执法行为考核评价体系不仅可以在宏观上对监管权力运作进行引导,也有利于“下沉”为执法机关具体的执法方式,^①能够实质性地影响执法机关在排列具体执法手段时的偏好,有效地推动承诺制度的实施。

有效的薪酬激励是提升执法质量的重要保障。“在市场经济价值的实现中,奖优不奖劣、投入与产出相称等是必须被遵守的优胜劣汰法则。”^②合理的薪酬水平既提供有助于提升执法效能的事前激励和绩效考核机制,又可以在不当执法行为发生时为追究责任提供事后调整依据。^③承诺制度的执行需要执法人员具备扎实的专业知识,能够综合研判案件的复杂性、市场影响和多方利益关系,而合理的薪酬水平能够吸引和保留高素质的执法人才。^④在高薪环境中,执法人员面临潜在利益诱惑时的抵御能力相对更强,从而有利于承诺制度的应用过程透明、公正,强化市场主体和投资者对该制度的信任。因此,在薪酬激励的具体设计上,需要构建与执法和解效果挂钩的奖励机制,将和解案件的处理效果、投资者获赔情况等元素与实质性绩效奖励挂钩,从而激励执法人员更加积极地运用和解方式化解纠纷。

此外,激励机制的有效运行还需要配套措施支持。由于承诺制度有别于传统执法手段,需要执法人员评估案件的可和解性、各方利益诉求以及对市场的长远影响等要素,因而需要对证券执法队伍进行专业化和针对性重构,以适应承诺制度对执法人员在金融、法律、风险管理等方面的综合素质要求。为规范承诺制度适用,应制定具体的评估标准(如市场风险、投资者损失)及和解条款指南,确保在案件复杂性和处理方式上符合公平与合法原则。同时,引入独立的第三方监督机制,定期审查和解案件的执行质量与效果,防止激励机制异化为单纯的“减少处罚”手段,维护承诺制度执法公信力。鉴于承诺制度的执行涉及多方利益平衡、和解谈判、后续履行跟踪等环节,需为证券监管机构提供充足的财政预算支持。考虑到当前我国大量的证券执法队伍设于基层且受到编制体量的限制,执法实践面临执法力量短缺与任务繁重之间的结

① 刘冰捷:《指标考核体系在行政执法中的运作机理》,载《贵州社会科学》2021年第10期。

② 黎四奇:《金融机构高管薪酬治理:基于公平性正义的立场》,载《法商研究》2021年第1期。

③ 冯乾、高洋:《不当行为风险治理新进展及其对国际银行业的影响——基于FSB进度报告的分析》,载《经济社会体制比较》2017年第3期。

④ 洪艳蓉:《我国证券监管独立性的检讨与制度完善》,载《法律适用》2018年第3期。

构性失衡,基层执法人员往往缺乏了解复杂交易和现代交易技术的金融经验,以及没有部署足够的资源来处理复杂案件。加上承诺制度涉及对市场风险的快速处置和跨区域、跨行业的信息获取,故有必要通过技术支持改善、执法队伍扩编以及建立信息共享与跨部门合作等途径为基层执法机构提供必要的执法条件。

2. 违法行为人的激励机制优化

就违法行为人而言,其缺乏申请和解动力的缘由在于和解成本大于接受行政处罚或民事诉讼的成本,漫长的执法周期导致和解当事人长期处于“被执法”的阴霾下,其实质遭受的制裁可能远超出所支付的和解金代价,还有配合执法调查的时间成本与和解磋商过程中对自身声誉、正常展业的无形影响。作为资本市场的参与者,长期悬而未决的调查程序必然使其在融资经营与商业合作等方面遭受重创。^① 解决这一问题的关键在于强化和规范承诺制度程序,从而有效降低过度繁复的执法流程引发的和解成本。对此,一是要优化执法链条,缩减不必要的程序性环节。譬如,在监管部门受理相对人提出的和解申请,或是审查申请过程中的内部工作沟通过程,可以对各个审查环节进行优化归并,整合部分程序性审查环节,缩减审查时间。二是严格限制延长期限的次数。《承诺制度实施办法》第11条虽然明确证券监管机构与当事人沟通协商的期限限定为6个月,且规定申请延长的期限最长不超过6个月,但并未对延长的次数进行限制,那么适用该制度结案的周期仍可能无法保障。故应当限制延长协商期限的次数最多为2次,将结案时限约束在两年之内,以充分体现该制度的程序经济价值,激励相对人提出申请。

