

摘 要

在境外成熟证券市场中，和解制度是应用较为广泛的一种证券行政执法手段，通常具有比较完备的法律规定，也积累了较为丰富的实践经验，在提高执法效率、惩治违法违规行为等方面取得了显著的成效。在我国证券执法领域，由于法律法规的更新速度与市场的发展速度存在较大差距，加之证券犯罪行为的隐蔽性和复杂性、执法手段和执法资源的局限性，证券执法长期以来面临着很大的困难。本课题旨在通过对美国、英国、德国、香港、台湾、新加坡等国家和地区证券执法和解制度的纵向研究，梳理展现出各国（或地区）在证券执法和解的立法情况、实践发展、操作程序等方面的全貌；进而对不同法系下各国（或地区）证券执法和解制度的立法依据、和解前提、工作程序、内容与效力、监督与赔款使用等组成要素进行横向比较研究，探讨证券执法和解实践过程中存在的争议与问题；最终结合我国证券执法的实际，对建立我国证券执法和解制度的必要性和可行性进行初步分析。

证券执法和解制度是在证券执法过程中，通过监管者与调查对象的协商，以和解而自愿作为或不作为的方式代替行政处罚，达到与行政处罚同样或者更好的执法效果的制度。证券执法和解制度在证券市场较为发达的国家和地区得到了普遍的认同，大都经过本国行政程序法授权或金融立法授权，并通过指引或手册的形式来规范具体的和解工作程序，和解的内容一般包括罚款、作为或不为一定行为、以及部分行政处罚措施，具有代替行政处罚的一般效力和强制执行效力，并安排一定的公开和监督程序。同时，各国在具体的制度设计和实践层面上又存在较大差异。美国可在案件调查的不同阶段进行和解，没有既定的前提条件，和解对象可以既不承认也不否认违法行为，一定比例的罚款拨入公平基金；英国则要求和解对象承认错误，并可根据和解提出时间的早晚确定罚款的折扣；香港的和解范围为监管对象，主要选择案情简单、没有造成恶劣影响、且对方积极配合的案件进行和解，罚款上交政府；德国和台湾则明确规定了和解的前提，只有经过调查却不能查清的情况下才能进行；新加坡具有更为灵活的和解条件，可与各类违法行为者达成和解。实践过程中，美国应用最为广泛，英国也正在积极鼓励和解，香港和新加坡都有不同程度的运用，德国和台湾则少有案例。

我国证券市场是一个新兴加转轨的市场，发展和变化的速度快，证券法律相对证券市场行为滞后且不完备，市场及参与主体的结构尚不完善，投资者还不够成熟、法制观念不强，行政执法资源和手段的局限性与证券犯罪的复杂性和隐蔽性之间的矛盾较为突出，证券行政执法的效率和效果有待进一步提高，引入和解机制已成为证券执法的迫切需要，而目前的司法改革为证券行政执法和解制度的创造了可能。借鉴境外经验，引入证券执法和解制度，建立适合我国证券执法实践和发展方向的和解机制，将有利于完善证券执法体系，提高执法效率和效果，有利于保护投资者的合法权益，有利于构建和谐证券市场环境。

目 录

一、证券执法和解制度概述	1
(一) 本质概述	1
(二) 立法概况	1
1、立法授权模式	1
2、立法体系	2
(三) 实践情况	3
(四) 研究状况	3
二、证券执法和解制度域外立法情况	5
(一) 美国的证券执法和解制度	5
1、立法依据	5
2、和解在证券执法实践中的使用情况	7
3、和解的前提	7
4、和解的工作程序	8
5、和解的达成及内容	10
6、和解的公开	12
7、和解的效力	12
8、罚款的使用	15
9、和解的监督	15
(二) 英国的证券执法和解制度	15
1、立法依据	15
2、和解在执法实践中的使用情况	16
3、和解的前提	17
4、和解的工作程序	17
5、和解的内容	19
6、和解的公开	21
7、和解的效力	22
8、罚款的使用	23
9、和解的执行监督	23
(三) 香港地区的证券执法和解制度	23
1、立法依据	23
2、和解在证券执法实践中的使用情况	24
3、和解的前提	25

4、工作程序	26
5、和解的内容	29
6、和解的公开	31
7、和解的效力	31
8、罚款的使用	32
9、和解的监督	32
(四) 台湾地区的证券执法和解制度	33
1、立法依据	33
2、和解在证券执法实践中的使用情况	34
3、和解的前提	34
4、和解的工作程序	35
5、和解协议的内容	37
6、和解协议的生效条件及其效力	38
7、行政和解协议的效力瑕疵	40
8、和解协议的执行监督	41
(五) 德国的证券执法和解制度	42
1、立法依据	42
2、和解在行政执法实践中的使用情况	42
3、和解的前提	43
4、和解协议的内容	44
5、和解协议的生效条件	44
6、和解的效力	44
7、和解协议的无效	44
8、和解协议的变更和解除	45
9、和解协议的监督	45
(六) 新加坡的证券执法和解制度	46
1、立法依据	46
2、和解在执法实践中的使用情况	46
3、和解的前提	46
4、和解的内容	47
5、和解的公开	47
6、和解的效力	48
7、罚款的使用	49
8、和解的执行监督	50
三、证券执法和解制度域外立法比较	51
1、和解的法律依据	51

2、和解的前提.....	52
3、和解的工作程序.....	52
4、和解的内容.....	54
5、和解的公开.....	54
6、和解的效力.....	56
7、罚款的使用.....	57
8、和解的监督.....	57
四、证券执法和解制度存在的争议与问题.....	58
1、和解制度的法律依据.....	58
2、和解前提的设定.....	59
3、和解的工作程序.....	61
4、和解的内容.....	64
5、和解的公开.....	67
6、和解的效力瑕疵.....	69
7、和解的效力.....	71
8、民事罚款的使用.....	74
9、和解的监督.....	74
五、构建我国证券执法和解制度的必要性与可行性.....	77
(一)、证券执法和解的必要性.....	77
1、证券执法现状的反映.....	77
2、证券执法资源合理配置的必然要求.....	78
3、证券执法效率目标的要求.....	78
4、构建和谐社会的体现.....	79
(二) 证券执法和解的可行性.....	79
1、证券执法和解有利于被调查对象的声誉.....	79
2、证券执法和解能够减少调查所带来的影响.....	80
3、证券执法和解可避免以诉讼方式实现投资者赔偿.....	80
4、证券执法和解有利于建立与监管机构的合作关系.....	80
(三) 证券执法和解的合法性.....	80
六、结论.....	83
参 考 文 献.....	84

一、证券执法和解制度概述

（一）本质概述

证券执法和解制度是指在证券执法过程中，证券监管机构通过与被监管者协商的方式而就特定之被调查行为达成和解，以被监管者自愿作为或不作为的方式代替形式上的行政处罚，从而终结案件的一种执法机制。

证券执法以授予证券监管机构之行政权为基础，体现的是行政权对证券市场之被监管者的权威，因此多表现为行政处罚这种具有阻遏、惩罚等性质的行政行为。但相对日益复杂化、专业化之证券行为，证券执法资源的有限性迫使证券监管机构不得不寻求更快捷和更效率的执法方式，以便集中精力处理严重性、影响性较大的其他案件。在此，民事领域中的合同或契约制度的理念——平等协商逐渐引入证券执法实践，并相应地转化为证券监管机构与被监管者之间通过自愿协商而就被调查之证券市场行为达成和解，以此代替行政处罚或者取得等同于或超越行政处罚之效果，并因和解的达成和执行而终结案件。不管以何种性质来解释这种执法行为，其都以节约或者更有效地配置证券执法资源为初衷，以自愿和解代替行政处罚为本质，以实现证券执法目的和效果为保障。

（二）立法概况

1、立法授权模式

证券执法和解制度以证券执法权为基础，但又有特殊之处，因此需要立法授权作为法律依据。纵观各国的证券执法和解立法，主要有三种立法授权模式：

第一种是行政程序法明确授权的立法模式，此以美国、德国和我国台湾地区为典型。美国《联邦行政程序法》第 554 条第 3 款规定：“行政机关应对一切有利害关系的当事人提供机会；（1）使他们在时间、诉讼性质和公共利益允许时，能够提出和考虑问题、论点、和解请求和调整建议；（2）在当事人之间不能依协商解决争端时，根据通知和该法第 556 条及 557 条的规定，举行听证并裁决。”

德国《联邦行政程序法》第 54 条第 2 句规定：“行政机关尤其可以与行政行为将

要针对的人，缔结公法上的契约，以代替行政行为的作出。”第 55 条规定：“如果行政机关根据合乎义务的裁量，经过明智地考虑事实内容或法律状况，认为对存在的不确定性能够通过彼此让步(和解)得到消除时，就可以签订这种公法上的契约。”而我国台湾地区“行政程序法”第 55 条规定：“行政机关对于行政处分所依据之事实或法律关系，经依职权调查仍不能确定者，为有效达成行政目的，并解决争执，得与人民和解，缔结行政契约，以代替行政处分。”这种行政程序法明确授权的立法模式既尊重了证券执法和解与证券执法之行政权相联系的特性，又因其明确授权而使证券执法和解之法律根基更加牢固。

第二种是金融立法概括授权的立法模式，此以英国为典型。英国《金融服务与市场法》授予金融服务监管局广泛的证券执法权力，包括但不限于制定规则、准备和公布法则、做出一般指导、决定基本政策和原则、行政处罚权力等。这使其可以根据证券执法实践的需要，并在自行裁量的基础上确定和解结案的执法方式。

第三种是金融立法明确授权的立法模式，此以新加坡和我国香港地区为典型。新加坡《证券及期货法》第 232 条第(5)款规定，不管是否承认责任，都绝不能将本条解释为阻止金融监管局与任何人达成在本条第(2)款或第(3)款关于违反本部分规定所指限度内支付民事罚款的协议的权力。香港《证券及期货条例》第 201 条第 3 款规定，证监会如在任何时间考虑根据第 194(1)或(2)、195(1)(a)、(b)或(c)、(2)或(7)、196(1)或(2)或 197(1)(a)或(b)或(2)条就某人行使权力，并认为就维护投资大众的利益或公众利益而言，作出以下作为是适当的，则可与该人达成协议……。这种金融立法明确授权的立法模式在金融立法层面上明确确立了证券执法和解的合法性。

2、立法体系

除了在行政程序法或金融立法的层面确立证券执法和解的“基本法”依据外，各国大多根据本国的立法和实践而形成了关于证券执法和解的立法体系。如英国金融服务业监管局决策手册 DEC 和执行手册 ENF、《2005 执行(和解及其他程序)文件》、执行过程评论报告及建议等，香港证监会的指引、通函、监管手册等，台湾地区行政院金融监督管理交易委员会“缔结行政和解契约处理原则”，等等。

这将证券执法和解制度具体化,并根据实践的需要随时调整和完善,这种相对完整、灵活的立法体系为证券执法和解的实践提供了推动力量。

但也有某些国家在基本立法之外几乎没有做出配套立法,最典型的是德国,这在某种程度上阻碍了证券执法和解的运用,也可看作其证券执法案件大量积压的一个原因。尽管新加坡在“基本法”之外几乎没有更细化的规则指引,但因其《证券及期货法》已经设定了执法和解的基本框架和规则,且正着手对其进行修订,因而和解的实践应用也取得了一定的效果。

(三) 实践情况

尽管美国、英国、德国、香港、台湾地区以及新加坡等国均在不同的立法层面上确立了证券执法和解制度,但其实践应用情况仍然参差不齐。如在美国,证券执法和解与诉讼和解在所有证券执法案件中占到了约 90%,而英国从 2003 年 10 月至 2005 年 7 月,在导致罚款的纪律处罚案件中,大约 80%是和解结案的。除此之外,其他国家的和解在证券执法案件中的比例都不高,而本课题组收集的资料表明,德国尚未有专就证券执法和解的案例公布,而台湾地区的执法和解也多集中于公平交易委员会,典型的如微软案。导致这种实践情况的原因可能是多方面的,如对行政和解的合法性与合理性的质疑仍未完全消散、关于证券执法和解的具体指导规则新近方才明确化、关于和解的立法规定的激励作用不足、证券执法机关本身对和解采取谨慎或保留态度、关于和解的相关宣传和公示力度不够等等。但英、美等国的立法和执法实践的示范作用及其极力推动和解的积极态度可能逐步改变这种状况,对此我们持乐观的态度。

(四) 研究状况

同实践情况相似,关于证券执法和解的理论研究也处于较为贫瘠的状态。不仅在国内,就是在证券执法和解的立法和实践都不同程度上存在的国外,情况也同样如此。美国关于证券执法和解的理论探讨多出现在《萨班斯-奥克斯利法》颁布后,这主要基于该法所确立的“公平基金”的主要资金来源就是民事罚款。台湾地区的研究多集中于行政契约,而附带介绍和解制度,因而针对性和内容性

均不强。¹而我国国内仅有的研究成果仍主要以介绍美国为主，对其他国家或者粗略涉及，或者没有完整反映。²本课题试图对域外证券执法和解制度进行较为全面的介绍和深入的研究，希望能够带动理论研究的热情，并为中国证监会的证券执法和解尝试提供有益的参考。

¹如《行政契约与经济管制》盛子龙教授在武汉大学法学院主办的“海峡两岸财经法论坛”上的发言；黄明娟：《公法契约之研究—西德立法例之检讨》，政大法研所硕士论文，1984年，第155-156页；林明锵：《行政契约》，载翁岳生编：《行政法2000》，中国法制出版社2002年版；黄锦堂：《行政契约法主要适用问题之研究》，在2001年6月23日台湾行政契约学研讨会上的发言稿。

²如马江河、马志刚：《美国SEC行政执法机制研究》，载《证券市场导报》2005年10月号；吴志攀教授主持：《证券执法体制国际比较研究》；邵亚良：《证券监管与执法SDR模式探讨》载《证券市场导报》2005年12月号；林丽霞、薛承勇：《我国试行证券监管和解制度问题初探》载《证券市场导报》2006年10月号。

二、证券执法和解制度域外立法情况

（一）美国的证券执法和解制度

1、立法依据

美国的证券执法和解制度由《联邦行政程序法》、1933年《证券法》、1934年《证券交易法》、《关于公平基金和罚没计划的规则》、1996年《行政争议解决法》、1998年《行政争议替代解决法》等组成。

（1）《联邦行政程序法》

美国《联邦行政程序法》(Federal Administrative Procedure Act)是美国证券执法和解制度的法律根基。美国《联邦行政程序法》第554条第3款规定：“行政机关应对一切有利害关系的当事人提供机会；(1)使他们在时间、诉讼性质和公共利益允许时，能够提出和考虑问题、论点、和解请求和调整建议；(2)在当事人之间不能依协商解决争端时，根据通知和该法第556条及557条的规定，举行听证并裁决。”³美国的一些学者认为，这就意味着行政机构负有考虑和解提议的义务，尤其是在正式案件中的和解提议必须予以考虑。但是美国《联邦行政程序法》几乎没有规定对行政机关自由决定是接受还是拒绝某一提议的限制。⁴

（2）《行政争议解决法》

1996年，美国国会通过了《行政争议解决法》(Administrative Dispute Resolution Act, ADRA)，该法的目的是“授权和鼓励联邦行政机关适用调解、协商、仲裁或其他非正式程序，对行政争议进行迅速的处理。”

《行政争议解决法》的主要内容包括：(1)规定“替代性纠纷解决方法”(Alternative Dispute Resolution, 以下简称ADR)的方式，包括但不限于和

³ 5 U.S.C. § 554 (c) “The agency shall give all interested parties opportunity for - (1) the submission and consideration of facts, arguments, offers of settlement, or proposals of adjustment when time, the nature of the proceeding, and the public interest permit; and (2) to the extent that the parties are unable so to determine a controversy by consent, hearing and decision on notice and in accordance with sections 556 and 557 of this title.”

