

## 论证券监管和解合规制度

王由海\*

**内容提要：**随着行政任务的持续更新以及证券违法行为的日益复杂化，传统的高权证券监管模式难以实现对证券违法行为的有效治理。在提高证券监管效能、企业合规治理等政策术语的牵引下，证券监管和解合规制度成为证券违法行为治理的新道路，蕴含着从高权行政到契约行政、从政府监管到内部治理、从片面威慑到激励监管的范式转变。证券监管和解合规制度并非单个监管工具，而是由“标准制定”“过程监督”“效果反馈和验收”等内容构成的一整套制度体系，是企业自我规制与政府规制的统一。作为一种规制工具，证券监管和解合规制度本身也是对企业自主经营权的干预，证券监管和解合规协议必须从合规依据、适用范围和执行措施等方面置于行政法治的框架下加以控制。

**关键词：**证券违法行为 证券监管 行政和解 企业合规

当前，垄断协议、公司财务欺诈等违法行为日益频发，企业违法行为的治理成为全球性难题。<sup>〔1〕</sup> 证券监管领域是企业违法行为集中爆发的高风险领域，为了提高市场主体的违法成本和惩戒力度，目前已形成“宽进严管”的政府监管框架。然而，传统的政府监管模式无法有效应对具有鲜明的专业性、复杂性和风险性特征的证券市场主体活动。数据显示，我国证券监管机构在2015—2018年间行政处罚案件量快速增长，其中95%以上案件采取罚款处罚的方式，以威慑式执法策略主导的行政监管方式并未达到理想的监管效果。<sup>〔2〕</sup> 为了弥合日益膨胀的执法任务和有限的执法人员、手段之间的张力，行政执法和解作为一种相对柔性、高效的新型执法方式被引入证

\* 王由海，南京师范大学法学院讲师。

本文为国家社科基金青年项目“行政法视野下公共惩罚结构失衡之调适研究”（21CFX064）的阶段性成果。

〔1〕 See Paul E. McGreal, *Corporate Compliance Survey*, 66 The Business Lawyer 125 (2010).

〔2〕 参见吴小亮主编：《中国证券行政处罚研究报告（2015—2018）》，国家行政管理出版社2020年版，第2—12页；张红：《走向“精明”的证券监管》，载《中国法学》2017年第6期。

券监管领域。2014年4月证监会主席肖钢呼吁建立监管执法的行政和解新模式，<sup>〔3〕</sup>一方面通过缴纳和解金的方式实现行政执法的惩治功能与救济功能；另一方面要求违法企业加强企业合规的“内控管理”，实现企业违法行为的合作治理。2015年《行政和解试点实施办法》（以下简称《办法》）对行政和解的条件、程序作出详细规定，但行政和解的适用条件和范围仍有限，行政和解的功能未完全发挥。在实践试点和经验总结基础上，2019年《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）第171条进一步放宽和解的适用条件和范围，并通过《证券法》第140条引入企业合规制度。为落实《证券法》的规定，2021年《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》（以下简称《承诺办法》）第13条明确行政和解协议应当涵盖涉嫌违法事实、财产罚、投资者赔偿、企业合规等基本内容。所以，在证券监管领域，一种强调证券监管机构与违法企业在协商沟通基础上达成和解协议，协议内容围绕罚款支付、赔偿损失和合规整改的证券监管和解合规制度正在逐渐兴起。<sup>〔4〕</sup>

在优化营商环境、公司治理转型背景下，证券监管和解合规模式以相对缓和、平等的方式实现企业违法行为的治理。其中，和解方式和企业合规的嵌套是该模式的主要创新。和解合规模式作为一种新兴的企业违法治理方式，对于克服执法威慑陷阱，帮助企业建立预防、控制违法违规风险的合规机制具有重要意义。企业合规是达成行政和解的前提条件，执法和解是促进企业合规的激励机制，二者共同服务于企业违法行为的治理和金融体系的稳定。<sup>〔5〕</sup>然而，和解合规制度在我国仍处于起步阶段，无论是《办法》还是《证券法》都没有较为完整地引入和解合规激励机制，将企业合规制度作为达成行政和解的前提条件。理论上，已有研究更多集中于证券和解制度的域外介绍、实践困境和制度建构研究，缺乏企业合规视角。<sup>〔6〕</sup>基于此，本文以证券和解合规制度建构为核心议题，在检讨传统高权证券监管模式的实践困境、分析和解合规制度兴起的成因、明确和解合规制度的体系构造的基础上，提出证券和解合规制度法治化的建构路径。

## 一、传统证券监管模式的困境与突围

当前，我国已经形成以《证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》（2015年修正）、《证券公司监督管理条例》（2014年修订）为核心，涵盖企业设立、证券发行、经纪、承销、投资咨询等业务领域的证券监管法律体系。在现有监管规范体系下，证券监管策略青睐于威慑式监管工具，即主要通过命令、审批、处罚等方式实现对证券业务主体的监管。此种过度依赖高权规制的手段未能有效监管互联网新经济业态衍生的新违法行为。究其原因，传统高权、单向执法方式的局限性与证券业务活动的复杂性、隐蔽性之间存在紧张关系。

〔3〕 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。

〔4〕 对于企业和解合规模式的探索，参见陶朗道：《论中国治理企业违法的和解合规模式》，载《东北大学学报（社会科学版）》2021年第2期。

〔5〕 参见陈坚：《企业合规改革研究》，法律出版社2022年版，第16-17页。

〔6〕 代表性的成果参见张红：《证券行政执法和解问题剖析》，载《行政管理改革》2015年第5期；席涛：《证券行政和解制度分析》，载《比较法研究》2020年第3期；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。

### （一）传统高权监管模式的实践困境

在我国证券企业违法形式日益严峻的背景下，以威慑为基础的高权证券监管模式有其必要性。高权监管模式强调对违反规制行为的制裁，希冀通过威慑式手段来督促市场主体形成规制遵从（regulatory compliance）。这种监管策略以被监管的主体都是理性人为前提，能够对外界刺激作出理性选择，并笃定通过提升执法检查的频次和惩罚强度，能够激励被规制主体的合规意愿而不再违法。<sup>〔7〕</sup>但高权证券监管模式未能很好地实现对企业违法行为的有效治理，以“杭萧钢构虚假陈述案”“唐建老鼠仓案”为代表的企业违法案件显现了传统高权监管模式的缺陷。