(三) 实现利益平衡:扩大受损投资者对制度的认同

出于激励相对人积极申请和解及保护其权益的考量,承诺制度规定协商过程中的事实承认效力仅限于和解阶段,且承诺协议公开事项较为笼统模糊,导致过去依赖证券监管机构公开决定书减轻举证负累的投资者面临举证难题。同时,承诺金的确定需以投资者损失为前提,使得投资者利益保护的制度目标难以落实。为促进投资者充分受偿这一制度目标的实现,应充分考量承诺金额确定、信息披露等规则的设定,并完善履约保障机制,实现相对人适用动机与投资者实质受偿之间的利益平衡。

1. 承诺金额的科学酌定

承诺金额的确定需要平衡多方利益诉求。《承诺制度实施办法》第14条规定,执

^① 黄江东、施蕾:《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》,载《投资者》2022年第3期。

法部门确定承诺金时主要考虑申请人违法获利、可能的行政处罚金额、投资者损失以及申请阶段等因素。对于违法行为人而言,其是否申请和解取决于承诺成本与长期获益之间的比较结果。对于证券监管机构来说,达成承诺协议之前仍处于执法调查阶段,当事人越早提出申请并达成协议,越有利于节约调查成本。如英国金融行为监管局(Financial Conduct Authority)为鼓励当事人尽早提出和解申请,根据和解阶段及条件设定了最高30%的宽减方案。^① 基于提升制度适用比例与彰显制度经济价值的目标,我国证监会也可通过明确特定条件下申请阶段的宽减比例,激励违法当事人尽早进入协商程序。对投资者而言,承诺金用于赔偿的前提是损失能够确定,损失难以确定时当事人仍需通过诉讼程序追偿。倘若承诺协商阶段确定过高的承诺金并上缴国库,可能导致后续的民事诉讼环节违法行为人无力赔偿的局面。因此,承诺金额必须精准测定,既要有助于提高相对人的积极性,也要为投资者预留后续求偿空间。

2. 程序参与的制度保障

出于对公众及投资者利益考量,需确保证券执法和解过程的透明度和公开性,以避免可能出现的不当操作和利益倾斜,使公众特别是受损投资者能够通过听证或书面同意等途径参与协商过程并了解结果,^②为各利益主体提供基于信息交换、整合的理性沟通机制。^③ 例如,我国台湾地区规定“行政院金融监督委员会”在缔结行政和解契约时需要衡酌利害关系人是否会因和解契约面临潜在致损的可能,就和解协议的内容向利害关系人征询意见。^④ 同时,投资者对于承诺制度功能的疑虑反映出该制度在信息披露透明度建设方面的现实需求。证监会与申请人在协商过程中形成的承诺履行事项、承诺金赔偿等信息与受损投资者密切相关,信息适度公开对于落实赔偿方案、恢复市场信心具有直接影响。^⑤ 因此,需提高承诺制度适用的透明度,完善相关信息披露机制,切实保障投资者的知情权。然而,信息过度公开可能会削弱相对人寻求和解的意愿,故信息披露机制的构建不仅需要考虑对受损投资者的权益保障,亦应顾及披露行为对相对人产生的声誉和行为调整影响。^⑥ 因此,监管部门可

① See FCA. Handbook[EB/OL] <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook>, 2024年9月27日访问。

② 张红:《破解行政执法和解的难题——基于证券行政执法和解的观察》,载《行政法学研究》2015年第2期。

③ 吕成龙:《中国证监会内幕交易处罚的裁量之治》,载《法学评论》2021年第5期。

④ 参见我国台湾地区金融监督管理委员会法律事务处:《行政院金融监督管理委员会缔结行政和解契约处理原则》(金管法字第0940055470号)第4条、第7条, <https://law.fsc.gov.tw/LawContent.aspx?id=FL034947>, 2024年9月27日访问。

⑤ 黄行健:《投资者赔偿视角下证券行政执法当事人承诺制度的困境纾解》,载《黑龙江金融》2024年第5期。

⑥ Stephanie Bornstein. The Enforcement Value of Disclosure [J]. Duke Law Journal, 2023, 72 (8): 1771 - 1806.

在承诺协议公告或者决定书中适度公开与投资者切身利益相关但不具敏感性的和解结果信息,^①实现投资者知情权与相对人合理关切之间的平衡。

3. 履约保障的机制完善

《承诺制度实施规定》第15条明确规定,由当事人所在地的证监会派出机构对履行情况进行核查验收。鉴于部分承诺措施,尤其是内部合规等行为的实施效果在短期内难以判断,监管机构应结合具体的情况设定合理的整改期限,并对整改过程进行持续监督。对于已经履行完毕的承诺内容,证监会应及时验收整改效果并向社会公布,接受公众监督。需注意的是,如果相对人蓄意拖延履行甚至不履行承诺协议规定的义务,按照《承诺制度实施办法》第16条规定,执法部门仅能恢复调查程序,还可能会因中止调查期间部分证据灭失或案情复杂而难以再次追究违法行为。加上我国资本市场尚未完全建立起诚信违约惩罚机制,^②不履行承诺协议的后果对相对人缺乏足够的威慑力,甚至可能使制度在特定情形下异化为拖延执法调查的“权宜之计”。因此,为维护执法权威及公众特别是受损投资者对于制度的信赖利益,有必要将符合公共利益的承诺协议纳入司法强制执行的范畴,^③以公共利益为切入点,对承诺制度的预期运行提供保障。