⁴ [美]欧内斯特·盖尔霍恩、罗纳德·M·利文：《行政法和行政程序概要》，黄列译，中国社会科学出版社1996年版，第101页。

解、协商、调解、仲裁、早期中立评估、微型审判等；(2) 帮助行政机关确定适宜通过ADR方法解决之争议的指导性标准；(3) 要求每个联邦行政机关制定正式的ADR政策，任命专门的人员负责ADR事项，并对这些人员进行培训；(4) ADR不仅可适用于行政裁决过程，也可以适用于行政规章制定过程；(5) 在联邦政府的行政过程中，授权产生争议的各方当事人选择通过ADR的方式解决争议，但是行政机关对是否适用ADR拥有完全的自由裁量权；(6) ADR并非适用于所有行政争议的解决，在公众对行政过程的监督和行政“归责性”(accountability) 构成更为重要利益的行政争议中，行政机关必须通过正式程序作出具有确定的“先例效力”的裁决。⁵

(3) 《证券法》、《证券交易法》

美国 1933 年《证券法》、1934 年《证券交易法》授予美国联邦证券交易委员会(以下简称 SEC) 广泛的证券监管职权，SEC 的执法和解行动基于这两部法律对监管事项和监管对象的授权，很多情况下和解的达成也是基于其授予 SEC 的广泛权力。如根据 1933 年《证券法》、1934 年《证券交易法》，SEC 可透过一个称为“行政程序”的准司法程序，暂时吊销或撤销经纪-交易商的注册、发出停止令终止新股公开招股的配售安排、发出终止令或暂停令、或施加罚款。SEC 亦可向联邦法院申请强制令，禁止犯事者在目前及日后再度违规，或采取衡平法的补救措施，迫令犯事者交出非法获得的利益。在刑事方面，违反证券法例者通常会同时被证券交易委员会及司法部以截然不同的方式进行调查及检控，但并不存在双重审判的问题。由于可以同时通过两个途径提出检控，SEC 比被调查人更占优势。SEC 享有的行政、民事执法权力，令其得以就最棘手的案件采取行动，确保可以作出补救措施及有效发挥阻吓作用。

(4) 《关于公平基金和罚没计划的规则》

该规则主要针对《萨班斯-奥克斯利法》确立的公平基金制度，但由于公平基金的一个主要来源是民事罚款，而和解又是民事罚款的一个来源。因此，该规则对和解作出了较为详细的规定，包括和解的启动、程序、和解要约的考虑、和解承诺以及和解的拒绝和批准等。

⁵Administrative Dispute Resolution Act of 1996, Public Law 104-320, 104 Stat. 2747, 5 U.S.C. § 571-583.

2、和解在证券执法实践中的使用情况

SEC在2003年（财政年度，下同）共提出679宗执法案，其中民事禁止令诉讼（Civil Injunctive Actions）313件，行政审裁（Administrative Proceedings）365件，21A（证券交易法）调查报告1件；没收非法所得（disgorge illegal profits）9亿美元，罚款（penalties）11亿美元；2004年，共提出大约950宗执法案（investigations），其中民事诉讼（civil proceedings）264件，行政审裁（administrative proceedings）375件。罚款和没收的款项总计超过30亿美元。⁶2005年，共提出947宗执法案（investigations），其中民事诉讼（civil proceedings）335件，行政审裁（administrative proceedings）297件。罚款和没收的款项总计超过30亿美元。⁷SEC的年度报告并没有统计上述案件中通过和解的方式结案的有多少，美国一些学者提出，历年来，大部分案件（超过90%）不是通过诉讼，而是通过和解的方式结案的。⁸在SEC的年度报告中，有利于SEC的判决、达成和解和缺席判决被认为是成功解决的执法案件。据此，2004年和2005年SEC成功解决的案件分别达到98%和99%。尽管尚无本课题所指之和解结案的统计数字，但和解仍在美国的证券执法实践中扮演了重要的角色。

3、和解的前提

无论是《联邦行政程序法》还是1934年《证券交易法》均未明确限定SEC采取和解程序的条件，这与SEC的广泛授权有关。但这并不意味着SEC在所有的情况下都可以选择适用和解。美国《行政争议解决法》对此做出了限制。当一个行政争议的解决可能涉及行政先例的确立、公共政策、公共利益、信息公开的必要性等因素时，SEC不得以ADR程序替代正式的行政程序。

（1）遵循先例的价值观念要求提出确定性的或权威性的解决方案，而ADR

⁶SEC Performance and Accountability Rep. 9 (2004), available at <http://www.sec.gov/about/secpar/secpar2004.pdf>.

⁷SEC Performance and Accountability Rep. 9 (2005), available at <http://www.sec.gov/about/secpar/secpar2005.pdf>.

⁸(这里的90%应当是包括诉讼中的和解)James D. Cox et al., Securities Regulation: Cases and Materials 773 (4th ed. 2004) “Most SEC enforcement proceedings (over 90 percent) are settled, not litigated. Indeed, most staff enforcement recommendations to the Commission are accompanied by offers of settlement by one or more subjects.”. See also *SEC’s Use of Broad Civil Injunctions Attacked in the Eleventh Circuit*, Client Alert (Latham & Watkins), Sept. 29, 2005, at 1. “The overwhelming majority of these cases were filed as settlements, where the defendant or respondent consented to the entry of relief imposed.”. See also David M. Weiss, *Reexamining the SEC’s Use of Obey-the-Law Injunctions*, 7 U.C. Davis Bus. L.J. 6 (2006)

程序不可能被普遍接受作为权威的先例；

(2) 当涉及或者影响政府政策的重大问题，进而要求在做出最终决定之前引入额外程序时，ADR 程序无助于为行政机关创设建设性的政策；

(3) 坚持既定的政策对于确保不增加个案决定的偏差具有特殊的重要性，而 ADR 程序不利于保持个案决定的一致性；

(4) 事件对未参与 ADR 程序的个人或组织影响重大；

(5) 有关该程序的充分公开的记录有着重要意义，但 ADR 程序不能提供这种纪录；

(6) 行政机关必须保持对事件的持续管辖权，并有权根据变化的情况而改变处理方法，而 ADR 程序将妨碍其实现上述要求。⁹

4、和解的工作程序

(1) 和解程序的启动

证券执法和解一般以 SEC 掌握了一定的证据及线索，开始调查程序为起点，但是无论在调查阶段还是调查完毕以后的诉讼或行政审裁阶段，都可以进行和解。即任何被通知可能或将要对其启动行政审裁（调查）程序的人，或者已经处于审裁（调查）程序的一方，在任何时候都可以提出书面的和解申请。¹⁰和解的启动者一般为被调查者。根据和解发生的阶段，和解分为调查阶段的和解、行政审裁阶段的和解以及民事诉讼阶段的和解。调查阶段的和解又称为“快速和解”（Quick consent）。快速和解可以使得 SEC 执法部门结束调查，避免进一步的损失。

有关证券违法案件的正式调查结束后，认定违法事实成立的，调查人员将依据《证券交易法》第 21 条（a）款的规定，向 SEC 委员会提交案件调查终结报告，并对违法行为提出处罚建议。同时，告知监管对象调查结果和处理意见，以便其充分行使申辩权。被调查者在最终行政处罚令下达前，可向 SEC 提交书面和解请求（Offer），表示同意遵守 SEC 发出的行政处罚令（稿）或行政处罚初步意见书，而不再进行进一步的抗辩程序，如听证、申辩、复议、上诉等，但可以附加某些条件，如“既不承认，亦不否认所指控的事实”等。提议往往经监管对象（通常是其

⁹See 5 U.S.C. § 572(b).

¹⁰See SEC, Rule 240(a), Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans, 2006.

律师)同SEC的职能部门(通常是执法调查部门)协商、谈判形成。

(2) 和解方案的审查

调查过程中,SEC的执法部门与被调查者根据调查进展情况进行讨价还价。如果能够达成妥协,执法部门将和解方案通过书面备忘录方式提交SEC的五位委员进行审查和批准,通常审批的会议是不公开的。是否接受和解要考虑和解提出的时间、行政行为的本质、和解是否有意义且适当(与违法行为的性质和严重性是否相适应)、和解的立场(基于执法的目标,而非商业决策方面的妥协)以及公共利益等因素。对于公共利益的考量,SEC通常关注以下几个方面:

①违法行为或疏忽是否涉及欺诈、欺骗、操纵以及故意或轻率地忽视监管要求;②违法行为或疏忽直接或间接给其他人造成严重的损害,或者产生严重损害的重大危险;¹¹③受害人得到恢复原状的救济后,其他人获得不当得利的程度;④被罚款者的前科(被罚款者曾经由于违反联邦证券法、州证券法或自治性规范被SEC或其他有关机构、自治组织查处,或被相应的法院根据上述法律规则以及投资公司法203(e)(2)的规定施加禁令或刑事处罚);⑤有必要防止被罚款者或其他人从事违法行为或遗漏;⑥其他公平性因素,¹²如被调查者的支付能力和继续营业的能力会被SEC考虑。

被调查对象须向SEC提供宣誓证词,说明其在调查中已向SEC提供了要求的所有记录和文件;如果是个人,他们必须在证词上签名,如果是公司/组织,证明须由公司的首席律师或其他了解该证词重要性及其法律后果的人签署。之所以如此规定,是因为不希望在后来发现当事人隐匿了证据,据此委员会将会拒绝和解,并对当事人施以更严厉的处罚。

在和解案件中的一种做法是:个人或组织同意和解时,需要将其在和解中同意支付的罚款金额存入第三方账户。如SEC在2006年5月公布的Daniel Calugar and Security Brokerage, Inc.和解案中,作为和解协议的一部分,Calugar同意支付1.03亿美元作为没收非法所得(disgorge),0.5亿美元作为民事罚款(civil penalty)。其中作为没收非法所得的1.03亿美元在和解公布前已经存入

¹¹See Section 21D (3) (B) (iii), Securities Exchange Act of 1934, 48 Stat. 881 (June 6, 1934), 15 U.S.C. §78u-4 (c) (B) (iii).

¹²See Section 9D (3), Investment Company Act of 1940, 15 U.S.C. §80a-9.

了第三方账户。¹³

作为一项政策，SEC的立场是不希望给人造成这样的印象，即当违法行为被指控时，其判决或处罚没有事实基础。因此，如果当事人否认了行政审裁启动令中列出的指控，则SEC不会批准和解。因此，SEC的政策是，不允许被告或相对方在否认控诉或行政审裁命令中指控的同时同意一项施加处罚的裁判或命令。在此方面，SEC认为，拒绝承认指控就相当于否认，除非被告或相对人声明既不承认也不否认指控。¹⁴当和解发生在民事诉讼或者行政审裁阶段，而且当事人已经提出答辩否认指控，则其必须撤回答辩，否则SEC不会批准和解。

（3）和解决策的做出

《联邦行政程序法》规定，如果利害关系人在任何行政程序中提出的书面申请、请求或其他的书面要求，遭到全部拒绝或部分拒绝时，必须迅速地通知。¹⁵具体到证券执法和解中，如果SEC拒绝了和解申请，其应当通知提出申请者，该和解申请视为撤销（withdrawn）。而且，被拒绝的和解申请也不会针对该申请者的任何审裁或诉讼程序中构成记录的一部分，然而，其前提是，和解申请的拒绝并不影响按照《关于公平基金和罚没计划的规则》中Rule 240（c）（5）中关于被拒绝要约的任何论述而做出的弃权承诺的持续有效性。¹⁶

如果委员会批准了和解方案，工作人员就会据此起草行政审裁启动令（an order instituting administrative proceedings）以及反映和解协议条款的、结束有关案件程序的委员会决定，由SEC正式签发。只有在SEC签发了决定和命令之后，才表示其最终接受了和解申请。

5、和解的达成及内容

SEC接受和解的目的在于确保在和解中实现的对当事人的制裁，真正能对违法者本人造成损害，而不会仅被视为一种业务成本。因此，和解的内容除一般的行政处罚措施，如罚款、禁止或限制从业资格等之外，还包括对违法行为受害者

¹³See “Daniel Calugar and Security Brokerage, Inc. to Pay Over \$150 Million to Settle SEC Fraud Action for Late Trading and Market Timing” available at <http://www.sec.gov/news/pre>.

¹⁴17 C.F.R. §202.5(e).

¹⁵U.S.C. § 555 (e) (Prompt notice shall be given of the denial in whole or in part of a written application, petition, or other request of an interested person made in connection with any agency proceeding.)

¹⁶See SEC, Rule 240(c)(6), Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans, 2006.

的赔偿、放弃其他诉讼权利、保险补偿或者税收扣减等。

①《公平基金和罚没计划规则（2006）》规定，和解建议必须规定，如果和解建议被接受，那么申请人通过提出和解申请而放弃如下权利：根据制定法规范的要求已经或即将开始的一切听证程序；提出所提议的事实认定和法律结论；申请听证官参与，并做出初步决定；所有的听证后程序；以及法院的司法审查。进而，申请人还需要放弃：本规则或其他法律要求中所规定的、可能被解释为阻止SEC的任何职员参与根据和解建议而作出的任何命令、判断、确认事实以及法律结论等的准备过程，或者对此提出建议；以及任何对SEC基于考虑或讨论有关和解的所有或部分事项而主张偏见或妄断的权利。¹⁷

②被调查对象与执法部门达成谅解备忘录，承诺认罚（自愿承担的处罚措施有时并不限于SEC的处罚权范围¹⁸）并保证不提起诉讼，以及采取相应的补救措施。

如在PwC（普华永道）偏离财务独立性的案件中，和解协议包括PwC公司保证采取措施来合理地确保遵守公认审计准则和S-X法规的 2-01（b）款，即公共会计公司要与审计客户保持实质上 and 形式上的独立性；按照与SEC的约定着手建立一项 250 万美元的基金，用于增强公共会计公司独立性的意识和教育的项目。¹⁹

在快速和解的情况下，SEC 有时会与当事人达成一份非正式的协议，同意对其不启动正式的处罚程序，当事人则同意不予再犯，并采取相应措施对相关业务环节进行补救。SEC 还可以提出要求被调查公司进行内部调查，将调查结果上报并公诸于众。

③由于当事人一旦否认了行政审裁启动令中列出的指控，SEC 就不会批准和解。因此，几乎所有的和解都会使用“既不承认也不否认违法行为之指控”（without admitting or denying the allegations of violation）的表述。

④相对人在和解时必须同意不寻求或接受来自任何渠道的补偿，包括任何保险赔付。这是因为，美国公司经常购买董事和高管人员责任险，以保护其高级职员在集团诉讼中免受损失，而保险费来自公司资金，这意味着和解损失最终由股东承担。

⑤和解的相对人还须承诺，不对行政程序中要求支付的罚款申请联邦、

¹⁷See SEC , Rule 240(c) (4), (5) ,Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans, 2006.

¹⁸见下文和解的效力。

¹⁹[美]查尔斯·P·库利南、盖尔·B·怀特著：《美国证监会审计案例精选》，宋建波等译，中国人民大学出版社 2005 年版，第 39-49 页。

州或地方税的减扣。这是因为，在美国，公司和个人可以对其合法投资和商业行为导致的损失申请税务减扣，SEC 不希望违反证券法规者在同意支付民事或行政罚款后，通过申请减扣来受益。

⑥相对人提出的和解申请必须包含如下内容：理解如果同意一定时限的市场禁入，虽然在禁入期结束后可以申请重新执业，但并不保证他们的申请会被批准。重新执业申请须向自律组织提交，SEC进行复核。如果相对人在禁入期间有问题，自律组织或委员会可以否决其申请。这也适用于暂停或禁止执业的律师或会计师。²⁰

6、和解的公开

在Spartek, Inc一案中，SEC发布了工作人员依据1934年《证券交易法》第21节(a)的调查报告，其中包括对登记者和解要约的接受。委员Karmel强烈反对，认为报告超过了SEC的管辖权。此后，SEC发布了一个实践声明支持使用21(a)的报告制度，并声称“当涉及到公共利益时”，递交给SEC的和解声明应该“希望证券交易委员会能使该声明公开”。²¹

7、和解的效力

(1) 和解具有弃权的效力

和解请求一经提出，就视为被调查者放弃了举行听证或诉讼等救济权利。

(2) 和解具有代替行政处罚的效力

或者说，和解具有等同于或者优于行政处罚的效力。联邦行政程序法明确规定：行政机关并不一定必须接受当事人提出的和解方案，但是如果和解方案被行政机关接受，该方案就成为一个行政决定。通过和解而达成的协议只受非常有限的司法审查，法院的审查主要看该协议“是否公平和充分，是否存在违法、不合理、或者违反公共利益”的因素。

(3) 有时和解还具有扩展SEC处罚权限的效力（功能）

自从美国国会通过《证券执行救济与廉价股票法》(Securities Enforcement

²⁰林丽霞、薛承勇：《我国试行证券监管和解制度问题初探》载《证券市场导报》2006年第10期。

²¹[美]托马斯·李·哈森：《证券法》，张学安译，中国政法大学出版社2003年版，第366页。

Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990)以来, 证券交易委员会就获得了在联邦法院诉讼中针对各种证券违法行为施加民事罚款的权力。但与此相反, 在证券交易委员会的行政执法程序中, 国会则谨慎地限定其施加此种民事罚款的权力。但在Grant Thornton以及少数早期的案件中, SEC已经设计了一个创新性的方法规避对其权力的法定限制, 即通过与被调查者签订“自愿”协议的形式支付罚款。再如, 在20世纪70年代和80年代期间, 证券交易委员会已经设计出同样的创新性方法禁止证券违法行为者担任公开公司的董事或执行官, 然国会直至1990年《证券执行救济与廉价股票法》²²才明确授予SEC执行官-董事任职资格禁止的权力。但那时证券交易委员会已经在至少15起案件中通过和解形式要求并获得了该权力。²³如在SEC v. Florafax International, Inc一案中, 在和解协议中达成了一项为期3年的任职禁止措施。²⁴在SEC执法的背景下, 这一发展尤为重要, 因为SEC职员实际上通常将证券交易委员会的和解视为固定的先例以对指控和解决随后的案件。²⁵因此, 对于通过执法和解的形式扩充证券交易委员会的权力或者规避法定的权力限制的实际做法, 证券立法必须对此做出明确的反应。

(4) 和解不具有排除司法机关以特定刑事处罚为内容提起刑事诉讼的效力。由于SEC无权提起刑事诉讼,²⁶因此其对行政执法案件的和解处理不影响已经或将要对当事人提起的刑事指控。希望在刑事诉讼中寻求妥协的相对方需要与刑事检控部门(美国联邦司法部、州检察官办公室)单独进行和解谈判, 即所谓辩诉交易。

SEC在调查后发现了违法行为的, 可以在联邦地区法院提起诉讼, 申请对有关当事人的司法禁令和其他衡平法救济措施, 如退还利润非法所得等; 而美国司

²²该法案关于公司负责人和董事的任职禁止措施成为1933年《证券法》中的Section 20(e) 和1934年《证券交易法》中的Section 21(d)(2)。

²³See Russell G. Ryan, “Penalty” Undertakings in SEC Administrative Settlements Deserve a Closer Look, Securities Regulation & Law Report, Vol. 36, No. 39, 10/04/2004.