其一，单向监管模式导致执法有效性不足。行政监管实践中，单方性被认为是行政执法的基本特征，行政执法不是合同履约的双方行为，而是单方行为。<sup>〔8〕</sup>所以，证券监管执法行为作为监管机构行使国家行政权的行为，具有单方性，可以无须与相对人协商自行决定就直接实施执法行为，被视为行政行为公定力的体现。但是，单向监管执法模式容易产生如下弊端：一是加剧监管信息的不对称性。市场机制下，监管的效率在很大程度上取决于事前掌握信息的数量和质量。传统理论认为，监管机构与被监管对象在监管法律关系中掌握相同的信息。但事实上，在政府监管活动中，行政机关与被监管企业之间广泛存在信息不对称的问题。<sup>〔9〕</sup>监管机构常常依据不充分的信息或错误的分析采取行动，产生大量的问题。<sup>〔10〕</sup>二是增加了监管机构被“规制俘获”的风险。由于我国法治传统的缺乏以及法律指令本身的模糊性，行政机关在执行宽泛的立法指令时，常常会偏向有组织的利益，而弱化消费者、贫困者等分散的、相对而言未有组织者的利益。<sup>〔11〕</sup>三是引发强烈的官民对抗。在传统证券监管模式中，行政机关与企业的关系处于对抗状态，是一种零和博弈，双方缺乏合作协商精神。这反过来使得政府更依赖命令手段的使用，以威慑执法实现行政目的，进而使行政机关与被监管企业之间的矛盾和摩擦日益上升。

其二，高权监管模式导致执法和守法成本过高。证券监管的成本高低取决于两个因素：一是制定和执行证券监管的成本；二是监管措施的执行带来的守法成本。一方面，执法成本主要是证券监管机构为了执行法律以及执法过程中投入的人力和物力，譬如证券行政许可中处理企业大量的申报材料、行政处罚中为调查取证和执行耗费大量的人力、物力。“越是严厉、程序越是复杂的监管手段，成本越高。”<sup>〔12〕</sup>近年来，证券领域违法案件频发，证券行政机关本着“全覆盖、零容忍”的执法原则，作出了大量的行政处罚决定。然而，金融领域违法行为呈现出的违法问题复杂隐蔽，传统的高权证券监管模式面临取证难、认定难和执行难的问题。数据显示，证监会的行政处罚主要集中在上市公司及高管的披露违规行为，而对市场操纵、内幕交易的处罚力度有限，并不同程度存在选择性执法问题。<sup>〔13〕</sup>另一方面，守法成本是指社会为遵守法律规定而支付的成

〔7〕 See Peter J. May, *Compliance Motivations: Affirmative and Negative Bases*, 38 Law and Society Review 41 (2004).

〔8〕 参见刘平：《行政执法原理与技巧》，上海人民出版社2015年版，第8-9页。

〔9〕 参见〔美〕约瑟夫·E·斯蒂格利茨等：《政府为什么干预经济——政府在市场经济中的角色》，郑秉文译，中国物资出版社1998年版，第79-80页。

〔10〕 参见席涛：《〈证券法〉的市场与监管分析》，载《政法论坛》2019年第6期。

〔11〕 参见聂辉华：《政企合谋与经济增长：反思中国模式》，中国人民大学出版社2013年版，第3-19页。

〔12〕 〔美〕罗伯特·考特、托马斯·尤伦：《法和经济学》（第6版），史晋川、董雪兵等译，格致出版社2012年版，第379页。

〔13〕 参见周天舒：《中国公司治理的法与经济学分析》，中国政法大学出版社2018年版，第101-148页。

本，包括有形的守法成本和无形的守法成本。在证券监管中，有形的守法成本包括企业和个人为遵守法律直接支付的成本，包括企业直接缴纳给监管者的各种费用、为遵守法律而制定规章制度、关停企业的损失等成本。无形的守法成本是指遵守法律带来个人生活方式、企业价值观念等的转变，一般难以衡量。实践表明，证券立法活动的频繁、监管事项设置的冗杂繁复以及监管权的不规范行使导致被监管企业疲于应付，守法成本过高，企业倾向于选择不守法甚至违法。<sup>〔14〕</sup>概而言之，从成本收益的角度分析，高权监管模式难以实现企业经营活动的帕累托最优，反而制定并执行间接干预证券市场的机制能够促进证券市场有效性的提升。

综上所述，高权证券监管模式偏睐于运用强制性、威慑式的监管工具，包括行政处罚、证券市场禁入以及其他证券监管措施，表现出对规制对象的不信任和公私主体的对峙关系，排斥企业参与证券监管的治理，不能激励市场主体形成合规意愿，容易出现“处罚过重”和“一罚了之”两个极端现象。传统政府监管模式难以适应金融监管的发展要求，出路在于“依法合规，加强金融法治建设”。面对企业违法行为，证券监管和解合规制度能够突破严格处罚、事后执法和单方执法的局限性，督促企业建立健全内部合规制度、提高监管效能。

## （二）证券和解合规模式的实践探索

随着大数据、互联网等信息技术的发展，证券违法行为日益呈现出复杂化、隐蔽化和增量化发展趋势。面对监管资源短缺与监管任务繁重的现实矛盾，证券监管执法实践开始探索通过行政和解的方式来提高执法的行政效率、节约执法资源。2013年国务院办公厅进一步要求“探索建立证券期货领域行政和解制度，开展行政和解试点”<sup>〔15〕</sup>。为此，2015年中国证监会发布《办法》，正式在证券监管领域试行证券行政和解制度。作为和解协议达成的激励手段，证券监管机构可以采取终止调查程序、不再实施行政处罚等激励措施。然而，《办法》对证券和解这一政策工具创新缺乏系统的认识，在和解承诺的适用条件、内容和程序上仍有很大不足，如和解范围局限于“事实或法律适用难以完全明确”，和解内容局限于“纠正违法行为、赔偿损失”，和解程序的公开性不足。以上种种原因导致和解的成功率过低，只达成了2起证券行政和解的案件。在“高盛行政和解案”中，高盛等9家企业与证监会达成行政和解协议，证监会责令申请人缴纳1.5亿元和解金，加强企业“内控管理”，并在和解程序结束后提交“书面整改报告”，作为和解激励手段，监管机关终止对违法行为的调查和审理程序。<sup>〔16〕</sup>在“上海司度行政和解案”中，证监会与司度（上海）贸易有限公司等五家企业达成行政和解协议，五家企业合计缴纳超过6.8亿元和解金，并被要求加强企业的“内控管理”、提交“书面整改报告”。<sup>〔17〕</sup>从这两起案例中可以看出，证券行政机关已经将企业合规因素作为行政和解的考量因素之一，将企业合规引入行政和解中。不足的是，中国证监会没有在这两个典型案例基础上发布专门的合规管理指南。