根据《最高人民法院关于审理行政协议案件若干问题的规定》(简称《行政协议规定》)第1条内容,承诺协议本质上属于行政协议范畴。^④特别是行政诉讼法第12条确认了行政协议的可诉性,《行政协议规定》也为承诺协议的司法审查提供了程序依据,故在相对人违约或未按协议履行时,执法机关可以提起诉讼以确认其效力并要求强制执行。需指出的是,尽管行政机关具有单方的主动判断、形成和裁决权力,行政行为也被赋予公法上的强制执行力,但在行政协议纠纷处理上,作为缔约一方的行政主体并不享有区别于缔约相对人的独立的执行权。^⑤换言之,当行政协议相对人违约或履约不能时,行政机关不能在契约之外运用一般的行政权力来自行裁决契约正

① 高振翔、陈洁:《美国证券执法和解制度镜鉴》,载《证券市场导报》2020年第11期。

② 叶会、余晨露:《卖空威胁能够约束并购企业承诺吗》,载《财会月刊》2023年第16期。

③ 张政燕:《资本市场行政执法当事人承诺实施问题研究》,载《证券市场导报》2023年第8期。

④ 《最高人民法院关于审理行政协议案件若干问题的规定》第1条规定:“行政机关为了实现行政管理或者公共服务目标,与公民、法人或者其他组织协商订立的具有行政法上权利义务内容的协议,属于行政诉讼法第十二条第一款第十一项规定的行政协议。”结合该条,承诺协议应当定性为行政协议,理由在于:协议的一方为证监会等具有管理职能的行政机关,另一方则为市场经营主体,符合行政协议主体要件;承诺协议内容以实现维护市场秩序、保护投资者权益等行政管理目标为核心,超越了纯粹的民事合同性质;承诺协议的订立及履行受到《证券法》《承诺制度实施办法》等行政法律规范的调整,具有公法属性。

⑤ 于立深:《论行政主体的行政契约诉讼原告地位》,载《苏州大学学报(法学版)》2024年第2期。

义,而应通过司法途径来裁决行政协议效力及实现方式。^①

为承诺协议赋予司法强制执行力也具有一定的制度实益。一方面,司法强制执行力相较于行政执法具有优势,尤其在跨区域执行、涉及复杂财产关系等情形下更加明显。另一方面,通过法院审查的司法强制执行能够避免行政机关在承诺协议履行过程中身兼协议参与主体与效力审查乃至执行主体的角色重叠,为公权力和私权利的平衡提供更为客观的制度保障。此外,借助司法程序的规范性和透明度,不仅能够规范行政权力的运行,还可进一步提升承诺制度在证券执法领域的公信力。为确保司法强制执行的效果,未来有必要在立法层面上明确符合公共利益的承诺协议的执行效力,同时通过司法解释细化执行条件、执行程序、救济方式等具体规则,增强这一措施的可操作性。

五、结 语

证券行政执法当事人承诺作为投资者保护制度体系中的重要组成,在提升执法效能、稳定市场预期以及保护投资者权益等方面发挥着关键作用。在多层次资本市场改革背景下,柔性协同治理已成为降低执法烈度、快速实现监管目标的重要路径。虽然我国承诺制度已经搭建起基本规范框架,但其在证券执法案件中的微弱适用比例仍然表明制度运行面临挑战。完善承诺制度应着眼于我国资本市场实际与相关主体间的利益平衡,首要之举在于推动监管理念从单纯威慑向监管合作转变,构建多维度综合评价体系,增强执法人员运用和解结案的积极性。其次还要通过程序简化和阶段性宽减等具体措施降低相对人适用成本,同时强化投资者知情权、参与权保障,完善承诺金确定与履约机制,实现相对人适用积极性与投资者实质受偿间的平衡。未来,随着证券市场行为日益专业化与复杂化,监管部门面临的执法挑战也将愈发严峻。承诺制度的优化不仅关乎执法策略调整,更是资本市场治理现代化的重要维度,其成效将直接关涉我国证券市场公平、高效和可持续发展的长远目标实现。

^① 于立深:《行政契约履行争议适用〈行政诉讼法〉第97条之探讨》,载《中国法学》2019年第4期。