²⁴See, e.g., SEC v. Florafax International, Inc., Lit Rel. 10617, 31 SEC Docket 1425 (N.D. Okla. 1984) (three-year bar on consent and without admitting or denying liability, where defendant had previously, and in a separate matter involving a different corporation, been enjoined and criminally convicted for securities violations) See also Stephen J. Crimmins, *Where Are We Going With SEC Officer and Director Bars?*, April 24 issue of BNA's Securities Regulation & Law Report. (available at <http://www.bingham.com/bingham/webadmin/documents/radF936A.pdf>)

²⁵See Russell G. Ryan, “Penalty” Undertakings in SEC Administrative Settlements Deserve a Closer Look, Securities Regulation & Law Report, Vol. 36, No. 39, 10/04/2004.

²⁶[美]莱瑞·D·索德奎斯特著:《美国证券法解读》, 法律出版社2004年版, 第174页。

法部对于违反证券法规中的刑事条款的当事人可以提起刑事诉讼，追究其刑事责任；这两个程序是平行的，SEC可以和司法部在他们平行的程序中相互合作。美国最高法院认为，刑事指控程序后继续施加民事罚款可能会触犯双重审理条款。但是双重审理条款并不干预本质不是刑事性质的行政制裁，如停止营业令程序或其他非金钱行政制裁。²⁷而返还非法利益是禁止令程序中的辅助救济，作为一种救济措施，不会与刑事处罚构成双重审理。在刑事处罚作出后继续施加具有惩罚目的而与救济目的无关的民事措施的时候，实际上是刑事处罚。这时的民事措施才构成双重审理条款。而罚没非法利益非常明确地限定在违法行为所得利益，不是对其不当行为不成比例的额外罚款，不具有任何威慑的意图，不是惩罚而是救济。²⁸

（5）和解不具有排除利益受损者寻求其他救济的效力

和解是证券监管机构与相对人达成的关于解决被调查事项的协议，是从行政处罚的角度做出的决定，但因被调查之事项而利益受到损害者并非该和解协议的当事人，自然不受其拘束，除可提起损害赔偿诉讼外，更可提起集团诉讼。而且，即使在公平基金制度实施后，SEC在多数情况下仍没有权力从违法者那里获得等同于私人诉讼中可获得之数量的赔偿。因此，即使存在SEC的执行行为，私人诉讼仍然为受害投资者提供更充分的救济。调查统计显示，SEC的执法和解对与之相关的民事赔偿诉讼（包括集团诉讼）具有积极的作用。“SEC执法行为中的和解很可能推动私人诉讼和解，反之亦然。因此，可以预测的是，在伴随SEC执法行为的情况下，私人诉讼达成和解的时间将缩短。”²⁹

（6）被拒绝之和解请求的证据效力问题

如果SEC拒绝了和解请求，那么，和解请求不得视为后续行政行为中针对和解提出者的不利记录。

²⁷[美]托马斯·李·哈森：《证券法》，张学安译，中国政法大学出版社2003年版，第364页、第369页。

²⁸See *SEC v. Bilzerian*, (A civil remedy following criminal conviction only constitutes "punishment" for purposes of the Double Jeopardy Clause when it is so severe or so unrelated to remedial goals that it amounts to a second criminal punishment. While the fraud exception to discharge does have a deterrent goal, it is clearly not "punitive," because Bilzerian's disgorgement was explicitly limited to profits resulting from illegal conduct. Moreover, exception from discharge in bankruptcy is not an excessive fine because it is not disproportionate to the wrongful conduct it was designed to remedy.)(available at <http://caselaw.lp.findlaw.com/scripts/getcase.pl?navby=search&case=/data2/circs/11th/963634man.html&friend=nytimes>).

²⁹James D. Cox, Randall S. Thomas, SEC Enforcement Heuristics: An Empirical Inquiry, *Duke Law Journal* (2003).

8、罚款的使用

关于罚款的归属问题，根据《萨班斯-奥克斯利法》308 条（a）款的规定，除上缴国库外，应当将罚款的一定比例拨入公平基金（区分罚款的确定机关，而由 SEC 申请法院或自主决定将罚款拨入基金的数额），以作为受害投资者赔偿的资金。SEC 在根据一定的标准确定投资者赔偿的数额并分配后，剩余的赔偿基金部分用于投资者教育。此前，罚没所得全部上缴国库。

9、和解的监督

SEC 应当对和解的执行履行持续监督的职责，而相对方也有义务定期或不定期地向其报告履行情况。如果当事人在和解后声明否认所指控的事实，SEC 可以撤消和解，或者要求其撤回声明。

（二）英国的证券执法和解制度

1、立法依据

英国的证券执法和解制度在基本法上并没有直接的、明确的体现，如行政程序法和其他证券法律，而是主要通过授权英国金融服务监管局（Financial Services Authority, 以下简称 FSA）裁量的方式，由 FSA 在授权范围内颁布具体执法文件来具体规范执法和解制度。但因为在 FSA 内部以及外部有许多对证券执法和解进行监督的机制，前者如监管决策委员会（Regulatory Decisions Committee, 以下简称 RDC），后者如金融服务和市场审裁处（The Financial Services and Markets Tribunal, 以下简称 Tribunal），因此其证券执法和解制度基本上能够保证在公平、公正和效率的基础上有秩序地运作。

（1）《金融服务与市场法》

2001 年 12 月生效的《金融服务与市场法》授予 FSA 广泛的权力，如制定规则、准备和公布法则、做出一般指导、决定基本政策和原则、行政处罚权力等。该法第 66 条规定，如果 FSA 认为任何人有违法行为，并且在考虑所有情况的基础

上仍认为对其采取执行措施是适当的，那么，其就可以施加其认为适当数量的罚款，并公开对该违法行为的说明。³⁰这样广泛的授权使FSA可以根据证券执法的需要、执法资源等不同情况自主地确定执法措施，从而为和解提供了法律依据，

(2) DEC 和 ENF

根据《金融服务与市场法》的授权，FSA 针对证券市场违法行为的调查、决策和执行等制定和发布了具体的规则指引，即决策手册 DEC 和执行手册 ENF。前者规定了包括和解在内的决策机制，包括决策者、决策程序、决策公开等，而后者主要就和解的条件、和解折扣以及和解决策等进行规定。而且，FSA 针对证券执法的不同情况而不断修改和完善 DEC 和 ENF，以应对不断变化的证券执法需要，因此，这二者一定程度上已经成为英国证券执法和解的基本指导。

(3) FSA 执行过程评论报告及建议

该报告由FSA理事会（Board）主持，其动因在于Tribunal对FSA执法过程的批评以及FSA执法对象对其执法过程的公平性的怀疑，为了重新树立对FSA执法的信任，该报告提出了许多修改建议，其中有许多后来成为有法律效力的执行文件。该报告指出，FSA是一个以危险为基础的监管者。在广义上，这意味着其必须将其有限的资源集中于可能对其法定目标产生最大影响的事项。以危险为基础的方法对FSA的执行和其他活动均适用。其实践结果之一就是，FSA不可能，也没有试图去追究每一个违法行为。相反，其要根据案件的严重性以及是否适合优先调查而仔细挑选案件。³¹从FSA对自身的定位中可以看出，执法资源与执法功能、目标之间的协调促使FSA选择更加灵活的执行措施，和解就是其一。

(4) FSA 《2005 执行（和解及其他程序）文件》

FSA 《2005 执行（和解及其他程序）文件》（以下简称《2005 执行文件》）于2005年10月20日生效，其对之前的DEC和ENF进行了修改和补充，尤其关于执行和解的决策、程序、折扣等更加细化和规范，因而在执法和解实践中取得了很好的效果，并得到了社会各界的好评。

2、和解在执法实践中的使用情况

(1) 从2003年10月至2005年7月，在导致罚款的纪律处罚案件中，大约

³⁰See Financial Services and Markets Act 2000, section 66.

³¹See Enforcement Process Review Report and Recommendation 2005 of FSA.

80%是和解结案的。³²

(2) 从2005年10月20日《2005执行文件》的生效至2006年6月，FSA已经了结了15起执行和解案件，另有几起正在处理中。³³而且，和解案件的比例正持续增加。

3、和解的前提

(1) 采取和解自愿的原则。FSA在执法的不同阶段给予被调查者申请和解的机会，未和解或者和解不成功并不意味着就要加重处罚，但采取了鼓励和解的政策。

(2) FSA可以在执行的任何阶段进行和解，而且并未明确限定和解的条件，由两名董事组成的和解决策组将根据个案的具体情况决定是否和解，但首先需要被调查方提出和解申请。

(3) 和解向所有发现其成为调查对象的企业开放，但并不会牺牲决定和结果的公正性而在和解之基础并不适当的情况下匆促地和解。³⁴

4、和解的工作程序

(1) 和解的决策者

在2005年10月20日FSA理事会命令《2005执行文件》之前，RDC为进行和解谈判的FSA职员设定和解的标准和批准和解的条件。但RDC参与和解不仅违反了《金融服务与市场法》关于执行与决策分离的规定，³⁵而且使执行部门与被调查方也不可能“毫无偏见”地进行讨论。因此，在《2005执行文件》中，和解决策已经完全独立于RDC，而改为由两名FSA董事（其中一人是执行部门的董事，而另一个按照适合个案的原则确定）组成的执行案件组处理（Enforcement cases team），即和解决策者，其负责设定和解的标准和批准和解。³⁶

(2) 和解的决策方式

通常，和解决策者都参加意图达成和解的无偏见讨论，这会便利FSA职员与

³²See Enforcement Process Review Report and Recommendation 2005 of FSA.

³³See Speech by John Tiner, Chief Executive, FSA, at Enforcement Law Conference, 16 June 2006.

³⁴See FSA Annual Report 2005-2006.

³⁵See Financial Services and Markets Act 2000, section 395(2).

³⁶See Speech by John Tiner, Chief Executive, FSA, Enforcement Law Conference, 16 June 2006

被调查者达成协议，并避免拖延，因为不必再向其解释达成和解的根据。如果和解决策者没有参加该讨论，但FSA职员与被调查者达成了协议，那么，他们也许要求会见相关的FSA职员或被调查者，以辅助其考虑是否同意该建议的和解。³⁷

（3）和解的决策程序³⁸

首先，FSA 的和解决策者在对被调查之案件有一定的认识之后，将其对调查的评价告知被调查者，在此阶段可以申请和解。

其次，如和解失败或未启动和解，则和解决策者发出警告通知，说明要求其自收到通知之日起的特定期间内（通常为 28 天，但在被调查者意图和解的情况下，可以适当延长³⁹）对此做出书面或口头说明。根据《金融服务与市场法》第 387 条的规定，⁴⁰警告通知必须说明FSA建议采取的措施；采取书面形式；说明采取该措施的理由；说明该法第 394 条是否适用；如果适用的话，描述其影响，并说明是否存在被调查者必须拥有获得任何辅助资料的机会。

最后，在发出警告通知且说明期限到期之后，和解决策者将发出决定通知，被调查者可在此期间申请和解。根据《金融服务与市场法》第 388 条的规定，⁴¹决定通知必须是书面的；说明决定采取措施的理由；说明第 394 条是否适用，如果适用，描述其影响，并说明是否存在被调查者必须拥有获得任何辅助资料的机会；对该法所授予的将该事项提交Tribunal的权利以及提交的程序进行提示。

（4）和解决策的做出

如果和解决策者不顾建议的和解方案而拒绝发出法定通知，那么，他们可以邀请FSA职员和被调查者进一步讨论，试图取得一个和解决策者能够批准的结果。

⁴²

如果和解决策者批准和解，且被调查者放弃申请 Tribunal 裁定的权利，那么，其将向被调查者发出最终通知（final notice），声明处罚措施的类型，包括罚款的数额以及支付的时间、方式、延期支付的后果等，以及处罚的事由和依据、处罚决定的做出者、最终通知的公开等。

³⁷See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

³⁸由于和解可在任何执行阶段做出，下述为最长的和解决策程序，第二和第三个阶段可省略而直接过渡到做出决策阶段。

³⁹See Financial Services and Markets Act 2000, section 387(2).

⁴⁰See Financial Services and Markets Act 2000, section 387.

⁴¹See Financial Services and Markets Act 2000, section 388.

⁴²See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

FSA执法行为的相对方同意罚款或者其他处罚结果的事实并不排除就记载FSA采取该执法措施之决定发出法定通知（FSA的和解决策者批准和解后发出的通知）的需要。然而，在该执法行为的相对方同意并不对所建议的法定通知的内容提出质疑的情况下，将由FSA的高级职员决定是否发出法定通知。⁴³

5、和解的内容

和解应当包含事实陈述、被调查者承认的任何违法行为，以及建议采取的处罚措施，如罚款、禁止令、撤销资格等。⁴⁴纪律处罚措施的对方也许准备同意FSA通过行政处罚措施而实施的任何数量的罚款和其他条件。这种条件可能包括，例如，赔偿消费者应当支付的数量或方式。⁴⁵和解还可包括被调查方改变其现有的体制以防止错误再次发生的承诺，或者做出迅速的和充分的安排以补偿受影响之消费者的承诺，或者被调查方放弃申请Tribunal裁定的承诺等。以下重点介绍罚款的相关和解事项：

（1）罚款决定及其数额的考虑因素⁴⁶

①不法行为或违法行为的严重性。就考虑不法行为或违法行为的严重的法定要求而言，FSA肯定了罚款应当与正调查之违法或不法行为的本质和严重性成正比的必要性。包括不法或违法行为的持续期间和发生频率、是否暴露了该企业之全部或部分业务在管理体制或内部控制方面的严重的或体制性弱点、不法或违法行为对金融市场秩序的影响、消费者或其他市场使用者遭受的损失或损失风险程度等。

②不法或违法行为的故意或疏忽大意的程度。

③处罚之对象是否是人，企业或个人的规模、财政资源和其他情况。

④累积之利润或避免之损失的数量。

⑤违法行为之后的行为表现。

⑥纪律处分的纪录和守法的历史。

⑦FSA之前所采取的处罚措施。FSA之前就其他企业或批准之个人的相似行

⁴³See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

⁴⁴See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

⁴⁵See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

⁴⁶See ENF 13 : Discipline: Financial penalties, 13.7. Discount for early settlement.13.7.3.

为采取的处罚措施也应当考虑在内。

⑧其他监管机构采取的处罚措施。

⑨就罚款之数量达成协议的时点。

上述标准也并不是穷尽的，涉案的所有相关因素都应当考虑。

(2) 罚款的折扣

由于FSA认识到和解的价值，因而在ENF13.7.1 中规定，就任何被调查者的不当行为或者违法行为所应支付的罚款将降低，以反映和解协议达成时间的差异。⁴⁷为了鼓励被调查方尽早与FSA和解结案，FSA将纪律处罚分成四个阶段，并针对这四个阶段的和解分别设置了不同的罚款折扣率，具体来说：⁴⁸

第一阶段，从调查开始直至 FSA 充分理解了不法行为或违法行为的本质和严重性，以至于能够对适当的罚款数额做出合理的评价。并将该评价告知被调查者，同时同意提供就罚款的数额达成协议的合理机会。FSA 基于和解目的而就适当罚款之评价的告知不必按照规定的格式，但将暗示 FSA 所认定的违法行为，也可以包括警告通知草稿的条款。在此阶段达成和解，可以获得 30%的罚款折扣，但也要考虑违法行为的严重性以及相对方在整个过程的合作程度。

第二阶段，从第一阶段结束直到做出书面陈述的期间终止或者更早一些，直到按照警告通知而送达书面陈述的日期。在此阶段达成和解，可以获得 15%的罚款折扣。

第三阶段，从第二阶段结束直至发出决定通知。在此阶段达成和解，可以获得 5%的罚款折扣。

第四阶段，第三阶段结束期间，包括 Tribunal 以及任何随后的上诉审中的审理程序。在此阶段达成的和解不得享受任何罚款折扣。

此后，针对将和解提前以及增大罚款折扣率产生两种观点：⁴⁹一种认为，对被调查者的更大程度的披露使更早阶段的和解成为可能，并应相应地享受更大的折扣比例；另一种观点认为，这将导致牺牲证券执法清新和透明的目的以及引发纠纷的危险，而且，仅仅因为本来能够在更早的阶段和解而要求更大的罚款数额折扣欠妥当。尽管如此，在其个别的案件中，如FSA认为，针对被调查者采取的纪律处罚的本质或严重性已经发生实质性的改变，而且如果纪律处罚基于不同的

⁴⁷See ENF 13 : Discipline: Financial penalties, 13.7. Discount for early settlement.13.7.1.