面对金融企业的违法行为，证券监管和解合规制度相比证券和解执法，能够更好地摆脱过去

〔14〕 参见柯湘：《中国证券监管权的行使与制约研究》，知识产权出版社2015年版，第55-57页。

〔15〕 《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发〔2013〕110号）。

〔16〕 参见中国证券监督管理委员会公告〔2019〕11号。

〔17〕 参见中国证券监督管理委员会公告〔2020〕1号。



“处罚—违法—再处罚”的恶性循环，从自我管理和源头治理的角度提高公司的治理水平和证券执法的监管效能。2019年修订的《证券法》在吸取、提炼行政和解试点经验基础上正式确立行政和解制度，并扩大行政和解的范围至“调查期间”。同时，《证券法》第130条、第140条创设企业合规制度，为证券监管和解合规制度提供规范依据。为了落实合规管理义务，随后中国证监会制定了一系列证券和解合规的配套制度。2020年修正的《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》（以下简称《合规办法》）（中国证券监督管理委员会令第166号）要求建立合规负责人、年度合规报告制度，有效的企业合规管理成为证券监管机关依法从轻、减轻处理的重要考量因素。2021年制定的《承诺办法》第13条明确了行政和解协议应当涵盖涉嫌违法事实、财产罚、投资者赔偿、企业合规等基本内容。2022年制定的《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）第15条规定，对当事人承诺认可协议的履行过程，由办公室组织监督、中国证监会派出机构核查验收等。整体而言，我国证券监管和解合规制度仍处于政策试验阶段，立法者并未在证券和解制度中完整引入企业合规作为激励机制。从域外证券监管实践看，美国证监会（SEC）在与公司达成证券和解协议过程中引入完整的企业合规制度，包括明确证券和解合规的考验期、企业合规的有效性标准、合规监督官的设置以及常态化的监管信息双向沟通等机制，并在和解协议履行过程中对合规计划进行独立监督。<sup>〔18〕</sup> 数据显示，在2004—2010年期间，美国司法部（DOJ）和SEC在处理企业违法行为过程中，超过40%的案件将设置或重构企业合规机制作为行政和解的前提或和解条款内容。<sup>〔19〕</sup>

中国证监会对行政和解制度的试点，意味着行政监管部门对企业违法治理从原来单方、高权监管模式走向双向的公私合作监管模式，从原来依靠威慑的行政处罚走向事先缓和的主动预防。与此同时，通过合规激励机制，行政机关鼓励企业自我监管、自我整改，克服外部监管的局限性，降低了违法行为的治理成本，实现了对企业违法行为的积极预警，并在违法行为发生后可以持续不断地合规改进。监管（公共）政策形成过程是“一个开放的、深入调查研究的过程，在这个过程中还应该积极主动揭示意外发现的事物，这样才最有益于解决问题”<sup>〔20〕</sup>。可见，企业合规和行政和解的耦合式发展，是行政机关对企业违法行为治理的规律不断深入了解的过程，是对企业违法行为治理的自我革命。

## 二、证券监管和解合规制度的兴起成因

“对涉嫌证券违法行为进行调查的目的主要不是处罚违法者，而是预防和制止证券违法行为，证券和解机制扮演关键作用。”<sup>〔21〕</sup> 由上述可知，证券监管和解合规制度是对证券行政执法和解制度的理念和功能的升华。证券和解合规制度作为一种新兴的内部管理型规制，它不直接干预证券

〔18〕 See Serena Hamann, *Effective Corporate Compliance: A Holistic Approach for the SEC and the DOJ*, 94 Washington Law Review 851, 878–886 (2019).

〔19〕 See F. Joseph Warin, Michael S. Diamant & Veronica S. Root, *Somebody's Watching Me: FCPA Monitorships and How They Can Work Better*, 13 University of Pennsylvania Journal of Business Law 321, 322 (2011).

〔20〕 〔德〕韩博天：《中国异乎常规的政策制定过程：不确定情况下反复试验》，载《开放时代》2009年第7期，第44页。

〔21〕 王翔主编：《中华人民共和国证券法解读》，中国法制出版社2020年版，第441页。

企业的市场经营活动，而是要求其在法定管理框架内实施适于自身的内部经营计划、管理流程及决策规则来达成规制目标。证券监管和解合规模式的兴起具有深刻的发生逻辑和法理基础，包括从高权行政到契约行政的理念转向、从政府监管到内部治理的主体转型、从片面威慑到激励相容的范式转变。

### （一）从高权行政到契约行政

传统行政法学理论认为，唯有通过单方、高权行政手段才能有效实现行政管理目的。行政处罚、行政许可等行政行为作为“单方意志的宣告”<sup>〔22〕</sup>，获得行政机关的青睐。因此，在传统的政府监管法律关系中，行政机关与公民之间的关系体现为一种统治及服从的强制性支配关系。然而，在现代行政任务日益膨胀的背景下，高权行政模式对实体政策面向和监管实践面向的行政实践缺乏足够关注。<sup>〔23〕</sup>详言之，一方面，高权行政遵循严格的规则主义，对于监管手段与行政任务目标之间匹配度和监管效果问题则缺乏回应。另一方面，高权行政导致监管责任主体错位、行政监管成本巨大。具体到证券监管领域，单方强制执行模式下证券监管企业所具备的专业优势和信息优势无法体现，也无法有效参与证券监管的过程，导致企业的合规动力不足。同时，面对严格执法的高成本与金融监管活动复杂性间的张力，行政机关无法有效对企业展开持续性、全面性监管。换言之，高权行政模式由于监管形式的正式性、手段的强制性以及程序的严格性，难以适应复杂多变的政府监管活动需要。

当前证券监管正历经从高权行政向契约行政的转变，这是提高行政效能的必然要求。随着新公共治理运动的兴起，良好行政和善治政府成为各国行政改革和法治建设的核心追求，行政手段的高权性和强制性色彩减弱，民主性与协商性品格凸显。在这种背景下，公共行政范式逐步从高权行政到契约行政转型，行政契约作为一种替代以支配与服从为特征的高权行政的更加柔性、富有弹性的行政手段孕育而生。<sup>〔24〕</sup>契约行政体现从高权规制向公私合作的行政法策略变革，契约行政的有效成立，以公私双方的合意为前提，这与传统的单方性、强制性的高权行政完全不同。契约行政背景下，行政的公众参与得到迅猛发展，行政法律关系的双方主体日趋平等，行政机关和行政相对人的意志得以有效沟通。可以说，契约行政理念为证券监管和解合规制度奠定了理论基础。契约行政背景下，证券监管机构要增强服务和效能意识，自觉增强政府的公仆意识，树立金融市场主体的本位意识，与其协作参与金融治理活动。<sup>〔25〕</sup>而证券监管合规制度能有效激励企业积极参与自身违法行为的治理，在充分的协商、沟通过程中达成自我合规。

### （二）从政府监管到内部治理

传统高权行政监管模式下，证券监管的主体具有单一性，主要为政府监管部门。这种以证券监管机构为单一中心的监管模式存在挂一漏万的缺陷，无法实现对证券市场活动的全方位监管。一方面，证券经营活动中的复杂法律关系被化约为证券监管机关与企业之间的对立关系，

〔22〕〔奥〕凯尔森：《法与国家的一般理论》，沈宗灵译，中国大百科全书出版社1996年版，第306页。

〔23〕参见朱新力、唐明良：《现代行政活动方式的开发性研究》，载《中国法学》2007年第2期。

〔24〕参见余凌云：《行政契约论》（第2版），中国人民大学出版社2006年版，第2页。

〔25〕参见刘俊海：《现代证券法》，法律出版社2011年版，第561页。

难以发挥企业的自我合规能力。另一方面,由于金融违法行为的隐蔽性、复杂性和专业性,单一监管主体模式下行政机关难以保障足够的行政资源投入。例如,随着融资融券制度和相关金融衍生产品的创新,内幕交易行为的隐蔽性和多元性更加凸显,行为人以不知情为由进行抗辩,对非法获取内幕信息的认定取证困难,已有监管工具难以适应金融发展的挑战。<sup>[26]</sup>毋庸讳言,相对于监管机构而言,被规制企业了解更多的内部信息和监管风险点,更容易实现自我合规。

“实现规制目标的能力,首先掌握于被规制者而非规制者之手。”<sup>[27]</sup>基于对威慑、事后、外部的传统政府监管策略之反思,内部管理型规制应运而生。所谓内部管理型规制,是指监管机构不对企业规定特定的技术要求或绩效目标,而是要求其在法定管理框架内实施适于自身的内部经营计划、管理流程及决策规则来达成规制目标。<sup>[28]</sup>证券和解合规制度的引入,体现出企业违法行为的治理模式从外部规制走向内部治理。当然,这种取向于内部的治理模式与证券服务机构的自律治理模式并不同,被规制企业是“基于内部管理的规制”,具有遵从政府规制的义务,是政府规制与企业自我规制的结合,是一种旨在建立公私合作的合作治理模式。公司成为监管的合作主体,行政机关对企业的内部规范系统和企业自我规制进行间接控制。一方面证券监管机构为企业的内部治理设定一个规范框架、监管目标和最低要求,另一方面在规范框架内由企业开展自我监管,在遵守规范要求的前提下,灵活的选择最符合效能的方式,改革内部合规管理,实施贴合实际的内部经营计划、管理流程及决策规则来达成监管目标。例如《合规办法》要求证券基金经营机构制定和执行合规管理制度,建立合规管理机制,发现违法违规行及时报告、整改,有效防范合规风险。

证券监管和解合规制度的内部治理取向,是回应型监管理念的体现。针对政府监管过度 and 监管失灵的弊病,回应型监管理论倡导多主体、多中心的体系化监管模式,强调统合多方主体的资源和手段来提高监管效能。这一理论主要包括两个层次,一是横向关注监管主体的治理权分配机制;二是纵向聚焦监管执法的“金字塔理论”。<sup>[29]</sup>具言之,在监管主体方面,政府监管机构应情景化地思考,与被规制企业进行结构式的对话,基于管理体系监督理论应优先调动企业通过建立内部合规制度实现自我监管。<sup>[30]</sup>对此,需要从行为规范上建立证券公司合规的行政监管激励机制。相较于片面威慑机制,激励型监管机制中行政机关和被规制企业不再处于对抗冲突的关系之中,而是鼓励被规制企业通过合作的方式参与到管制决策与管制实施之中,共同实现监管目标。在监管工具层面,证券监管机构应优先选择干预程度较低的监管工具,譬如自我监管工具,如果低干预手段失灵,监管者应逐步采取干预程度更高的监管手段。所以,证券监管领域出现以和解

[26] 参见中国证券监督管理委员会行政处罚委员会:《证券期货行政处罚案例解析》(第二辑),法律出版社2019年版,第56页。

[27] 宋华琳:《迈向规制与治理的法律前沿——评科林·斯科特新著〈规制、治理与法律:前沿问题研究〉》,载《法治现代化研究》2017年第6期,第190页。

[28] 参见谭冰霖:《论政府对企业的内部管理型规制》,载《法学家》2019年第6期。

[29] See Ian Ayres & John Braithwaite, *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*, Oxford University Press, 1992, pp. 25-55.

[30] 参见杨炳霖:《监管治理体系建设理论范式与实施路径研究——回应性监管理论的启示》,载《中国行政管理》2014年第6期。

合规协议替代严格处罚的趋势。

### （三）从片面威慑到激励监管

制裁的目的是让人们遵守规则，科以重罚本身并非其目的，尽量引导经营者等自主守法才是最有效率的。<sup>〔31〕</sup>当前，证券监管规范体系为证监会配备了大量执法手段，但是，这些手段的高强制性和高干预特征往往会对相对人的权益产生巨大影响，且部分证券监管措施由于不受行政许可法、行政处罚法、行政强制法的约束，成为法律规范的盲点，继而引发企业形成“抵制规制的文化”。“没有一个监管机构会纯粹采用威慑式或者顺从式规制执法策略，往往是两种策略混合使用，同时对一种策略更有侧重。”<sup>〔32〕</sup>在常规执法资源匮乏和从严打击证券违法活动背景下，证券和解合规制度凭借较低的行政成本、较高的监管效能而成为首选的监管方案。综上，证券监管和解制度是威慑式执法和顺从式执法两种策略的统一：一方面，达成证券和解方案时企业需要缴纳高额和解金，如后续无法有效履行和解协议还将面临行政处罚的威慑；另一方面，证券当事人和解协议作为一种柔性执法方式创新，在丰富监管工具箱的同时，能够促进企业主动纠正违法行为、遵守合规要求，更好地实现监管任务。

证券监管和解合规制度填补了片面威慑式执法的不足，通过将企业合规制度嵌入行政和解机制中，运用激励监管机制来延伸企业违法行为治理的深度。所谓激励型监管，是指行政主体使用经济诱因方式和手段间接引导市场主体作出或不作出一定行为，以实现其既定政策目标的行政活动方式。<sup>〔33〕</sup>具体而言，证券监管和解合规制度具有内外双重激励的功能。从内部激励角度看，证券监管和解合规制度有助于良好企业形象的塑造，这为公司开展自我合规经营提供内部激励。早在“水门事件”发生后，美国调查发现近400家美国企业存在贿赂丑闻，严重破坏了美国企业的形象，为此通过了《美国反海外腐败法》（FCPA）、《内幕交易与证券欺诈施行法》等一系列法律推进企业合规制度建构。时至今日，“不注重合规的企业是非主流企业”的经营理念普遍确立，依法合规经营成为现代公司治理的共识。<sup>〔34〕</sup>从长期、积极的角度看，证券监管合规有利于公司树立遵纪守法、契合商业伦理的良好企业形象。从外部激励角度看，证券监管和解合规制度的宽大处理机制为推行合规治理提供外部激励。具言之，当证券监管部门对企业违法行为启动调查程序时，企业建立合规计划的事实或者完善合规计划的承诺，可以成为证券监管部门对其减轻处罚、与之达成和解协议的条件。当然，相较于单纯的遵从式规制，证券监管和解合规的激励包括约束在内，是“一种胡萝卜加大棒”“投桃报李”（tit-for-tat）式的规制措施。<sup>〔35〕</sup>一方面，证券监管机构通过终止调查程序、减轻行政处罚等方式激励企业配合调查和自我披露，并改进合规计划；另一方面，对于没有经过合规验收的企业，和解合规协议失效，企业将重新面临调查、行政制裁乃至刑事制裁的风险。

〔31〕 参见〔日〕佐伯仁志：《制裁论》，丁胜明译，北京大学出版社2018年版，第40页。

〔32〕 Neil Gunningham, *Negotiated Non-compliance: A Case Study of Regulatory Failure*, 9 Law And Policy 69 (1987).