⁴⁸See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

⁴⁹See ENF 13 : Discipline: Financial penalties, 13.7. Discount for early settlement.13.7.4.

立足点实施，就可能在更早的阶段达成和解协议。在这些情况下，FSA和被调查者也许同意，罚款降低的数量应当反映和解本来能够达成的那一阶段。

但罚款折扣受到如下限制：

①折扣数额的限制：一个合作案件的全部折扣加上早期和解的折扣不应当超过全部罚款的约 50%。⁵⁰

②和解折扣的例外：其一，《2005 执行文件》规定，ENF13.7 规定的和解折扣计划并不适用于迟延递交和解报告而招致的金钱罚款。⁵¹ 其二，ENF13.7.2 规定，在建议的罚款明确地等同于累积的利润或避免的损失之返还的情况下，和解的比例性降低规则将不适用于该部分罚款。⁵²

（3）罚款的支付

关于罚款的支付方式，原则上应当一次付清，但ENF13.3.6 规定，⁵³FSA将考虑同意分期支付罚款，但只有在以下情况适用，即如果有确凿的证据证明，如果要求企业或批准的个人一次全额支付，将造成严重的经济困境或困难。这反映出罚款的目的并非使一个企业或批准的个人破产或陷入破产的危险。FSA将在参考案件的整体情况的基础上决定分期支付的适当的程度和数量。然而，罚款完全支付的期间一般来说不得超过发出最终通知之日起的一年。

6、和解的公开

（1）对 RDC 的披露

无论FSA职员还是被调查者都不能向RDC披露相对方做出的任何此类的承认或陈述。⁵⁴

（2）对第三方的通知

FSA应当按照《金融服务与市场法》第 393 条的规定向第三方送达法定通知的复印件。因为向第三方发出警告通知或决定通知的决定是法定通知的关联决

⁵⁰和解不同于合作（co-operation），后者并不必然意味着接受 FSA 关于违反原则或规则的意见，也不意味着接受 FSA 建议的任何处罚：企业或个人能够既对之抗辩，又在其他方面与 FSA 合作。See Enforcement Process Review Report and Recommendation 2005 of FSA.

⁵¹See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

⁵²See ENF 13 : Discipline: Financial penalties, 13.7. Discount for early settlement.13.7.2.

⁵³See ENF 13 : Discipline: Financial penalties, 13.7. Discount for early settlement.13.3.6.

⁵⁴See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

定，因此，在和解决策者做出警告通知或决定通知的决定时，其也将决定是否应按照《金融服务与市场法》第 393 条的规定向第三方送达该法定通知的复印件。和解决策者将考虑第三方针对该法定通知的任何陈述。⁵⁵

（3）通知的公开

根据《金融服务与市场法》第 391（1）条的规定，无论是 FSA 还是警告通知或决定通知的接受者或复制者，都不得公开关于该两类通知或其任何细节。第 391（4）条规定，FSA 必须公开其认为适当的，且与最终通知相关的信息。但第 391（6）条规定，如果其认为公开对其采取执行措施的相对方不公平或者损害消费者的利益，FSA 可以不公开本条项下的信息。

（4）调查的公开

《金融服务与市场法》对披露的内容和时间做出了大量的限制。而且，FSA 不能精确地披露调查事项，或者已经获得的证据，这严重限制了 FSA 的披露程度，除了调查这一事实之外。而考虑一个更公开的方式时，对于正在接受调查的人也存在不公平等重要问题。如果更大程度地公开调查，可能会消除企业和解的动机，并危害 FSA 为消费者寻求及时救济的能力。因此，FSA 目前的政策是，除了极个别的情况，否则其不会公开宣布调查事项。然而，在有利于保护消费者利益的情况下，FSA 会公开调查事项。尤其在 perimeter 案件中，FSA 会发出警告，这样，消费者就会知道同特定的企业或个人交易的风险。⁵⁶

7、和解的效力

（1）正是由于和解决策与 RDC 的分离，FSA 和被调查者应当就此达成协议，即和解的讨论将在“无偏见”的基础上进行，而且，和解之后任何一方都不能依赖在和解讨论的情形下做出的承认或陈述，或者记录该讨论的任何文件。⁵⁷

（2）和解是 FSA 的监管决定，被调查方承认其违法行为的存在，并自愿接受行政处罚或做出其他承诺，因而具有代替行政处罚或者实质上等同于行政处罚的效力，其是行政执法案件的一种结案方式。

⁵⁵See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

⁵⁶See FSA Annual Report 2005-2006.

⁵⁷See the Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.

8、罚款的使用

根据《金融服务与市场法》第 16 (2) 条的规定, FSA 必须准备和管理一个计划, 以确保其根据本法而施加的, 并向其支付的罚款用于被授权者的利益。而所谓授权者是指那些经授权而在英国从事或试图从事受监管之活动的人。因此, 证券执法和解中确定的罚款在支付给 FSA 后将用于那些从事须经授权之证券活动的人, 而非用于赔偿违法之证券行为的受害者。

9、和解的执行监督

关于和解的执行监督, 如果所有或部分罚款没有在最终通知规定的期限内支付, FSA 将就未支付的数额获得补偿, 并将其视为对 FSA 所负债务。

(三) 香港地区的证券执法和解制度

1、立法依据

(1) 《证券及期货条例》(2003 年)

《证券及期货条例》明确授权证券及期货事务委员会 (Securities and Futures Commission) SFC 以协议形式和解的权力, 即第 201 条第 3 款规定, 证监会如在任何时间考虑根据第 194(1) 或 (2)、195(1) (a)、(b) 或 (c)、(2) 或 (7)、196(1) 或 (2) 或 197(1) (a) 或 (b) 或 (2) 条就某人行使权力, 并认为就维护投资大众的利益或公众利益而言, 作出以下作为是适当的, 则可与该人达成协议, 作出以下作为—

(a) 行使该会根据本部可就该人行使的任何权力 (不论该等权力是否与该会考虑行使的权力相同); 及

(b) 采取证监会认为就有关个案的情况而言属于适当的进一步行动。

(2) 监管手册《证监会纪律处分程序概览》(2004 年)

《证监会纪律处分程序概览》以《证券及期货条例》授予证监会的纪律处分权力为前提, 明确了纪律处分的原因、对象、考虑因素、可采取的纪律处分措施、

纪律处分的程序以及罚款交付的方式等。其中明确提出了就纪律处分个案达成和解的程序，而关于纪律处分的部分内容也适用于和解或者对和解具有参考意义。

(3) 香港证监会致持牌法团及注册机构的通函《就纪律处分个案达成和解》

《就纪律处分个案达成和解》在《证券及期货条例》授权之后，明确了证监会愿意就有关个案进行和解的态度，但并没有义务必须接受和解。同时，再次强调《证监会纪律处分程序概览》的内容和意义。

(4) 香港证监会 2006 年指引《与证监会合作》

和解是合作的一个表现，《与证监会合作》的指引使证监会鼓励和解、合作的态度更加明确，可预见性更强，相应的激励作用也更大。该指引明确将合作的程度与纪律制裁的强弱联系起来，列举了合作的形式与表现，以及不合作的表现，并再次强调了合作的监管价值。

2、和解在证券执法实践中的使用情况⁵⁸

(1) 2004 年-2005 年 3 月

这一年间，香港证监会共与四个持牌人和解，其以自愿向政府支付罚款的形式代替暂时吊销执业资格。罚款的数量分别是\$40,000, \$195,000, \$750,000 and \$30 million。在其中两个和解案件中，持牌人没有承认过错。另外，在证监会同两个持牌人达成和解的案件中，其基于道德上的义务而对受其行为影响的投资者进行了支付，但也没有承认过错。⁵⁹

(2) 2005 年 4 月-2006 年 4 月

2005 年，证监会与 67 个实体和解（占有纪律处罚实体中的 68%）。其中处罚了 26 个持牌人。并接受了 10 个持牌人在和解中的自愿支付。⁶⁰

(3) 2006 年 4 月-10 月底

在此期间，证监会已经成功地指控了 35 个实体。与此同时，其基于各种受监管之违法行为对 53 个持牌人采取了纪律处分措施。而且，证监会与三个持牌人达成了和解，因而没有实施正式处罚。⁶¹

⁵⁸下述统计中的和解包括民事和刑事诉讼中的和解，因此，本课题所指和解的实践使用情况较统计数字少。

⁵⁹See Securities and Futures Commission Annual Report 2004-05.

⁶⁰See Securities and Futures Commission Annual Report 2005-06.

⁶¹See SFC Enforcement Reporter, A monthly summary of SFC enforcement action, November 2006.

3、和解的前提

(1) 和解的基本原则

和解采取自愿的原则，无论证监会邀请或要求有关人士提供何种形式的合作，有关人士如不接纳该项邀请或最终不同意采取该项建议行动，亦不会在本会评估适当的纪律处分时被视为加重案情严重性的因素。同样地，受规管人士如未有按照所要求的方式行事，便不能享有其在合作时可获得的同等罚则宽减。⁶²

证监会有权在其认为就维护投资大众的利益或公众利益而言是适当的情况下，藉协议而就纪律处分程序达成和解。⁶³但证监会是否会就某宗个案进行和解将视乎个别个案的事实及情况而定。⁶⁴

(2) 和解的肯定因素

证监会只在被告配合调查，事实相对清楚以及可能的处罚相对可预测的情况下才选择和解，因为之前有足够多的类似案例。⁶⁵在决定是否和解时，证监会将在给予被告与其合作的动力进而尽快结束诉讼以及采取他们并不愿意的措施（例如赔偿受害者）与施加具有充分的遏制和惩罚效果的制裁之间做出平衡。⁶⁶

对于不承认过错的和解，因注意到公众的担忧，证监会对这类和解案件更谨慎。在 2005-2006 年度报告期间，其只与一个持牌人达成了以不承认过错为基础的和解——一个基金经理，从事了很小的技术性违法行为，而且除其他救济措施外，已经对那些可能受到不利影响的人进行了赔偿。然而，在适当的案件中，证监会将继续不承认过错的和解政策。因为其坚定地相信，在特殊情形下，这些和解有利于取得要不然不能取得的令人满意的结果。但在基于此而和解之前，其将严格地检测此种结果的正当性。^{67 68}

(3) 和解的排除因素

只有证监会的高级职员才能决定和解，而且必须按照内部程序决定。如果涉及不诚实行为，或者证监会认为持牌人对公共利益构成持续的危险，以至于暂时

⁶²参见香港证监会指令 2006 年指引《与证监会合作》。

⁶³参见《证监会纪律处分程序概览》www.hksfc.org.hk。

⁶⁴参见香港证监会致持牌法团及注册机构的通函《就纪律处分个案达成和解》。

⁶⁵See Securities and Futures Commission Annual Report 2005-06.

⁶⁶See Securities and Futures Commission Annual Report 2005-06.

⁶⁷See Securities and Futures Commission Annual Report 2005-06.

⁶⁸See Securities and Futures Commission Annual Report 2005-06.

吊销执照更合适，那么，其就不会以支付罚款而和解。⁶⁹

4、工作程序

（1）和解的启动程序

进行和解的一项重要原则是，除非情况特殊，否则商议和解的建议应由受拟议处分的当事人提出。由监管机构主动寻求和解并不恰当，因为这会令人对监管机构的公信力及其索取款项的理由提出质疑。⁷⁰但在《与证监会合作》的指引中，其使用了“邀请其以某种方式或采取某项特定行动与证监会合作”的措辞，表明证监会关于和解启动者的态度的转变。而且，证监会将会连同展开有关的纪律处分程序的文件，一并发送予受纪律处分程序影响的人士，从而提供了和解的暗示和更多机会。

就和解的机会而言，受证监会纪律处分程序影响的受规管人士可随时联络证监会，查询可否籍协议而就有关纪律处分程序达成和解。当证监会收到来自受规管人士合乎实际的和解建议后，证监会可能会愿意与该受规管人士进行商讨，但证监会不保证该等商讨会令双方就有关纪律处分个案达成和解。假如受规管人士要求就某宗纪律处分个案进行和解，证监会并无义务应其要求与其达成和解。⁷¹

证监会已在 2006 年 4 月修订其内部程序，规定负责人员和负责作出决定的人士须根据一份标准的核对清单，列出在商议及决定和解的相关考虑因素，包括应在没有承认犯错的基础上达成和解。⁷²

（2）征询意见程序

复检委员会认为，由于和解安排可以在“没有承认犯错”的基础上作出，因此持牌人在遵从规定方面的记录不会受影响，这令证监会发牌科在处理有关持牌人日后注册成为负责人员的申请时，不能考虑导致最初作出纪律制裁决定的事实根据。证监会同意，若建议的和解安排会对其他部门的运作产生明显的影响，法规执行部应征询这些部门的意见。证监会表示，在有关复检个案中，法规执行部已向发牌科进行咨询。⁷³

⁶⁹See Securities and Futures Commission Annual Report 2004-05.

⁷⁰香港证监会程序复检委员会呈交财政司司长的 2004 年周年报告。

⁷¹香港证监会致持牌法团及注册机构的通函《就纪律处分个案达成和解》。

⁷²香港证监会程序复检委员会呈交财政司司长的 2005 年周年报告。

⁷³香港证监会程序复检委员会呈交财政司司长的 2004 年周年报告。

但就是否采取强制性跨部门咨询程序,证监会认为这一建议并不可行,因为:有关协议和解的决定,是结束一宗纪律处分个案的决定。在法律上,负责作出决定的人士不得把作出和解的决定让给他人(即证监会内另一部门),或过份依赖他人去作出决定。

负责就法规执行个案作出决定的人士,必须对诉讼程序有认识,以及具备厘定罚则方面的技巧和专门知识,而其它部门却没有这些方面的经验或专门知识,特别是涉及市场失当行为及诈骗的案件。

因此,法规执行部会继续按照现行做法,酌情决定是否需要咨询其它部门。无论如何,法规执行个案都会在跨部门会议上定期汇报,其它部门和高级管理层可以随意在这些会议监察法规执行方面的个案及就个案提出意见。

(3) 和解的决策者

关于和解决定作出的一般规则,是否作出和解的决定,是由证监会的高层人员作出,而且往往有数名职员在考虑过往同类个案后参与讨论。这些决定都需要斟酌的考虑,而证监会职员亦有足够经验作出这类酌情决定。即使只有一位人士作出决定,亦往往有多名职员参与作出该项建议。⁷⁴

关于作出纪律处分决定者与作出和解决定者的分离问题,证监会指出,法规执行部执行董事通常就纪律处分作出决定。如和解协议涉及影响并非原先建议的法定制裁,则就法定纪律处分作出决定的人,须对该项和解作出决定。在其他情况下,如根据《证券及期货条例》第 201 条以非法定制裁代替纪律处分所作出的妥协,证监会认为该决定应由同一人作出。⁷⁵

关于和解决策者与和解协商者的分离问题,证监会认为,负责就和解协议进行商议的人士,最终亦必须向作出和解决定的人报告协商情况,而负责作出和解决定的人须决定应否就个案达成和解及酌定和解条款。拟受处分的人及其律师往往希望与作出决定的人直接磋商,以加快商议程序。证监会认为,由作出决定的人参与和解的协商工作是合理的做法,也能提高效率。职责分工的意义不大,而且可能欠缺效率。⁷⁶证监会的这种看法在执法和解的实践中一直持续,尽管 2005 年程序复检委员会提出同样的分离建议。

(4) 和解的具体程序

⁷⁴香港证监会程序复检委员会呈交财政司司长的 2004 年周年报告。

⁷⁵参见香港证监会程序复检委员会呈交财政司司长的 2004 年周年报告。

⁷⁶参见香港证监会程序复检委员会呈交财政司司长的 2004 年周年报告。

①调查

证监会就显示受规管人士曾犯有失当行为或其适当人选资格受到质疑的行为展开调查。在进行调查后,其会考虑是否有充分的证据支持展开纪律处分程序。

77

②建议纪律处分行动通知书(行动通知书)

如证监会决定展开纪律处分程序,便会向受规管人士发出行动通知书。行动通知书内载列证监会就导致该名受规管人士的适当人选资格受到质疑的表面失当行为及/或作为的调查结果,亦会列明证监会根据其当时所理解的事实认为适宜施加的制裁。同时向受规管人士提供本会就有关的不当行为达成初步结论时所依据的一系列文件的清单。受规管人士可要求证监会提供该清单所列的文件的副本。⁷⁸