〔33〕 参见李沫：《激励型监管的行政法思考》，载《政治与法律》2009年第10期。

〔34〕 参见张远煌等：《企业合规全球考察》，北京大学出版社2021年版，第4-5页。

〔35〕 参见〔英〕罗伯特·鲍德温、马丁·凯夫、马丁·洛奇：《牛津规制手册》，宋华琳等译，上海三联书店2017年版，第141页。



### 三、证券监管和解合规制度的体系构造

行政和解是政府监管的手段，企业合规才是监管的最终目的。目前，企业合规刚刚被引入我国行政监管体系，证券监管和解合规制度仍未形成完整的体系构造。因此，从激励企业建立内部合规、合作治理的角度来看，厘清证券监管和解合规制度的体系构造至关重要。按照规制法理论，标准制定、监督与执行三要素是任何一个有效规制体系的必备要素。<sup>〔36〕</sup>也有学者将行政法上企业合规治理区分为合规治理的适用前提、合规计划的订立标准、合规计划的实施和验收三大制度体系。<sup>〔37〕</sup>殊途同归，证券监管和解合规并非单一的监管工具，而是由合规标准制定、过程监督、效果反馈和验收等内容构成的行政合规制度。

#### （一）标准制定

标准制定是证券监管和解合规制度的目标要素和适用前提。证券监管和解合规制度的有效实施，首先需要明确企业合规的标准。规制法理论中，标准具有多重含义，技术领域的标准是指专业机构制定的一般技术要求，法学意义上的标准则更靠近行政规则，是监管主体和对象应该遵守的行为准则。通过监管机构对技术标准的反复适用，以及所采取的一系列确保标准实效性的手段，间接地为私人设定权利义务，对私人产生外部的法律效果。<sup>〔38〕</sup>所以，证券和解合规制度中的标准制定包括行政规则与企业规则两个层面，前者是指证券监管机构制定的合规指南，后者是指企业规则层面的合规计划，是企业根据合规指南在个案中形成的适合自身的具体管理标准。

其一，抽象层面合规标准的确立。证券监管部门通过发布合规指引，为证券和解合规提供参考和标准。政府介入标准制定过程体现为一方面通过公法手段制定合规标准，另一方面通过协议的方式，为企业施加标准约束。整体而言，规则层面的合规标准可以采取“框架立法+合规指南”的二阶模式，实现对企业内部管理干预的适度平衡。具言之，框架立法旨在对证券企业形成良好的内部管理基本制度作出提纲挈领的规定，例如《合规办法》作为合规的框架立法，为证券监管机构的具体实施细则提供牵引。同时，基于《合规办法》提供的规范框架，中国证监会可以根据实际情况制定和解合规的实施细则或专项合规指南，为企业建构合规机制提供牵引。当然，考虑到整齐划一的合规标准难以适应千差万别的企业个体情况，可以考虑将某些规则去实质化，在确立有效合规计划的最低标准基础上，采用“一般承认的技术规则”<sup>〔39〕</sup>或领域通用的技术标准，引入开放、多元的技术标准供企业自主选择适用。例如，中国证监会制定的《证券公司风险控制指标管理办法》（2020 年修正）（以下简称《风控办法》）第 20 条规定：“证券公司可以结合自身实际情况，在不低于中国证监会规定标准的基础上，确定相应的风险控制指标标准。”该条款作为一般承认的技术规则，能够在证券监管的灵活性和法的安定性间保持动态平衡。

〔36〕 参见〔英〕科林·斯科特：《规制、治理与法律：前沿问题研究》，安永康译，清华大学出版社 2018 年版，第 90 页。

〔37〕 参见解志勇：《行政法上企业合规治理制度体系的建构思路》，载《法律科学》2023 年第 3 期。

〔38〕 参见宋华琳：《论技术标准法律性质——从行政法规范体系角度的定位》，载《行政法学研究》2008 年第 3 期。

〔39〕 王贵松：《风险社会与作为学习过程的法律——读贝克的〈风险社会〉》，载《交大法学》2013 年第 4 期，第 174 页。

其二，具体层面合规标准的形成。在证券监管机构与企业和解过程中，企业合规计划的制定至关重要。企业在违法之前、期间和之后的合规计划是证券监管机构是否进行证券和解、和解合规计划是否执行的关键因素。实践中，证券监管机构与申请行政和解的企业需要在和解协议中达成专项的合规内容，要求企业按照监管部门的要求，全面改进专门的合规计划。和解合规协议的核心问题是企业合规计划如何建立或重建，证券监管机构需要依据《合规办法》以及证券合规指南来细化个案中的具体管理（合规）标准，这事关证券监管机构的介入程度，或者说证券企业享有多大的合规自主权。企业合规计划不存在统一模式，整体而言，证券监管机构主要从合规管理架构、政策与程序、定期风险审核、适当监督、培训和指南、内部报告和调查、纪律惩戒等方面，提出企业重建合规体系的要求。<sup>〔40〕</sup>对于企业提出的合规计划，主要存在审批制和备案制两种方案，具体情形中需要考虑合规文本的规范密度、信息披露的透明度、原来企业合规计划的完备程度等因素。对于合规管理体系符合《ISO 19600 指南》的，监管机构通常会放松规制标准。<sup>〔41〕</sup>《合规办法》第12条规定，合规管理的基本制度应当明确合规管理的目标、基本原则、机构设置及其职责、违法违规行为及合规风险隐患的报告、处理和责任追究等内容。当然，基于被监管企业自身的专业优势和信息优势，证券监管机构鼓励企业作出高于监管要求的“合规承诺”，实现自我规制。

## （二）过程监督

过程监督是证券监管和解合规制度的监督要素，意指证券监管机构对证券企业的行政合规执行情况的过程性检查。从证券监管实践看，合规监督包括企业内部监督、监管机构监督和第三方监督三种模式。

其一，企业内部监督。内部监督途径主要通过专设合规监督员（合规官），对本公司内部管理行为的合规性进行监管。在企业合规理论中，合规计划中引入“独立监管人”被视为一种制裁，由企业独自承担监管费用。<sup>〔42〕</sup>基于此，美国司法实践将企业聘用监管人视为一种制裁，纳入案件的处置协议之中。除了要求企业作出改进合规计划的承诺外，还要求企业聘请独立的合规监督员，持续监督和审查企业合规的改进和完善情况，并向监管机构作出定期汇报。<sup>〔43〕</sup>就我国语境下，证券监管机构在行政和解过程中，可以要求企业根据《合规办法》第11条规定专设合规负责人，承担监督者的保证人义务。易言之，证券和解合规制度中，合规监督员的首要职责是评估和监督被告企业遵守协议条款的情况，包括和解协议所确立的重建合规计划的义务，并有权就企业遵守监管法律、合规计划的有效性等问题进行审查，并向监管机构提交后续报告。