③受规管人士的陈述

证监会在行动通知书内邀请受规管人士就有关事宜作出解释,及说明为何本会所建议的制裁并不恰当。在一般情况下,受规管人士会获得30日的时间作出陈述。。尽管受规管人士在收到行动通知书后可能希望与证监会进行会见,但他们亦应该以书面陈述的方式就有关的行动通知书作出响应。⁷⁹通常,证监会只有在收到该陈述书后才会考虑是否和解,

④发出决定通知书

证监会在审阅受规管人士在其陈述书内所提交的所有数据时,会连所有证据一并加以研究。证监会随后会以书面方式向受规管人士发

出决定通知书,详述证监会的决定。决定通知书将载列:作出该项决定的理由;该项决定生效的时间;将予施加的任何撤销、暂时吊销牌照或禁止申请的措施的持续期间及条款;在该项决定下的任何谴责的条款;及可能判处的罚款数额以及须缴付有关罚款的最后限期。决定通知书内亦包括关乎该名受规管人士就有关决定向证券及期货事务上诉审裁处提出上诉之权利的资料。⁸⁰

⁷⁷参见《证监会纪律处分程序概览》www.hksfc.org.hk。

⁷⁸参见《证监会纪律处分程序概览》www.hksfc.org.hk。

⁷⁹参见《证监会纪律处分程序概览》www.hksfc.org.hk。

⁸⁰参见《证监会纪律处分程序概览》www.hksfc.org.hk。

5、和解的内容

是否承认过错；法定的纪律处罚，如罚款；非法定的纪律处罚结果，如赔偿、放弃职业资格、不从事某种行为的承诺或者保持某种承诺的承诺。⁸¹其他如加强内部监控和监督系统等。

(1) 纪律处罚轻重的衡量

由于每宗个案的处理方法将取决于其本身的事实，因此，以百分比形式识别出不同的合作程度可获减轻的罚则是不切实际的做法。要订明在每宗个案中会作为合作证明而获考虑的准则，亦不可行。证监会将根据每宗个案本身的特定事实对其进行判断，并将小心确保合作得到肯定及合作者获得适当的从宽处理。根据一般规则，愈早、愈自发及愈广泛地与证监会合作，便会因而获得愈宽大的处理——被施加的纪律制裁便会愈轻。然而，即使多么合作，亦不会令证监会不采取其认为恰当的纪律处分行动。合作亦不会导致证监会施加过轻的纪律制裁。⁸²

①不管怎样，在考虑案件的特殊情形下，我们同意的罚款支付必须同最初建议的暂时吊销执业资格成正比。如果我们相信，金钱处罚取得与证券执业资格者对我们建议的处罚上诉而能够取得的结果同样的保护和震慑效果，那么，我们会只同意金钱处罚，⁸³

②若无特殊情况，证监会会对某项纪律制裁予以考虑的最大宽减是把制裁类别降低一级（例如，从撤销牌照降至暂时吊销牌照）或 33%。

③证监会或会进一步减轻罚则，原因是证监会或会根据在研讯程序或内容不具约束力的和解商议的过程中所披露的任何新事实，重新评估其对某项违规行为的严重性的初步看法。这即是说，最终罚则有时候可获减轻超过三分之一。

④证监会或会愿意进一步减轻罚则，以顾及任何新发现的特殊减轻惩罚因素，而有关因素是证监会过去所没有察觉的。

如在 2005 年的两宗罚款个案中，经和解商议后的罚款额较原先建议的金额大幅减少近 50%。证监会同意，作为一项指引，应该为反映愿意合作态度而获减低罚款的幅度，订定上限，而 30%看来是合理的基准。不过，减幅可能因为在考虑过程中出现的其它因素而超逾 30%，例如有关人士的陈述得值或能提出减轻处

⁸¹See Securities and Futures Commission Annual Report 2004-05.

⁸²参见香港证监会指令 2006 年指引《与证监会合作》。

⁸³See Securities and Futures Commission Annual Report 2004-05.

罚的理由，令到有需要调低最初据以计算 30% 这幅度的数额。⁸⁴

（2）罚款数额的确定

证监会在决定罚款数额时将考虑有关个案的所有相关因素，其中包括如下具体考量因素：

① 罚款应遏止业界从事违反监管规定的行为，以保障公众利益。

② 违规者的行为愈严重，证监会就愈有可能施加罚款，而罚款额亦可能会愈高。

在任何特定个案中，一般考虑因素应与具体考虑因素一并考虑，从而决定证监会是否会施加罚款，及如果施加罚款的话，有关的罚款额应该是多少。一般考虑因素包括：是蓄意或不顾后果的行为，还是疏忽的行为；是损害证券及期货市场的廉洁稳健的行为，还是只导致涉及监管规定或监管原则的技术性违规事项的行为；使从事有关行为的商号或个人或任何其它人从中得到利益的行为，抑或仅得少量利益或无利益。具体考虑因素包括：有关行为的性质及严重性；累积的利润或所规避的损失的数额；商号或个别人士的其它条件，如罚款不应导致某家商号或某人陷入财政危机、与证监会及其它监管当局的合作程度等；以及其它相关因素，如证监会在过往类似的个案所采取的行动，其它主管当局施加的惩罚或其采取或相当可能会采取的监管行动。尤其值得注意的是，由第三方作出或可能作出的民事诉讼的结果或可能产生的结果——罚款额其中某个部分旨在遏止有关人士从其不当行为中得益，而若出现胜诉或可能胜诉的民事申索，则证监会可能会削减该部分的罚款额。⁸⁵

（3）以罚款代替纪律处分后的和解内容

复检委员会认为，以缴款代替暂时吊销牌照，表示有关人士即使行为失当，仍可留在业界，其运作不受中断。在拟定和解条款时，证监会应考虑规定持牌人或公司实行改善措施，作为和解条款之一，以维持业界水平和保障投资者的利益。证监会同意采纳该项建议，并澄清在某些个案中，和解条款规定有关公司接受独立会计师就该公司遵从规定方面进行检讨，以及实施会计师的建议。证监会亦指出，支付巨额款项及同意其他和解条款（例如避免进行商业活动），对有关适当行为构成直接而庞大的成本，并显然可令公司更积极地改变其行为和改善遵从规

⁸⁴ 参见香港证监会程序复检委员会呈交给财政司司长的 2005 年周年报告。

⁸⁵ 具体内容请参见 2006 年 2 月 28 日《证监会纪律处分罚款指引》。

定当面的措施，以避免再有违规行为，否则可能会受到更严厉的制裁。⁸⁶

(4) 以缴款代替纪律处分的例外

以缴款代替纪律处分在以下情况并不适用：⁸⁷①失当行为涉及不诚实行为；②有关人士有很大可能再次作出类似的失当行为；以及③有关人士的失当行为非常严重，须及时令该人离开业界，因为如他留在业界，会危害投资者的利益和市场操守。

6、和解的公开

除在证监会的年度报告、季度报告等对纪律处分和解的整体情况和重点个案外，其还会在证监会新闻稿、执法月报以及证监会的网站上刊登其就个案而和解的详情，包括行为、和解的考虑因素、和解的结果等。

7、和解的效力

(1) 被调查者提出的和解请求对证监会没有约束力，即其没有必须接受和解的义务。

(2) 和解既可以在承认犯错的基础上做出，也可在没有承认犯错的基础上做出，前者将记载在有关人士遵从规定的记录中，而后者则不记录。证监会认为，有时接受没有承认犯错的和解是值得作出的妥协，但有时则不然。公众可以就收纪律处分的对象愿意交付金钱（有时是巨额的）或接纳其他和解条款而自行作出结论。即使不把引致处分的事实载入这些人士的遵从规定记录内，其失当行为已令他们付上代价，而其他业内人士，尽管可能有倾向进行类似行为，亦会知道该等行为是有代价的。因此，就算和解协议包括没有承认犯错的条款，亦可充分达到惩罚及阻嚇这两个规管目标。⁸⁸

(3) 关于以缴纳罚款方式就制裁达成和解是否能够表彰证监会否定有关行为的立场，证监会指出，即使和解是在没有承认犯错的情况下达成，证监会仍会发出新闻稿，公开其指控，藉此公开证监会所关注的事项。业界和公众会知道哪些行为是证监会所否定的。证监会认为公众可以并有从有关人士愿意遵从和解条

⁸⁶参见香港证监会程序复检委员会呈交给财政司司长的2004年周年报告。

⁸⁷参见香港证监会程序复检委员会呈交给财政司司长的2004年周年报告。

⁸⁸参见香港证监会程序复检委员会呈交给财政司司长的2004年周年报告。

款（这些条款有时颇为严格）这点，自行作出结论。证监会如不否定有关行为，就不会坚持拟受处分的认识必须同意接受和解条款，否则这就不符合公众利益及滥用程序。证监会认为，公众和业界明白这点，并会适当地下结论，认为证监会否定和解个案所涉及的行为。⁸⁹

（4）所有就和解进行的商讨都是在“无损权利”的基础上进行，除非受规管人士与证监会另有协议。无损权利的意思是指证监会及该名受规管人士都不能在纪律处分程序或在以后的法律诉讼中，提述有关商讨的内容，但如其后就是否已达成和解一事出现任何争议则除外。⁹⁰

（5）根据《证券及期货条例》第 194 条第（2）款、第 196 条第（2）款的规定，证券会被赋予的罚款权力是一项纪律处分权力，因而，和解具有代替或等同于纪律处分的效力。

8、罚款的使用

《证券及期货条例》第 194 条第 6 款规定，依据一项根据第(2)款作出的命令而付予证监会或由该会追讨所得的罚款，须由该会拨入政府一般收入。

9、和解的监督

（1）证监会程序复检委员会的监督

2000 年 11 月，香港特区行政长官任命独立运作的程序复检委员会，以复核及监控证监会的运作程序。该委员会是全球首个已知的为证券监管机构而设的复检委员会。程序复检委员会复核证监会是否公正无私地进行调查、处理投诉和作出决定。程序复检委员会在检讨过证监会的内部运作程序后，将会抽样选出由营运部门处理的若干个案作详细查核。有关的个案涉及对中介人的视察；调查、纪律处分和执法行动；发牌程序；企业融资事宜的处理（包括关于公司的收购和上市的融资活动）等。⁹¹此后，程序复检委员会将向证监会提出意见或建议，证监会必须对此做出回应，或者按照建议改进其纪律处分和执法行动（包括和解），或者对其行动给出解释。程序复检委员会现有 12 名委员，包括来自金融界、学

⁸⁹香港证监会程序复检委员会呈交给财政司司长的 2004 年周年报告。

⁹⁰参见《证监会纪律处分程序概览》www.hksfc.org.hk。

⁹¹参见《机构管制与证监会》www.sfc.hk。

术界、法律界及会计界的九名委员，以及三名当然委员，当中包括律政司司长（或其代表）、证监会主席及证监会其中一名非执行董事。⁹²

（2）证券及期货事务上诉审裁处的监督

证监会在不同范畴的监管决定均受证券及期货事务上诉审裁处（以下简称上诉审裁处）的全面复核，上诉审裁处由一名高等法院法官担任主席，其余两名成员则由香港特区行政长官任命。在上诉审裁处成立之前，独立运作的证券及期货事务上诉委员会（上诉委员会）负责聆讯针对证监会有关中介人的注册、规管及纪律处分事宜的决定所提出的上诉。⁹³

（四）台湾地区的证券执法和解制度

1、立法依据

台湾地区的证券执法和解制度也是由两个层级的规范构成：基本法层面是台湾地区“行政程序法”，具体的执法和解规则规定在台湾地区行政院金融监督管理委员会（以下简称金管会）“缔结行政和解契约处理原则”（以下简称“处理原则”）。

（1）台湾地区“行政程序法”

1999年1月15日我国台湾地区“立法院”三读通过了“行政程序法”，并于同年2月3日公布。该法于2001年1月1日起施行，2000年12月、2001年6月、2001年12月、2005年12月四次修订。台湾地区“行政程序法”第三章第136条对和解契约作了更为具体的规定：“行政机关对于行政处分所依据之事实或法律关系，经依职权调查仍不能确定者，为有效达成行政目的，并解决争执，得与人民和解，缔结行政契约，以代替行政处分。”该条规定成为台湾地区的证券执法和解制度最根本的制度依据。该法还对行政契约的生效要件、无效事由、效力、执行以及行政契约的变更和解除作出了具体规定。

（2）台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”

鉴于证券期货市场发展日新月异，以及市场运作的高度复杂性，对于行政处分所依据的相关事实与法律关系，金管会经依职权调查后，有时仍无法证实或明

⁹²See <http://www.sfc.hk/sfc/html/TC/aboutsfc/corporate/governance/governance.html>.

⁹³See <http://www.sfc.hk/sfc/html/TC/aboutsfc/corporate/governance/governance.html>.

确定性。为了有效达成行政目的、解决纷争，并兼顾行政效率，根据“行政程序法”第136条的规定，于2005年3月16日颁布了“处理原则”，确认了以缔结行政和解契约代替行政处分的执法方式。此后，于同年8月24日修正“处理原则”的部分条文，以完善这一证券执法和解制度。

需要注意的是，台湾地区行政法学者认为“处理原则”的性质应该是属于行政规则。⁹⁴因此“处理原则”本身并不对外发生公法上之拘束力，而要回到行政程序法中来认定行政和解的性质。

2、和解在证券执法实践中的使用情况

尽管有“行政程序法”、“处理原则”等对证券执法和解提供明确的法律依据和操作规范，但到目前为止，和解在台湾地区证券执法实践中的使用仍较少，许多典型的行政和解个案，如台湾微软等，都是以行政院公平交易委员会的“缔结行政和解契约处理原则”为依据，即在证券执法之外的领域。

3、和解的前提

台湾地区“行政程序法”第136条明确规定了和解的条件：第一，行政处分所依据的事实或法律关系不能确定，这种不确定性必须是双方当事人都没有办法排除。第二，不能确定的事实或法律关系已经依职权进行了调查。所谓依职权调查是指经过行政机关履行合理的调查义务之后仍然不能有效排除这种不确定性，或者需要耗费更大的成本调查真相，而所耗费成本与其得到的结果显然不成比例。第三，旨在有效达成行政目的，并解决行政争执。

台湾地区金管会在“处理原则”中对于证券行政执法和解程序的开启条件做出进一步的规定。

(1) 相对人为证券商、期货商、证券投资信托事业、证券投资顾问事业或会计师；⁹⁵

⁹⁴参见陈敏：“行政法总论”，台湾地区三民书局2003年第3版，第536页。台湾地区“行政程序法”第159条规定：“本法所称行政规则，系指上级机关对下级机关，或长官对属官，依其权限或职权为规范机关内部秩序及运作，所为非直接对外发生法规范效力之一般、抽象之规定。”

⁹⁵台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第2条。

(2) 行政处分所依据之事实或法律关系经依职权调查仍不能确定，且调查期间不得少于 30 日；⁹⁶

(3) 进行行政和解契约之协商程序前，应衡酌下列要素：

- ①与相对人互相让步之适法性及妥当性；
- ②公共利益之维护；
- ③利害关系人因和解契约之成立，而可能遭受之损害。⁹⁷

(4) 就行政和解契约之协商与否，及和解契约协商之重点与范围，应经委员会会议决议通过后，授权委员或各承办单位进行协商程序。⁹⁸

4、和解的工作程序

(1) 和解的启动

证券执法和解一般在调查程序开始后一段期间才可进行，和解的启动者可为被调查者，也可由金管会授权委员或各承办单位提出。金管会在考虑与相对人互相让步之适法性及妥当性、公共利益之维护以及利害关系人因和解契约之成立而可能遭受之损害等因素的基础上，并经过委员会决议以决定是否进入和解谈判。

(2) 和解谈判（协商）

在金管会委员会会议决议启动和解协商程序，或者在相对方提出叙明内容和理由的书面和解要约后同意进入和解协商程序，并确定和解契约协商的重点与范围后，授权委员或各承办单位进行协商程序。但金管会就和解契约发出要约或进行承诺，也应当经委员会金管会决议通过后提出。⁹⁹

对相对人提出的和解要约，金管会认为理由不成立的，可以拒绝。如果金管会认为仍有订立行政和解契约必要的，可以另行提出要约。金管会对于相对人要约的拒绝或另行提出的要约，应当以书面的形式向相对人作出意思表示。¹⁰⁰

在行政和解契约的协商过程中，如发现新事实或新证据或有情事重大变更之情形，得由委员会决议撤回或变更要约，或中止行政和解协商程序，依法续行调查¹⁰¹

⁹⁶台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第 2 条、第 3 条。

⁹⁷台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第 4 条。

⁹⁸台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第 5 条。

⁹⁹参见台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第 5 条、第 6 条。

¹⁰⁰参见台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第 6 条。

¹⁰¹参见台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第 8 条。

(3) 征询与听证

金管会于行政和解契约协商过程中, 应就所欲和解之内容征询利害关系人的意见或举行听证, 或对于相对人与各利害关系人之民事和解、调处或协议程序给予合理指导与建议。但金管会并不受其意见、和解、调处或协议内容的拘束。¹⁰²