其二，监管机构监督。从发达国家的企业合规经验看，证券监管和解合规协议中通常会设置三年或更长的考验期，并由专门监督机构考察企业合规义务履行情况，从而决定是否派驻监督员或合规协调员，定期对企业建立合规体系的进展情况进行检查和督促。<sup>〔44〕</sup>易言之，行政和解期

〔40〕 参见陈瑞华：《企业合规视野下的暂缓起诉协议制度》，载《比较法研究》2020年第1期。

〔41〕 参见胡国辉：《企业合规概论》，电子工业出版社2018年版，第194-213页。

〔42〕 参见马明亮：《论企业合规监管制度——以独立监管人为视角》，载《中国刑事法杂志》2021年第1期。

〔43〕 参见李本灿：《合规官的保证人义务来源及其履行》，载《法学》2020年第6期。

〔44〕 参见陈瑞华：《企业合规基本理论》（第2版），法律出版社2021年版，第208页。

内，证券监管机构会对企业重建合规计划的进展情况进行持续不断地监控。行政机关的监管方式主要是由证券监管机构实施行政检查，通过调整行政检查的频次或方式来激励证券企业自觉遵守合规规定。行政检查的形式包括文本检查和实体检查两种类型，文本检查主要指证券监管机构对证券企业按要求报送的申请材料或报告进行合规审查，尤其是对违法企业纠正违法行为、消除或减轻违法行为后果的方案进行严格审查。实体检查是确保合规协议有效性的过程检查，意指通过走访、实地抽样等方式，跟踪和评估监管要求和合规计划的落实情况。当然，对于高度配合监管调查的企业，行政机关可以要求企业定期提交监管报告和年度合规报告，而不采取频繁的行政检查。

其三，第三方监督。相对于第一方监督（企业对自身合规的内部检查）和第二方监督（监管机构的检查），第三方监督可以充分利用各方主体的资源，有效缓解执法资源稀缺的困境，实现公私合作监管的治理样态。传统以监管机构为中心的监管方式的高效运转需要耗费大量的执法资源，尤其对于企业合规而言，传统监管模式在投入大量执法资源的同时，却存在监管成本高昂、效能低下等短板制约。与政府单方监管模式不同，第三方监督更具有专业性、独立性、可问责性等特征，第三方通过介入企业的市场活动而更容易与被规制者实现信息共享、获取更多的信息，它们利用合作的方式、秉持同行评审的态度，更容易发现和纠正被规制者的不遵从行为。例如，美国 SEC 在证券和解合规实践中，经常会聘用具有专业资质的外部专业机构对公司合规管理的有效性进行评估。<sup>〔45〕</sup> 行政和解过程中，证券监管机构可以要求证券公司选择符合资质条件的第三方监督主体对企业合规改进的有效性和整改方向进行评估和指导。当然，第三方监督也存在“委托—代理”难题，为了增加市场竞争力而放宽检查标准、因长期雇佣关系而产生合谋现象，从而削弱第三方监督的中立性。<sup>〔46〕</sup> 对此，可以强制性要求被规制企业定期改变所雇佣的第三方监督机构。

### （三）效果反馈与验收

效果反馈是证券和解合规协议的调整要素，意指证券和解过程中监管机构通过一定的监管措施对行政合规的执行情况进行反馈和纠正，以激励企业积极执行合规计划。结合证券监管实践的情况总结，可以提炼出行政处罚、证券监管措施、行政检查等监督反馈工具。

其一，行政处罚。行政处罚凭借减损权益或者增加义务的后果设置，能够激励和威慑行为人事前放弃违法行为。在证券和解合规制度中，行政处罚成为企业合规机制建构的重要执法威慑手段。一方面，根据和解协议，企业对合规计划执行的完备程度成为行政处罚的构成要件。《证券法》第 218 条将证券公司配合证券监管机构行使“监督检查、调查职权”作为行政处罚的构成要件。在行政和解过程中，证券企业对于企业治理结构、内部控制的重建没有达到监管要求的，证券监管机构可以恢复行政执法程序，对企业予以行政处罚。另一方面，企业合规计划的实施情况成为行政处罚的裁量要件。一则，违法行为发生前的企业合规制度有效性成为是否进行严格处罚的重要裁量因素。因为企业内部合规是企业自身尽到合理注意义务的一种标志，如果企业已尽到

〔45〕 See Lisa C. Wood, John W. R. Murray & Christian A. Garcia, *Securities and Exchange Commission Year in Review: Enforcement Actions and Issues from 2019*, 27 The Investment Lawyer 21 (2020).

〔46〕 参见高秦伟：《论政府规制中的第三方审核》，载《法商研究》2016年第6期。

合理的注意义务，仍无法有效避免危害的发生，则其不具有进行责难的基础。<sup>〔47〕</sup>二则，证券监管中，企业主动作出高于监管要求的合规承诺将会换取监管机构减轻处罚的“回报”，同时和解过程中监管机构按照合规承诺获得法定权力之外的约定权力，企业对合规计划的执行情况也成为是否采取行政措施的裁量要件。

其二，证券监管措施。证券监管措施是证券监管机构依据证券监管权，针对证券期货市场各类主体存在违法或不当行为所采取的监督管理措施的总称。<sup>〔48〕</sup>证券监管机构通过证券监管措施来促进企业合规的积极执行，类似于行政法上的“行政机关优益权”的行使，被实践证明是行之有效的执行策略。这主要体现在证券监管措施的种类丰富性、执法灵活性和监管全覆盖三个方面。首先，证券监管措施种类丰富，能够填补传统监管手段不足的弊端。据统计，目前几十部证券立法规范规定了约114种证券监管措施，其中，《证券期货市场监督管理措施实施办法（征求意见稿）》第2条列举了16项证券监管措施，范围涵盖申戒型、限制财产型、限制行为型和限制资格型等多元监管措施。其次，证券监管措施具有灵活性。不同监管措施可以选择或共同使用，监管谈话、责令定期报告、市场禁入等创新规制工具及其组合，能够适应“回应性监管”的需要。最后，证券监管措施能够实现监管全覆盖。相比证券处罚的高权性、侵益性和事后性，证券监管措施作为一种事中监管措施，对企业合规性和审慎性监管过程中违法违规行为进行过程性矫正和补充监管。

其三，行政检查。行政检查是行政机关为实现监管目标或职能而采取的方法，证监会的行政检查程序是行政处罚与证券市场监管的重要环节，其结果能够课予相对人一定的程序性义务或负担。规制法理论认为，行政检查不仅仅是行政事实行为，而且其本身可以成为调控工具，通过调整行政检查的频次或方式激励企业自觉履行合规计划。例如，美国的SEC借助《执法手册》（Enforcement Manual）所赋予的全方位的调查手段，通过评估证券公司违法行为的具体情况以及合规制度的完善程度，决定是否与企业进行和解或采取其他监管措施。<sup>〔49〕</sup>我国证券监管合规实践中，《合规办法》第38条规定将“增加现场检查频率”作为一项重要的行政监管措施。在放管服改革背景下，“双随机、一公开”监管与“信用风险分类监管”等监管装置的联动给行政检查方式带来重大变革，能够更好地实现证券企业合规的差异化、精准化动态监管。