①征询利害关系人意见。根据台湾地区“行政程序法”的规定, 行政处分的相对人或利害关系人可于金管会通知所确定的期限内, 以书面或者言词的方式向行政机关陈述意见。以言词方式陈述意见的, 金管会应作记录, 经向陈述人朗读或使阅览确认记录内容无误后, 由陈述人签名或盖章; 陈述人拒绝签名或盖章的, 应记明事由。陈述人对记录有异议的, 应予以更正。¹⁰³

②听证。金管会举行听证前, 应以书面形式记载下列事项, 并通知当事人及其他已知的利害关系人, 必要时予以公告: 听证的事由与依据; 当事人的姓名或名称及其住居所、事务所或营业所; 听证的期日及场所; 听证的主要程序。当事人可以选任代理人; 当事人享有的权利;¹⁰⁴如果要进行预备程序的, 预备听证的期日及场所; 缺席听证的处理; 举行听证的机关。

在决定听证期日及场所时, 应当根据事件的性质, 预留相当期间, 以便利当事人或其代理人参与。在有正当理由的情况下, 金管会可以依职权或当事人的申请, 变更听证期日或场所, 但是应当通知当事人及其他已知的利害关系人并进行公告。为使听证顺利进行, 金管会认为必要时, 可以于听证期日前, 举行预备听证。预备听证的主要内容包括: 议定听证程序; 厘清争点; 提出有关文书及证据; 变更听证的期日、场所与主持人。

除法律另有规定外, 听证应公开以言词方式进行。但是如果“公开显然有违背公益之虞者或公开对当事人利益有造成重大损害之虞者。”主持人可以依职权或当事人的申请, 决定全部或一部不公开进行。

听证主持人由金管会首长或其指定人员担任, 必要时可以由律师、相关专业人员或其它熟谙法令的人员在场提供协助。

听证开始时, 首先由主持人或其指定之人说明案由、事件的内容要旨。主持人在听证程序中, 可以行使下列职权: 就事实或法律问题, 询问当事人、其它到

¹⁰²参见台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第7条。

¹⁰³参见台湾地区“行政程序法”第106条。

¹⁰⁴台湾地区“行政程序法”第61条规定, 当事人于听证时, 得陈述意见、提出证据, 经主持人同意后并得对机关指定之人员、证人、鉴定人、其它当事人或其代理人发问。

场人，或促其提出证据；依职权或当事人的申请，委托相关机关进行必要的调查；通知证人或鉴定人到场；依职权或申请，通知或允许利害关系人参加听证；许可当事人及其它到场人之发问或发言；为避免延滞程序之进行，禁止当事人或其它到场之人发言，对于妨碍听证程序情节重大的，并可以命其退场；当事人一部或全部无故缺席者，径行开始、延期或终结听证；当事人曾于预备听证中提出有关文书的，可以以该文书所载内容视为陈述；认为有必要时，于听证期日结束前，决定继续听证之期日及场所，但应通知未到场之当事人及已知之利害关系人；如遇天灾或其它事故不能听证时，可以依职权或当事人之申请，中止听证；采取其它为顺利进行听证所必要的措施。

当事人认为主持人在听证程序进行中所作出的处置违法或不当的，可以当场声明异议。主持人认为异议有理由的，应立即撤销原处置，认为无理由的，应立即驳回异议。

主持人认为当事人意见已经充分陈述，而事件已达到可作出决定的程度，应立即终结听证。听证终结后，决定作出前，金管会认为有必要的，可以再次举行听证。¹⁰⁵

（4）中止行政和解协商程序

根据“处理原则”第8条的规定，在行政和解契约之协商过程中，金管会如发现新事实或新证据或有情事重大变更之情形，得由委员会决议撤回或变更要约，或中止行政和解协商程序，依法续行调查。

（5）行政和解契约的缔结与公开

根据台湾地区“行政程序法”和“处理原则”的形式要求：缔结行政契约，应采用书面形式，法规另有规定依其规定。金管会于行政和解契约缔结后，除依法令应公开者外，应予保密。¹⁰⁶

5、和解协议的内容

台湾地区“行政程序法”对于行政和解协议的内容没有作出具体限定，实践中其主要内容一般为：罚款、禁止或限制从业资格、改善行政调查涉及之事项、

¹⁰⁵台湾地区“行政程序法”第55-66条。

¹⁰⁶台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第12条。该条在“处理原则”修订前规定为“有保密之必要外，应公开行政和解契约内容。”根据台湾地区行政院金融监督管理委员会的修订说明，作出这种修订的目的在于增加相对人缔结行政和解契约之意愿。

为一定之作为或不作为、对违法行为受害者的赔偿等。行政和解是双方针对事实或法律关系的不确定性以相互让步的方式来解决纷争，因此，让步是行政和解契约在内容上的一个特点。这里指的让步既包括实体上的让步，也包括程序上的让步。¹⁰⁷

为便于促成和解以及保护利害关系人（特别是投资者）的利益，“处理原则”规定，经相对人（被调查者）请求，可以在行政和解契约的内容中载明相对人对于行政和解事件既不承认亦不否认违反证券、期货、会计师法等相关法规的表示；金管会就行政和解契约可以视个案情形及利害关系人受损害之程度与范围，要求相对人于一定期间内与经利害关系人授权且设立目的为保护证券投资人暨期货交易人的财团法人、公益信托或其它公益团体（如投资人保护中心）进行民事和解。¹⁰⁸此外，行政和解契约得订定相对人自愿接受执行之约款，但台湾地区“行政程序法”第148条规定，缔约之一方为中央行政机关时，应经主管院、部或同等级机关之认可；缔约之一方为地方自治团体之行政机关时，应经该地方自治团体行政首长之认可；契约内容涉及委办事项者，并应经委办机关之认可，始生效力。

6、和解契约的生效条件及其效力

根据台湾地区“行政程序法”的规定，行政契约依约定内容履行将侵害第三人之权利者，应经该第三人书面之同意，始生效力。行政处分之作成，依法规之规定应经其它行政机关之核准、同意或会同办理者，代替该行政处分而缔结之行政契约，亦应经该行政机关之核准、同意或会同办理，始生效力。¹⁰⁹因此，行政和解契约的生效除了要符合民事契约的一般生效要件外，第三人的书面同意和特定行政机关的核准、同意或会同办理有时也是生效要件。

行政和解契约的特别效力体现在：

（1）行政和解契约不具有确认违法的效力。修订前的“处理原则”第13条

¹⁰⁷比方说税额有一百万，而稽征机关和纳税人的看法不同，纳税人主张是30万，而稽征机关认为是100万。最后双方协商，达成一致的协议，就30万。这样可以构成相互让步么？这还是有可能构成让步，为什么？纳税人将来不会就这30万又去提起行政诉讼，纳税人放弃了在行政诉讼法上继续争取的权利。纳税人已经抛弃了程序权。（摘自《行政契约与经济管制》盛子龙教授在武汉大学法学院主办的“海峡两岸财经法论坛”上的发言）。

¹⁰⁸台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第7条。

¹⁰⁹台湾地区“行政程序法”第140条。

规定为“要求相对人承诺改善可能涉嫌违法之行为”，为避免相对人对“可能涉嫌违法之行为”文字之疑虑，修订后的“处理原则”改为“要求相对人承诺改善行政调查涉及之事项”。同时“处理原则”规定，经相对人（被调查者）请求，可以在行政和解协议的内容中载明相对人对于行政和解事件既不承认亦不否认违反证券、期货、会计师法等相关法规的表示。被调查者就该行政和解事件协商或缔结行政和解协议之行为，不得视为就行政和解事件所涉及之事实范围，已向任何利害关系人表示认诺或提出和解要约，亦不得视为自首或自白。¹¹⁰

（2）行政和解协议具有代替行政处分的效力。台湾地区“行政程序法”第136条明确规定，行政机关对于行政处分所依据之事实或法律关系，经依职权调查仍不能确定者，为有效达成行政目的，并解决争执，得与人民和解，缔结行政协议，以代替行政处分。“处理原则”第2条对此亦予以确认。例如台湾地区行政院金融监督管理委员会证券期货局（以下简称证期局）针对证券商违反证管法令者，按台湾地区“证券交易法”，“得视情节轻重，为警告、命令券商解除董监经理人职务、六个月以内之停业处分或撤销营业许可等裁罚性处分”。¹¹¹就此，按行政和解处理原则，有被处罚之虞的证券商可以向主管机关声请缔结行政和解协议代替承担行政处分。

（3）行政和解协议具有强制执行之执行名义的效力。台湾地区“行政程序法”第148条规定，行政协议约定自愿接受执行时，债务人不为给付时，债权人得以该协议为强制执行之执行名义……第一项强制执行，准用行政诉讼法有关强制执行之规定。“处理原则”第10条规定，行政和解协议得订相对人自愿接受执行之约款。相对人若不为给付时，本会得以该协议为强制执行之执行名义。但第15条亦规定，相对人违反行政和解协议者，本会除得起诉或径行强制执行外，亦得解除或终止协议。但协议另有约定者，从其约定。比较上述规定以及台湾地区“行政诉讼法”可知，所谓强制执行之执行名义并非金管会可以行政权为基础直接对协议之相对方强制执行，而是以此和解协议申请法院强制执行，和解协议在此具有司法裁判的效力（后文亦有深入探讨）。

¹¹⁰台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解协议处理原则”第11条、第12条。

¹¹¹台湾地区“证券交易法”第66条。

7、行政和解契约的效力瑕疵

行政和解契约的效力瑕疵包括和解的撤销和无效两种情形。前者不得以错误为理由，而后者除民事契约无效的一般事由外，还包括行政程序法的特别规定。

（1）行政和解契约的撤销

行政和解契约原则上不得以错误为理由撤销，惟有下列事项之一者，不在此限：

①相对人提出作为行政和解契约所依据的文件，事后发现为伪造或变造，而金管会如果知道该文件为伪造或变造，就不会达成和解；

②行政和解所针对的事件，已经由法院作出确定判决，而金管会与相对人双方或一方于和解当时并不知道。

③金管会对于相对人的资格，或双方对于重要的争点有错误，并且基于这种错误而达成和解。

④相对人故意欺瞒重要事实，导致对公共利益产生严重的损害。

撤销事由得行使撤销权之期间，依台湾地区“行政程序法”的规定准用民法相关之规定。¹¹²其中关于行政和解契约撤销权准用民法相关除斥期间之规定是“处理原则”修订后新加项，目的是使契约当事人了解行政和解契约可被撤销状态之存续期间。根据台湾地区“民法”的规定，因错误表示产生的撤销权，自意思表示后，经过一年而消灭。¹¹³因不自由意思表示产生的撤销权，应于发现诈欺或胁迫终止后，一年内为之；但自意思表示后，经过十年，不得撤销。¹¹⁴故因文件伪造或变造及相对人故意欺瞒产生的行政和解契约撤销权应适用不自由意思表示之除斥期间；因相对人的资格，或重要的争点的错误以及不知道法院作出确定判决的错误产生的行政和解契约撤销权应适用错误表示之除斥期间。¹¹⁵

（2）和解契约的无效

依台湾地区“行政程序法”的规定，行政和解契约准用民法规定之结果为无效者，无效。此外，该法还对行政和解契约的特殊无效事由做出了规定：

¹¹²台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第14条，台湾地区“行政程序法”第149条。

¹¹³台湾地区“民法”第90条。

¹¹⁴台湾地区“民法”第93条。

¹¹⁵就台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”第14条的行文方式看，似乎是认为所列四种情形均为“错误”。但从内容看文件伪造或变造及相对人故意欺瞒两种情形明显符合“意思不自由”。行政规则在特定领域对民法的这种变造，在法律适用上恐怕会产生问题。

- ①依公法上法律关系的性质或法规规定不得缔约者；
- ②与其内容相同的行政处分为无效者；
- ③与其内容相同之行政处分，有可撤销的违法原因，并为缔约双方所明知者；
- ④缔结之和解契约，未符合第 136 条之规定者。¹¹⁶

行政契约之一部无效者，全部无效。但如可认为欠缺该部分，缔约双方亦将缔结契约者，其它部分仍为有效。¹¹⁷

8、和解契约的执行监督

(1) 在相对方违反行政和解契约时，金管会除起诉或径行强制执行外，亦可解除或终止契约。

台湾地区“行政程序法”第 148 条第 1 项规定行政契约可以约定“自愿接受执行”条款，而该条第 3 项也规定，其强制执行准用台湾地区“行政诉讼法”有关强制执行之规定。根据台湾地区“行政诉讼法”的规定，债务人不为给付的，债权人可以以和解契约为执行名义，声请台湾地区“高等行政法院”强制执行。“高等行政法院”应先定相当期间通知债务人履行；逾期不履行的，强制执行。“高等行政法院”为办理强制执行事务，可以由“高等行政法院”执行处执行，或嘱托普通法院民事执行处或行政机关代为执行。债务人对嘱托代为执行的执行名义（如行政和解契约）有异议者，由高等行政法院裁定。债务人异议之诉，由高等行政法院受理；其余有关强制执行之诉讼，由普通法院受理。具体的执行程序，除台湾地区“行政诉讼法”另有规定外，应视执行机关为法院或行政机关而分别准用台湾地区“强制执行法”或台湾地区“行政执行法”的规定。¹¹⁸

有台湾学者认为，“自愿接受执行”条款的存在，就是为了诱使行政机关多利用行政契约作为执行职务的一种选择，因其在约定“自愿接受执行”条款后，可避免将来的纷争拖延行政目的之达成，因而认为不应该准用台湾地区“强制执行法”，而应该准用台湾地区“行政执行法”，以加快其执行程序¹¹⁹。事实上法国也是如此规定。¹²⁰而德国法中的行政契约制度，的确是用行政执行法，由行政机

¹¹⁶台湾地区“行政程序法”第 141 条、第 142 条。

¹¹⁷台湾地区“行政程序法”第 143 条。

¹¹⁸台湾地区“行政诉讼法”第 305 条、第 306 条、第 307 条。

¹¹⁹林明锵：“行政契约”，载翁岳生编：《行政法 2000》，中国法制出版社，2002 年版。

¹²⁰胡建淼：《十国行政法—比较研究》，中国政法大学出版社 1992 年版，第 140 页。

关自己据以执行。¹²¹

（五）德国的证券执法和解制度¹²²

1、立法依据

德国《联邦行政程序法》中的行政契约制度是德国行政和解制度的主要法律基础。该法于 1976 年颁布，1977 年 1 月 1 日生效，最近的一次修订是 1996 年 11 月。然而，在德国《联邦行政程序法》颁布以前，德国的联邦行政法院早在 1966 年就以判决的方式承认了行政契约的合法地位。¹²³德国《联邦行政程序法》第 54 条 2 款规定：“行政机关尤其可以与行政行为将要针对的人，缔结公法上的契约，以代替行政行为的作出。”在制定法上确认了以契约的形式替代行政行为的合法性。而“如果行政机关根据合乎义务的裁量，经过明智地考虑事实内容或法律状况，认为对存在的不确定性能够通过彼此让步（和解）得到消除时，就可以签订这种公法上的契约。”¹²⁴这就明确了和解契约形式代替行政行为的基本要件。整个第四章关于公法合同的规定也为和解契约的具体适用提供了基本的操作性规范。

除此之外，该法第 62 条规定：对第 54 条至 61 条没有规定的事项，可以适用德国《联邦行政程序法》的其他规定，还可以补充适用德国民法典的相应规定。除德国《联邦行政程序法》、《德国民法典》以外，为该法第 61 条所涉及的 1953 年《行政执行法》、1960 年的《行政法院法》以及《德国法官法》中关于执行、管辖等方面的规定也适用于行政契约案件。

2、和解在行政执法实践中的使用情况

2002 年 4 月 22 日颁布的《联邦金融服务业监督会法》（FinDAG）将对金融市场的国家监管职能授予联邦金融服务业监督会（BaFin）。成立于 2002 年 5 月

¹²¹黄明绍：《公法契约之研究—西德立法例之检讨》，政大法研所硕士论文，1984 年，第 155-156 页。德国《联邦行政程序法》第 61 条。

¹²²从目前掌握的资料来看，德国证券执法和解制度还主要停留在行政和解制度的总体框架上，尚未有相关证券执法和解的资料加以佐证。因此，本文主要从行政程序法的角度探讨其行政和解制度。

¹²³于安：《德国行政法》，清华大学出版社 1999 年版，第 136 页。

¹²⁴德国《联邦行政程序法》第 55 条。

1 日的 BaFin 由三个以前的联邦监督机构合并组成：联邦信贷监督会（BAKred）、保险业监督会（BAV）及证券交易监督会（BAWe），其是德国有史以来第一个统一的涉及信贷机构、金融服务机构、保险公司及证券交易的金融业国家监督机构。BaFin 负责证券执法的职能机构是证券监管及资产管理区。

根据目前掌握的资料，德国证券执法中的和解案例几乎是空白，公开披露的和解仅是与检察官的庭外和解。BaFin 2005 年度报告中披露，到当年年底仍有 93 件涉嫌市场操纵的案件在处于调查阶段尚未结案。而 2003-2005 三个年度总共启动的市场操纵调查案件不过 156 件。内幕交易案件的查处情况同样不容乐观，三年总共启动的内幕交易调查案件为 162 件，由于缺乏进一步的证据，2005 年有 17 件案件被迫终止（Discontinued），到 2005 年底仍有 102 件案件未结。¹²⁵这说明，以和解契约代替行政行为的行政程序法授权规定并未在证券执法中得到适用，即使在大量积压案件的情况下仍然如此。但在案件大量积压的情况下，BaFin 面临的压力一定很大，这是否会迫使其大量使用《联邦行政程序法》授予的和解结案的权力值得进一步考证。

3、和解的前提

德国《联邦行政程序法》第 55 条对适用和解契约的条件做出了限定：

- （1）存在着有关事实状态或者法律观点的不确定状态；
- （2）这种不确定状态不能查明，或者非经重大支出不能查明；
- （3）通过双方当事人的“让步”，可以取得一致的认识，即和解符合行政行为的目的。

这些限定是由行政和解的性质决定的，和解契约的内容并非总是、但在大多数情况下只能或多或少地接近法律规定，而不能完全与之符合。这种（天生的）偏差是可以接受的，因为完全的明确不可能，或者只有经过大比例支出才（请按照原文引用）能达到；而且通过互相让步消除意见分歧，可以达到法律上的处分解决办法。¹²⁶

¹²⁵BaFin Annual Report 2005 VI: Supervision of Securities Trading and Investment Business (available at <http://www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl?verz=0603010100&sprache=1&filter=a&ntick=0>) .