此外，合规计划的验收是证券监管和解合规制度的结果要素。在行政和解协议中，证券监管机构在作出中止调查决定的同时通常会设置一个证券公司履行合规承诺的期限，这一期限也被称为合规考察期。证券监管机构在合规考察期结束后对企业合规计划的整改情况进行评估和验收，并根据合规整改的效果作出最终的执法决定。一般而言，对于合规计划的评估和验收需要综合考虑证券公司是否根据合规承诺建立起有效、成熟的合规体系，已经建立合规体系的企业是否有效排除了原有的法律风险，企业违法行为产生的法律后果是否获得及时的消除等因素。对于通过合规计划验收的证券公司，证券监管机构可以结合企业缴纳承诺金和采取补救措施的情况，做出终

〔47〕 参见李本灿：《企业犯罪预防中合规计划制度的借鉴》，载《中国法学》2015年第5期。

〔48〕 参见张红：《证券行政法专论》，中国政法大学出版社2017年版，第71页。

〔49〕 参见吕成龙：《证监会行政调查制度的解构与重述》，载《证券市场导报》2018年第5期。



止调查的决定。而对于未通过合规计划验收的企业，证券监管机构可以终止执法承诺程序，恢复行政执法程序，并对其采取证券监管措施。

#### 四、证券监管和解合规的法治进阶

证券监管和解合规制度以和解为手段来实现合规建构的目的，对于改善公司的治理结构、完善合规管理与风险控制具有重要意义。与此同时，作为一种规制工具，和解合规协议本身也是对企业自主经营权的干预，且依契约行政和依法行政之间的张力冲击着法治国家的基石。“自我管制缺乏公共利益之正当性，有效的自我控制，必须辅以其他机制为配套，包括特定法律框架秩序的健全、程序的透明化和特定结果的监督等。”<sup>〔50〕</sup>因此，证券和解合规活动必须接受行政法治的调控。

##### （一）合规依据的法律控制

政府监管对经营自主权的介入应受法律保留原则的调控。证券公司依法享有自主经营的权利，其合法经营不受干涉。《中华人民共和国公司法》（2018年修正）第5条规定：“公司从事经营活动，必须遵守法律、行政法规。”所以，在合规依据上，证券和解合规制度首先要受到法律保留原则的约束。《证券法》第130条要求证券企业建立内部合规制度，“证券公司的业务活动，应当与其治理结构、内部控制、合规管理、风险管理以及风险控制指标、从业人员构成等情况相适应”。因此，就宏观立法授权链条而言，目前的证券和解合规协议中的合规标准设计具有法律依据。当然，证券监管机构通过订立契约的方式来形成合规标准条款，必须符合《证券法》《合规办法》《风控办法》等规则标准，不违反法律的强制性规定。

一项政府监管决定的作出除了要符合法律保留原则的约束外，还需要符合成本收益分析的要求。从企业制度建构的角度看，一套完善、成熟的合规制度的成本往往价格高昂，从合规人员配置、建章立制以及资源配套，到认证和执行成本，均需要大量资源投入。因此，证券监管机关在制定合规依据或指南时应当遵循行政效能原则和成本收益分析的要求。成本收益分析要求政府规制必须证明收益是正当的，且社会的成本负担是最少的。如果存在多种可供选择的手段，应选择最大限度地提高净效益的方法。同时，科林·戴夫（Colin Diver）认为规制标准等行政规则制定，要符合透明性（transparency）、可及性（accessibility）和一致性（congruence）三个标准。<sup>〔51〕</sup>合规标准的制定同样要符合透明性、可及性和一致性的要求。具言之，透明性意味着合规规则应当按照“定义明确且普遍接受的含义”原则来使用词句，从而能为受众理解；可及性意味合规规则的制定要以较为简便的方式适用于监管企业；一致性则意指合规规则的制定与促进潜在政策目标实现之间具有正相关性。

##### （二）适用范围的法律控制

证券监管和解制度适用范围的妥当厘定事关证券监管的效能发挥。《办法》受传统行政法理

〔50〕 林明锵：《欧盟行政法：德国行政法总论之变革》，新学林出版股份有限公司2009年版，第41页。

〔51〕 See Colin S. Diver, *The Optimal Precision of Administrative Rules*, 93 Yale Law Journal 65 (1983).

下“公权力不得处分”观念影响，将证券执法和解的范围限定在“情况难查”且“经过必要调查程序”的案件。该条件设置体现了严格限制证券行政处罚权、防范公权力滥用的形式法治主义立场，但严格拘束模式也带来无法适应执法实践需要、当事人和解承诺动力不足等问题，导致和解制度被高高挂起、无法落地。《承诺办法》第7条在此基础上作出调整，将证券和解的范围以负面清单的形式限定在涉嫌犯罪移送司法机关、违法行为情况严重和恶劣、证券监管机构认为不适用执法和解的其他情形，仍显得过于保守。但如果无限扩张和解的适用范围，又容易消解依法行政所建立起的法治根基。从域外证券行政执法实践观察，主要存在严格限制和自由裁量两种模式。前者以德国为代表，基于依法行政原则的约束和对权力滥用的隐忧而严格限定行政和解的范围，根据证券行政处罚程序指引，当事人仅能就行政处罚的数额与金融监管局协商达成和解协议。<sup>[52]</sup> 后者以美国和英国为代表，美国《联邦行政程序法》《行政争议解决法》和SEC《行为规范》，英国《金融服务与市场法》均授予证券监管部门广泛的自由裁量权，由其在授权范围内结合个案展开行政和解。<sup>[53]</sup>

基于行政协议的法律属性和提高证券行政执法效能的现实需要，证券和解合规协议适用范围应采取自由裁量模式，同时通过备案审查等机制压缩自由裁量空间。行政和解的形成空间，很大程度上取决于行政机关享有的职权处分权和在此基础上的自由裁量权。进言之，证券和解合规协议的适用范围应当受限于证券监管机关职权处分的裁量空间，亦即取决于在证券监管事项上享有的行政行为形式选择自由的边界。具言之，一方面，证券和解合规协议的适用应当建立在职权处分基础上，并加以严格的法律控制。为了控制行政和解的自由裁量权，在证券和解合规过程中，美国执法部门将和解协议以书面备忘录的形式提交SEC相关委员会进行审查。<sup>[54]</sup> 对此，我国证券和解合规协议也可以设置备案审查程序，通过行政自制的方式控制行政和解权的滥用。另一方面，行政和解需要在行政裁量空间范围内，因此证券和解合规协议需要在裁量范围内遵循公正裁量之义务。行政裁量权并非“法外之地”，证券监管机构在行使行政行为形式选择自由裁量空间内要受到比例原则、依法行政原则的拘束。在行政法治原则之外，行政和解的运行还应当遵循自愿原则和不违反公共利益原则。<sup>[55]</sup>