¹²⁶[德]哈特穆特·毛雷尔：《行政法学总论》，高家伟译，法律出版社 2000 年版，第 368 页。

4、和解协议的内容

行政行为的相对方自愿做出的作为或不作为，如罚款、禁止从业资格等。除此之外还可包括即时强制执行条款。

5、和解协议的生效条件

(1) 和解协议应以书面形式达成。¹²⁷德国《联邦行政程序法》的这一规定是关于行政协议形式的一般规则，法律可以规定更严格的形式要求，也可以规定不采取书面形式。¹²⁸

(2) 和解损及第三人权益的，应当经该第三人书面同意。¹²⁹理由是给第三人施加负担的协议原则上不合法。

(3) 和解所代替的行政行为须经其他行政机关批准、同意的，应当在其批准或同意后才生效。¹³⁰目的在于防止行政机关通过合同方式废除法律规定的程序限制。

6、和解的效力

根据行政协议的定义，行政协议具有代替做出行政行为的效力。行政和解协议也不例外。在执行问题上，根据德国《联邦行政程序法》，行政机关的执行适用的是《联邦行政执行法》。因此，在和解协议中规定了即时强制执行条款，且经业务主管监督机关批准后，行政机关可以强制执行和解协议。¹³¹

7、和解协议的无效

德国《联邦行政程序法》对行政协议无效事由的规定扩大了民法在私法合同上的无效理由：

(1) 民法典规定的无效事由

¹²⁷德国《联邦行政程序法》第 57 条。

¹²⁸[德]哈特穆特·毛雷尔：《行政法学总论》，高家伟译，法律出版社 2000 年版，第 365 页。

¹²⁹德国《联邦行政程序法》第 58 条第 1 款。

¹³⁰德国《联邦行政程序法》第 58 条第 2 款。

¹³¹德国《联邦行政程序法》第 61 条。

德国《联邦行政程序法》规定，行政契约的无效适用于民法典规定的无效事由。¹³²据此，下列行政和解契约无效：当事人不具有行为能力；具有内心保留、虚伪行为或缺乏真意的情况；违反法定形式；违反善良风俗；无权代理；标的原始、客观的不能履行的给付；通过撤销造成的无效。而对于德国民法典上的“违法”无效事由，在德国学界存在重大争议。¹³³

(2) 行政程序法特别规定的无效事由。

①有相应内容的行政行为无效的；

②有相应内容的行政行为的违法不仅仅由于《联邦德国行政程序法》第 46 条规定的程序或形式错误，并为缔约双方所明知的；

③不符合订立和解契约的前提条件。

④行政和解契约的无效只是涉及契约的一部分，但认为欠缺该部分，缔约双方就不会缔结契约的，则契约全部无效。¹³⁴

8、和解契约的变更和解除

和解所依据的事实其后发生重大变更，以致履行和解对一方不合理的，可变更或解除和解契约。德国《联邦行政程序法》为消除行政契约可能导致公共利益重大危害的隐患，还赋予行政主体单方解约权。但和解契约的解除必须说明理由。如果法律没有规定其他形式的，解除和解契约需要书面形式。¹³⁵

9、和解契约的监督

对于行政和解契约的监督，一方面在契约生效要件方面，在特定情形下要求第三人的书面同意以及其他行政机关的批准或同意。另一方面，在德国，行政契约属于行政法的内容，有关行政契约的争议受行政法院管辖。

¹³²德国《联邦行政程序法》第 59 条第 1 款。

¹³³[德]哈特穆特·毛雷尔：《行政法学总论》，高家伟译，法律出版社 2000 年版，第 372 页。

¹³⁴德国《联邦行政程序法》第 59 条第 2 款。

¹³⁵德国《联邦行政程序法》第 60 条。

（六）新加坡的证券执法和解制度

1、立法依据

（1）新加坡《证券及期货法》

《证券及期货法》第 232 条第（5）款规定，不管是否承担责任，都绝不能将本条解释为阻止金融监管局与任何人达成在本条第（2）款或第（3）款关于违反本部分规定所指限度内支付民事罚款的协议的权力。从而在证券立法上授予金融监管局达成以民事罚款为主要内容的和解协议的权力，并对和解的条件和内容等做出了宏观指导。

（2）新加坡金融监管局 2006 年 12 月关于修改证券及期货法和金融咨询法的政策征求意见稿

本征求意见稿目前还没有正式变成立法，但其反映了未来《证券及期货法》修改的可能动向。征求意见稿在现有立法的基础上就证券执法和解提出了更为详细和明确的建议，尤其注意加强和解的法律效力。

2、和解在执法实践中的使用情况

《证券及期货法》规定的处理市场不法行为的民事罚款制度于 2004 年 1 月开始运作。但金融监管局第一次采取民事罚款措施是 2004 年 10 月，针对三个自然人违反《证券及期货法》的内幕交易条款。这三个自然人承认该民事罚款责任，并在没有法院诉讼的情况下向金融监管局支付\$715,000 的民事罚款。¹³⁶在 2005 年和 2006 年也有多起民事罚款和解的案件，如 2005 年 8 月 19 日金融监管局与中航油控股公司就内幕交易达成的向金融监管局支付S\$8,000,000 民事罚款的和解协议等。而且，随着上述征求意见稿关于和解制度的明确化与和解效力的强化等建议付诸法律，和解在证券执法实践中将发挥更大的作用。

3、和解的前提

关于和解的前提，新加坡金融监管局并未制定明确的标准，因为其认为决定

¹³⁶See Monetary Authority of Singapore, annual report 2004-05.

和解的因素是变化的,制定这样的标准不仅是不切实际的,而且是难令人满意的。因此,其关于和解的原则是,授权金融监管局证券及期货监管部自由裁量权。当然,在具体个案中,不法行为者对调查的合作程度以及对金融监管局要求的反应程度是重要的考虑因素。

4、和解的内容

(1) 根据《证券及期货法》第 232 条的规定,民事罚款是和解的必备事项。除此之外,金融监管局应当被授权接受书面的承诺以作为民事罚款和解的一部分,包括承诺不做公司董事,或者不参与任何公司的经营,以及在法院执行这些承诺。¹³⁷

(2) 民事罚款数额的确定

《证券及期货法》第 232 条第 (2) 款规定,民事罚款的数额为以下二者中更大者,即不超过该人因违法行为所获得的利润或者所避免的损失 的 3 倍,或者如果其不是公司,则等同于\$50,000,或如果其是公司,则等同于\$100,000。

《证券及期货法》第 232 条第 (3) 款规定,如果法院在平衡各种可能性后认为,该人已经违反了本部分的规定,但并未导致获得利润或避免损失,那么,法院也许对该人做出支付不少于\$50,000 且不多于\$2,000,000 的民事罚款的命令。

5、和解的公开

《证券及期货法》第 322 条第 (2) 款第 (f) 项规定,金融监管局将公开披露根据本法对任何人提起的民事或刑事诉讼,以及诉讼的结果,包括任何诉讼和解或诉讼外和解。这确定了关于和解公开的一般原则,即和解事实及结果的公开。

在和解的情况下,金融监管局可以在适当的时候,披露和解的事实以及对违法行为的简单描述。然而,披露金融监管局的调查方式、调查结果以及信息来源也许并不符合公众利益。作为类比,刑事监管机构也不会基于便利民事诉讼而披

¹³⁷See Monetary Authority of Singapore, Policy Consultation on Amendments to the Securities and Futures Act and Financial Advisers Act, Chapter 4: Market Conduct, December 2006.

露其在调查中获得证据。¹³⁸

6、和解的效力

(1) 特定情形下具有等同于刑事处罚的效力

金融监管局建议，在某人被指控或者被发现因违反《证券及期货法》第XII部分而须承担民事罚款责任时，授予法院发出不胜任命令的自由裁量权。而目前，公司法规定，某人只有在因犯罪行为而受到刑事指控时才能被禁止担任公司董事或禁止参与公司经营。¹³⁹这说明，金融监管局实际上试图使民事罚款在特定方面产生等同于刑事处罚的效力。但在制度设计上，民事罚款是作为刑事处罚的补充机制而设立的。

(2) 在先之民事罚款具有排斥金融监管局就同一事项提起刑事诉讼的效力

《证券及期货法》第204条第(2)款、第212条第(2)款和第221条第(2)款均规定，在法院已经根据第232条关于违法行为的规定作出针对某人支付民事罚款的命令后，不得再就本组规定的同一行为而对其提起任何诉讼。但其仅仅在“法院根据第232条发出……支付民事罚款的命令后”才能排斥刑事诉讼。正如第(2)款现在的措辞一样，在民事罚款根据与金融监管局达成的民事罚款和解而支付的情况下，其并不排除接下来的刑事诉讼。因为这与我们的政策不符，因此，我们将修改第(2)款，使之也能排斥与金融监管局达成支付民事罚款的和解情况下的刑事诉讼。¹⁴⁰因此，和解具有针对和解之同一事由而排斥金融监管局提起刑事诉讼的效力，有点类似于“一事不再理”的规则。

(3) 和解对公司、合伙和其他组织的职员、合伙人等的影响

根据《证券及期货法》第331条的规定，在公司、合伙、有限合伙和非公司组织违反本法的行为经证明是在其职员、合伙人、经理或成员的同意或默许下，或者可归责于上述人员的疏忽而实施的情况下，上述人员及其所在公司、合伙、有限合伙和非公司组织都应对犯罪行为承担责任。但“犯罪”这一措辞

¹³⁸Securities and Futures Bill 2001, Frequently Asked Questions.

¹³⁹See Monetary Authority of Singapore, Policy Consultation on Amendments to the Securities and Futures Act and Financial Advisers Act, Chapter 4: Market Conduct, December 2006.

¹⁴⁰See Monetary Authority of Singapore, Policy Consultation on Amendments to the Securities and Futures Act and Financial Advisers Act, Chapter 4: Market Conduct, December 2006.

将《证券及期货法》第 331 条的适用限定在刑事诉讼，而排除了民事罚款诉讼。这是一个起草疏忽，因为本条旨在覆盖刑事和民事诉讼。我们将通过修改第 331 条将其纠正，以使之同样适用于民事诉讼这一点更加清晰。¹⁴¹然而，即使修改后增加民事诉讼，诉讼之外与金融监管机构达成的和解也被排除在外，与公司、合伙等组织达成的支付民事罚款的和解因而不能自动产生使上述人员连带承担责任的效果。

(4) 和解对其他民事赔偿诉讼的影响

根据《证券及期货法》第 236 条的规定，除根据第 232 条第 (4) 款而做出的承认或不承认违法行为的同意命令之外，当违法行为人被指控犯罪，或者根据第 232 条而被作出支付民事罚款的命令时，就因违反本部分规定而导致其获得利润或避免损失而言，提出刑事指控或发出民事罚款命令的法院（即相关法院）可以在刑事指控或施加民事罚款的命令最终生效后，确定一个日期（不得早于该刑事指控或民事罚款命令最终生效始的 3 个月），在此日期或之前，所有的民事赔偿请求者必须递交赔偿申请，并证明其就该违法行为享有的赔偿主张。由此条规定可以看出，刑事诉讼或民事罚款诉讼（关于民事罚款的同意命令除外）的裁判结果可直接作为受害者请求民事赔偿的依据，而不必另行提起单独的诉讼。但该条排除了民事罚款和解，因此，和解并不具有使受害者获得自动赔偿救济权利的效力，其仍需单独提起赔偿诉讼，但可获得金融监管局获悉的相关证据和质问资料。

7、罚款的使用

《证券及期货法》第 232 条第 (6) 款规定，本条所施加的民事罚款应当支付给金融监管局。而从第 236 条关于犯罪或违法行为受害者民事赔偿请求的规定可以看出，支付与金融监管局的民事罚款并未用于民事赔偿目的。

¹⁴¹See Monetary Authority of Singapore, Policy Consultation on Amendments to the Securities and Futures Act and Financial Advisers Act, Chapter 6: Amendments to Miscellaneous Provisions in the SFA and the FAA, December 2006.

8、和解的执行监督

关于和解的执行监督,《证券及期货法》第232条第(7)款规定,如果某人未能在法院根据本条第(4)款作出的命令或者本条第(5)款规定的和解协议中规定的期限内支付民事罚款,那么,金融监管局将就该民事罚款获得补偿,就好像该民事罚款是对金融监管局所负的裁判债务一样。

三、证券执法和解制度域外立法比较

证券执法和解的制度价值在立法上已经得到越来越多的认同，随着理论研究的日益深入、实践经验的交流与借鉴，以和解作为证券执法手段的观念也将更广泛地传播。但肯定该制度本身仅是迈出了第一步，在总结和借鉴域外立法的基础上设计出本土化的具体制度规则，这才是最根本的目标，在此意义上，比较证券执法和解制度的域外立法也是一个必经阶段。

从上述关于和解制度域外立法的国别介绍可以看出，差异之处似乎多于共同之处：

1、和解的法律依据

有的国家或地区在行政程序法的行政立法层面上提供了和解的法律依据，最典型的是德国和我国台湾地区，台湾地区更将行政和解具体化为证券执法和解，并提供了专门的处理原则指导。有的国家则在金融立法或者证券立法层面上做出授权性规定，但英国《金融服务与市场法》仅通过概括授权行政处罚的形式提供了和解的模糊立法依据，实践中主要依赖 FSA 关于决策和执行的规则及相关执行文件来具体落实证券执法和解；而新加坡和我国香港地区则在证券及期货立法上明确授权证券监管机关和解的权力。美国的和解立法较为特殊，行政立法确立了和解的行政纠纷解决方式，但未明确化和具体化，而证券立法的基本法——1933 年证券法和 1934 年证券交易法同样如此。但自从 2002 年《萨班斯-奥克斯利法》颁布后，关于和解的细化规则逐渐体现出来，SEC 执法和解的个案也为我们提供了一个较完整的和解制度框架。

此外，关于证券执法和解制度的立法设计模式问题，德国和我国台湾地区遵循以行政契约为中心的实体性规范模式，而美国则是以调查程序为中心的程序性规范模式。实体性规范模式的设计把制度重点放在和解的结果——契约上，主要制度内容围绕和解契约的效力展开，因而提供了和解结果的较强的确定性。而程序性规范模式的设计则把制度重点放在和解的程序建构上，因而主要的制度内容是以和解启动、谈判、协商等程序为核心展开，因而可操作性较强，程序运行较为规范。

2、和解的前提

和解的前提是和解启动的必要条件,也是衡量和解是否合法有效的基础性标准。但由于各国对和解所赋予之功能不同,和解的前提条件也表现出差异性。有的将和解限定在经合理调查无法确定法律与事实关系者,如德国和我国台湾地区。有的以事实和法律较为清楚,且较为简单的证券执法案件为和解的对象,如我国香港地区,但其同时规定了禁止和解的情形,并概括授权香港证监会以裁量权;除此之外的其他国家和地区则倾向于授权证券监管机构根据监管需要和个案的特殊性裁量是否启动或同意启动和解,如美国、英国、新加坡等。但在授权的同时也都通过立法或者实践经验总结的形式提出了决定和解的参考因素或者排除和解的情形,如违法行为的严重程序、被调查者的合作程度、公众利益的影响等,二者相结合共同构成了和解前提设定的指导。