### （三）执行措施的法律控制

证券监管和解合规制度的有效实施依赖监管机构的各种监督反馈工具对企业改善合规机制的进展情况进行持续不断的监督和审查。然而，各项监管措施容易对私主体的权利义务关系产生直接的影响，也应受到行政法治的调控。

1. 行政处罚措施。证券监管和解合规制度中适用行政处罚措施存在如下两种情形：（1）成熟的合规机制成为行政处罚的构成要件，这种情形属于创设行政处罚，应当符合《中华人民共和国行政处罚法》（2021年修订）第10—16条规定的层级化保留规则。当然，合规计划的完备程度

[52] 参见高振翔：《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。

[53] 参见黄江东、施蕾：《证券法治新图景：新〈证券法〉下的监管与处罚》，法律出版社2022年版，第66—67页。

[54] 参见郭雳：《美国证券监管执法中的调查与和解制度》，载杨紫烜主编：《经济法研究》（第5卷），北京大学出版社2007年版，第375页。

[55] 参见王由海：《论行政和解制度的规范建构——基于行政过程论视角的分析》，载《河南财经政法大学学报》2021年第4期。

与守法效果之间没有直接的等价关系,有的企业虽然已经建立成熟、完善的合规机制,但可能因为其他原因而产生不理想的守法效果。因此,对于守法效果瑕疵但已经建立较为成熟合规机制的企业可以适用过罚相当原则,适当减轻行政处罚的幅度,以激励企业建立完备的合规机制。(2)企业合规计划的实施情况成为行政处罚的裁量要件。此时,当企业没有履行和解协议所规定的“合规承诺”时,证券监管机构可以重新开启执法程序,作出行政处罚。但行政处罚应当遵循公正裁量的义务,在法定的处罚行为、种类和幅度内作出决定。

2. 证券监管措施。证券监管措施主要源于英美法系的证券监管经验,与来源于欧陆的行政行为类型属于不同的逻辑和话语体系,二者很难直接“通分”,证券监管措施把欧陆法系高度概念化的“行政行为”拆解成分散化的行政活动,以服务行政任务实现的需要。易言之,这些具有侵益性的监管措施对于预防市场风险、防止风险扩大虽然必要,但往往由于不受行政许可法、行政处罚法、行政强制法的约束,容易成为证券监管的盲区。规制法理论认为,任何一项规制工具都应受到合法性和程序性控制,具备可审查性(reviewable)。<sup>[56]</sup>因此,实体内容上,证券监管措施的设定必须符合依法设定原则,同时,对于侵害企业合法权益的,应当允许企业依据《中华人民共和国行政诉讼法》(2017年修正)第2条、第12条的规定提起行政诉讼。程序上,实践中存在部分监管措施不适用法律正当程序,引发监管俘获、政府失灵和侵害合法权益的弊端。<sup>[57]</sup>对此,证券监管措施应当遵守法律上的正当程序原则,赋予当事人陈述申辩、听证等程序权利。

3. 行政检查措施。传统理论认为,行政检查不属于行政行为,仅涉及相对人的程序性权利,未变动实体权利义务关系。<sup>[58]</sup>行政检查仅被视为行政主体依职权收集证据的活动,相对人无法主动参与程序,行政检查程序启动的任意性、检查方式的随意性、检查对象以及检查内容的选择性等非法治化现象十分严重。“一行为一法”的立法模式无法满足行政检查的实践发展需要,法律亦无法事无巨细地规定何时对何事采取何种方式进行检查。对此,行政检查应当恪守程序公正,从程序上规范各类行政检查行为。一方面,行政检查程序应当符合依法行政原则、比例原则、全面收集证据原则、公开公正和平等原则、利害关系人参与原则、司法审查原则等程序原则。<sup>[59]</sup>另一方面,通过具体的程序规制和制度细化保障相对人的程序权利。在行政检查前,调查人员应事先告知相对人并表明其身份,并通过陈述、申辩、听证等正当程序听取当事人意见。

## 五、结 语

“政府监管企业,首要目的在于监管风险而不是规制。”<sup>[60]</sup>面对日益复杂的社会利益和行政任务,以命令与控制为特征的传统证券监管模式难以实现对企业违法行为的有效治理。随着证券法治的发展,证券监管机构舍弃了单方、强制的证券监管模式,而是以合作治理的方式介入证券

[56] 参见〔英〕安东尼·奥格斯:《规制:法律形式与经济学理论》,骆梅英译,中国人民大学出版社2008年版,第114-120页。

[57] 参见邢会强:《金融监管措施是一种新的行政行为类型吗?》,载《中外法学》2014年第3期。

[58] 参见章志远:《行政法学总论》(第2版),北京大学出版社2022年版,第320-321页。

[59] 参见黄学贤:《行政调查及其程序原则》,载《政治与法律》2015年第6期。

[60] 〔英〕罗杰·布朗斯沃德等主编:《牛津法律、规制和技术手册》,周辉等译,中国社会科学出版社2021年版,第8页。

公司内部的运行过程，要求和鼓励企业围绕合规标准建立、完善内部合规制度，实现政府规制与企业自我规制的统一。在这种背景下，证券和解合规制度通过在行政和解过程中导入企业合规机制，成为重要的证券监管激励机制。行政和解制度与企业合规机制的耦合，意味着证券监管从高权管制走向双向协商、从政府监管走向内部治理、从片面威慑走向激励监管。合规激励机制的嵌入，以放弃部分行政处罚权为代价，鼓励企业重建合规机制，实现对企业内部违法违规行为的积极预警和源头治理。

---

**Abstract:** With the continuous renewal of administrative tasks and the increasing complexity of securities violations, it is difficult for the traditional high-powered securities regulation model to achieve effective governance of securities violations. Under the pull of policy terminology such as improving the effectiveness of securities regulation and corporate compliance governance, the securities regulation and compliance system has become a new path for the governance of securities violations, implying a paradigm shift from high-powered administration to contractual administration, from governmental regulation to internal governance, and from unilateral deterrence to incentivized regulation. Securities regulation and compliance system is not a single regulatory tool, but a whole set of institutional system consisting of “standard setting” “process supervision” “feedback and acceptance”, etc. It is the first step in the development of a system of self-regulation and governmental regulation. It is the unification of enterprise self-regulation and government regulation. At the same time, as a regulatory tool, securities regulation and compliance system itself is also an intervention in the autonomy of the enterprise, therefore, securities regulation and compliance agreement must be placed in the framework of the administrative rule of law in terms of the basis for compliance, the scope of application and implementation measures to control.

**Key Words:** securities violations, securities regulation, administrative settlements, corporate compliance

---

(责任编辑：刘 权 赵建蕊)