3、和解的工作程序

(1) 和解的启动者

和解在本质上是一种契约,但其并非纯粹的民事契约,如德国和我国台湾地区将其归入行政契约或公法契约范畴,从而突出了行政机关在和解中的独特地位。即使未做出如此定性,和解的契约性也与一般民事契约存在一定的差异性 or 独特性,更何况和解中还蕴含着妥协和让步。这些都对和解程序启动者的制度设计产生影响,尽管影响程度稍有不同。

对此,有的国家或地区将和解的启动权专属授予证券监管机构之外的被调查者,如我国香港地区。其主要基于监管机构监管权的公信力以及和解中所采取处罚措施的合法性等考虑,但为了提供被调查者和解的机会,其一般均会在向被调查者送达调查资料或拟处理意见等文件的同时,附加关于申请和解的相关资料,被调查者可据此判断是否申请和解。我国香港地区证监会也在有关指引中明确表达了鼓励和邀请和解的态度。因此,即使没有明确授权监管机构启动和解的国家或地区,只要监管机构愿意和解,其都可以通过各种形式引导被调查方提出和解,这与明确授权的效果异曲同工。

有的国家明确授予证券监管机构和被调查者和解的启动权,如我国台湾地

区,但对监管机构启动和解规定了更严格的内部审核程序,即应经金管会委员会会议决议通过后,授权由委员或各承办单位提出。

(2) 和解的启动阶段

和解是为了解决证券监管机构正在调查的证券违法案件,因此,和解的启动至少要在启动调查程序之后。但和解并不是无条件的任意和解,无论证券监管机构还是被调查者,其都必须在衡量是否符合和解前提的基础上确定是否启动和解程序,这样,理论上,只有经过一定的调查之后才有启动和解的可能。以此为基础,各国关于启动和解的起点规定较为类似,如美国以被通知已经或将要启动行政审裁程序(调查程序)为始点;英国以调查开始直至FSA充分理解了不法行为或违法行为的本质和严重性,以至于能够对适当的罚款数额做出合理的评价,并将该评价告知被调查者的整个期间为始点。但英国有建议将和解提出的始点再提前,并提供更大的和解罚款折扣,目前这仅在极其例外的情况下才可能。关于和解程序启动的终点,台湾地区因将和解限于法律与事实关系调查不清,因此,和解只能在调查阶段提出。除此之外,其他国家对此大多没有太多的限制,在证券监管机构提起诉讼或移交检察机关之前都可以和解,但和解的效果可能因和解启动时间的推迟而受到影响。

(3) 和解的谈判与决策

和解的谈判由双方在自愿的基础上协商进行,根据法律的特别规定,有时会加入听证程序。在美国法上,当委任听证官时,负责谈判的部门和提出和解请求的一方可以要求听证官就和解申请的适当性发表意见,但要求听证官对和解表达意见或者参与和解会谈意味着提出和解请求者放弃了根据听证官表达的意见而主张偏见或者擅断的权利。¹⁴²而在台湾地区,听证的主要目的尽管也是确定和解是否合理以及商定和解内容,但并没有因听证而导致申请者某些权利的丧失。

关于和解谈判与决策的合一抑或分离,既有将二者分离的做法,也有主张二者合一。美国法上采取二者分离的做法,和解申请由SEC委任的利害关系部门予以考虑,该部门将附带其意见的和解申请呈递给委员会,如果其提出的是反对和解的建议,那么,除非提出和解者要求呈递,否则,该和解申请将不会呈递给SEC。

¹⁴³英国在形式采取的也是和解谈判者与决策者分离的制度,但其认为,和解决策

¹⁴²See SEC, Rule 240(c) (2), Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans, 2006.

¹⁴³See SEC, Rule 240(c) (2), Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans, 2006.

者参与和解谈判有利于节省和解时间，有利于双方在无偏见的基础上达成和解，因而鼓励决策者参与谈判。

4、和解的内容

和解的内容是经由证券监管机构与被调查者协商确定的，通常表现为后者承诺为或不为一定行为，但承诺的形式各异，或者是证券监管法律所规定的行政处罚事项，如罚款、吊销执照等，或者是法律规定之外的事项，如采取积极和充分措施补偿投资者、改进风险监控机制、放弃特定权利等等。总之，只要是能够达到与行政处罚同样之目的措施，而证券监管机构又同意的、具有实施可能性和现实性的，都可以作为和解的内容。

罚款是和解中最主要和最常见的内容，其在和解中主要涉及罚款的数额及其确定依据、罚款的支付时间、方式以及不支付的法律后果等。尽管上述事项在各国立法上都存在一定的差异，但支付时间和方式仅是立法技术问题，不必赘述。此处仅比较罚款数额确定的域外立法情况，而不支付的法律后果将在和解监督中介绍。

关于罚款数额的确定，一种立法例为明确规定罚款的数额，如新加坡《证券及期货》法规定，因违法行为所获得的利润或者所避免的损失的 3 倍，或者 \$50,000（非公司）或 \$100,000（公司）中的较高者。另一种立法例未明确罚款数额，授权监管机构自由裁量，如英国《金融服务及市场法》授权 FSA 施加其认为适当数额的罚款。但授权立法同时提供了确定和解数额的参考因素，以使和解实现行政处罚同样的功能。为了鼓励和解，英国针对和解的四个不同阶段而设定了不同的罚款折扣率，2005 年执行文件降低第二和第三阶段折扣率的修改更突显其鼓励早期和解的态度。其他国家或地区虽未像英国将折扣如此明确化，但和解相对方对调查以及和解的合作程度也是衡量罚款数额的重要参考依据，而和解申请提出时间的早晚即为其一，因为这影响证券执法成本的高低。

5、和解的公开

和解本质上是一种契约，但从证券监管机构的角度来看，和解是其作出的一种证券执法决策，是证券执法案件的一种结案方式。因此，按照行政处罚公开的

一般规则，和解公开也获得了普遍认同。但在公开的基本原则之下，具体公开规则和细节的设计在域外各国立法中也有所不同。

（1）和解公开的对象

谈到公开，一般而言都是社会公开，且一般采取网上公开、报刊及其他有形媒介刊载、新闻媒体公开等形式，这一点在各国几乎没有差异。但和解所针对之证券违法行为涉及复杂的社会关系，除了行政监管之外，影响甚至侵害特定利害关系人利益的情况比比皆是，因而也有民事侵权法律关系存在。因此，在和解影响或涉及利害关系人合法权益时，其对和解事项享有不同于社会公众的知情权，即利害关系人公开问题。然而各国关于利害关系人公开的程度和方式是不同的。英国《金融服务及市场法》第 393 条-394 条通过送达警告通知、决定通知和终止通知复印件的规定使第三人掌握和解信息，而且赋予其申请 Tribunal 审裁处的权利，以保障其合法权益。台湾地区则通过就所欲和解之内容征询利害关系人意见或举行听证的形式，提供其获得和解情况信息的机会。而且，台湾地区和解协商过程中还有对于相对人与各利害关系人之民事和解、调处或协议程序给予合理指导与建议，以及要求相对人于一定期间内与经利害关系人授权且设立目的为保护证券投资人暨期货交易人之财团法人、公益信托或其它公益团体进行民事和解等规定，这就将利害关系人相对和解的利害关系更推进了一步。

（2）和解公开的时间

最终和解结果的公开是各国关于和解公开制度的共同要求，但除上述关于利害关系人公开的制度将公开提前至和解谈判过程之外，鲜有针对社会公众而公开和解过程的立法例。

（3）和解公开的程度

和解公开的时间本身是影响和解公开程度的因素，除此之外，和解公开程度主要表现在公开的内容上。对此，有的国家公开的和解内容较为具体，如美国和英国，在 SEC 和 FSA 网站上搜集到的关于和解案件的资料一般都包括处罚内容、是否放弃提交审裁处的权利、是否同意所述事实；采取处罚措施的依据，如事实的简单描述、相关法律规定、相关指引、处罚所依据的事实和情况；处罚的决策者；罚款支付的方式和时间，未支付的后果；以及公开制度等内容。也有国家或地区比较简要，如新加坡和我国香港地区，仅公开关于和解事实的简单描述以及和解结果，对调查行为、和解的依据等并不作详细说明。

6、和解的效力

和解具有代替行政处罚的效力，这是域外立法基本一致的地方，但在其他效力方面责任则存在较大差异。

(1) 关于和解是否具有过错推定或违法行为承认的效力，有的立法明确将承认违法作为和解的前提，如英国；而在有的立法下，承认违法与不承认违法两种和解均可存在，只不过后者的条件更严格，如我国香港地区；台湾地区立法是根据相对方的请求可以在和解中载入“既不承认亦不否认”违法的表示；美国则更为特殊，因为 SEC 不会同意否认违法的和解，因此，几乎在所有的和解中都加入了“既不承认也不否认违法行为之指控”的措辞。

(2) 关于和解对刑事责任的影响，尽管没有明确的立法说明不得就已处罚刑法的案件进行和解，但从许多国家关于和解条件以及和解考虑因素或排除因素的规定来看，就监管机构经调查而确认的刑事案件是不能和解的，反过来说，和解的案件不存在追究刑事责任的可能。但美国在此又表现出特殊性，其将和解与刑事指控视为可以并存的两种措施，但在和解涉及民事罚款的情况下，该民事罚款不能具有惩罚性，而仅以救济为目的。除此之外的非金钱性质的和解处罚，则不排除针对同一和解事项的刑事指控。

(3) 关于和解对民事赔偿救济的影响。和解是代替行政处罚的措施，一般情况下与民事赔偿救济无关，因而不排除因该和解事项而受害之投资者在和解之后寻求民事赔偿救济。而且，和解一定程度上还有利于后续之民事赔偿救济的顺利进行，因为监管机构经调查而获知的证据和违法事实等可作为有利的证据，且和解本身也表明监管机构对其行为的否定性评价，愿意承担罚款和其他行政处罚（有时是极其严格的）本身也暗示相对方对违法行为的一定程度的承认，尽管和解的形式上可能并非如此。总之，和解非但不排除民事赔偿救济，反而有利于赔偿救济，这是基本的共识。

(4) 上述表明，和解在一定程度上具有证据效力，但此证据效力仅限于和解相对方已经明确承认的违法行为，对于其否认，甚至既未承认亦未否认的事项，或者作出的承诺，均不得在后来针对其的其他诉讼中作为证据使用。

7、罚款的使用

关于罚款的使用，目前主要有两种做法：一种是美国的做法，将和解中确定的民事罚款以及返还的支付纳入根据《萨班斯-奥克斯利法》设立的公平基金，用于赔偿因和解之证券违法行为而受害的投资者，赔偿所余部分用于投资者教育。另一种是大多数国家的做法，即上缴国库。

8、和解的监督

和解的监督表现在和解决策的监督与和解履行的监督两个方面。和解的决策监督主要由和解工作程序以及证券监管机构内部的部门监督来完成，如香港证监会程序复检委员会有权审核和解决定，但只限于提出质询和建议；英国 FSA 内部设置了金融服务和市场审裁处，和解的相对人以及利害关系人有权申请审裁处对 FSA 执行部门发出的决定通知进行审裁，FSA 将根据审裁处的裁判发出最终通知。

一般来说，和解相对方会自觉地履行和解中所作承诺或同意之惩罚，否则可能导致对其更不利的后果，关于履行监督的意义并不大，各国关于和解的立法也很少涉及。但从理论上来说，事前监督和事后监督仍是保证和解履行所必须的，即使其在实践中并未真正启动。事前监督即相对方就和解承诺的履行情况向监管机构履行持续报告的义务。事后监督即和解履行的法律责任及执行机制：法律责任表现为和解契约的解除或终止，监管机构恢复调查，作出行政处罚是其最终结果之一，但我国台湾地区也明确授权金管会得再次与相对方和解；关于执行机制，则或者表现为监管机构自行强制执行权力，或者必须申请法院强制执行，但在和解契约中包含相对方自愿接受强制执行之条款的情况下，德国赋予其经监管机构业务主管部门批准而自行强制执行的效力，而台湾地区仍有争议，其他国家未见规定。

四、证券执法和解制度存在的争议与问题

1、和解制度的法律依据

证券执法实践中引入的和解制度实际上源于民事法律以及民事诉讼中的意思自治和平等原则，其法理基础在于民事主体对个体权利的处分和支配，而行政权的这种处分权属性不管怎样论证都弱于民事权利，因此，尽管证券执法实践需要以和解作为执法手段，而和解已经通过少数国家直接或间接的示范显示出了其价值，但其仍未如民事诉讼中的和解机制一样发挥作用。而其中一个很重要的原因就是对于证券执法权等行政权属性认识的局限以及证券执法和解具体操作规则的模糊、执法效果的担忧，因此需要从更高的立法层面上确立以行政权为背景的和解制度的合法性依据。

在此方面，某些国家，如新加坡、香港等仅以金融立法或证券立法作为证券执法和解的最高层法律依据，如果具体规则设计较完善，社会公众对其认同，而证券执法机关也愿意和敢于将其付诸实践的话，似乎不会产生太大问题。但问题在于，这三个条件实践中似乎都很难充要满足，尤其在成文法国家，法律规范的效力等级和规则制度的法律依据是确立和实施一项制度的前提，而且通常会寻求最高等级的法律规范以论证其合法性。因此，德国和我国台湾地区都在行政立法的层面上确立了行政机关行权过程中和解的合法性，如《联邦德国行政程序法》和台湾地区“行政程序法”，二者不但原则上确立了诉讼外的这种执法和解制度，而且设定了较为具体的适用规则，因而在立法形式上较美国《联邦行政程序法》的概括性授权规定更具合理性。

行政程序法层面确立的行政执法和解制度适用于以行政权为基础的所有执法行为，但不同内容、目的的执法行为又各有其特殊性，其所确立的执法和解标准、工作程序、和解内容、法律效力等也不相同。因此，在上位立法明确授权的前提下，通过具体立法确立和细化各自的执法和解规则对于推动执法和解无疑具有更重要的价值。我国台湾地区是这一立法模式的典型表现，即在“行政程序法”之外，由金融监督管理委员会制定了专门的“缔结行政和解契约处理原则”。这种具体立法形式在执法和解概括授权的情况下也较为明显，如美国 SEC 的监管手

册和执行手册，香港证监会的通函和指引等，其甚至成为证券执法和解的实质上的“基本法”。

当然，确立证券执法和解制度的立法依据的价值在于推动其在执法实践中的适用，实现执法公平与效率。即使没有上述立法授权和具体操作规范的完整体系，但证券执法机关敢于将和解付诸实践，且又有能力通过和解的发生达到与行政处罚同样的效果，甚至超越行政处罚的效果，而行政行为之相对人和社会公众也对之认可，甚至积极推动，那么，法律依据的存在与否和立法时间似乎都不重要。相反，如果仅有形式上的立法，而执法机关不敢尝试，所谓的法律依据也只是一纸空文，德国《联邦行政程序法》关于和解契约的规定就没有落实到证券执法实践中，这不能不说是一大遗憾。

2、和解前提的设定

正如行政处罚或刑事制裁都建立在一定的条件基础上一样，证券执法和解也只在一定的前提条件下才具有可实施性，但又因和解的相互妥协性、自愿协商性，和解条件的设定也呈现出多样性、不统一性。目前主要有三种方式：

(1) 设定和解的积极条件，即明确规定证券执法案件只有在满足一定条件的基础上，证券监管机构才能与相对方和解。这其中又有两种条件设定模式：一种以德国和我国台湾地区为典型，二者均将事实或法律关系或状况经合理调查而仍不确定，但相互让步之和解同样能达到行政行为目的作为和解的积极条件。另一种以香港地区为典型，即证监会只在被告配合调查，事实相对清楚以及可能的处罚相对可预测的情况下才选择和解。

比较分析来看，前者将和解限定在事实与法律经过合理调查仍无法明晰的复杂疑难案件，源于证券执法资源有限和执法效率的考虑。但其中存在一个问题，即事实与法律调查不清而作出的和解妥协容易对证券监管机构的执法权威造成消极影响，使公众对其执法权丧失信任，而证券监管机构本身也不愿意承认对证券违法行为束手无策，尽管行政权不是万能的，但此种和解的达成就意味着承认了行政权面对违法行为的无能或无奈。因此，此种和解前提的设定可能是证券执法机关以及社会公众都无法接受的，台湾地区和德国证券执法都鲜有和解的案例，恐怕与此有关。而如果稍微转变一下立法技术和措词，如授予自由裁量权，

或者将承认违法行为作为和解的附加前提条件，证券执法机关可能更愿意采用和解，而社会公众也容易接受，至于执法行为之相对方，其也会给予利益衡量而作出适当的选择。后者的和解条件与前者正好相反，为事实与适用法律完全确定的、相对简单的案件，且以配合调查为辅助条件，有重罪重罚、轻罪轻罚的味道。通过和解简单案件，有利于集中执法资源于更严重、影响更大的案件，尽管初衷与前者类似，但因兼顾了证券监管机构的自尊和自信，也迎合了公众的认识，因而得到了积极的使用。

(2) 设定和解的消极条件，即禁止和解的情形，其既可以从反面对积极和解条件的明确化，也可以是对积极和解条件的进一步限定，又或者是对证券监管机构概括的和解授权的限制，因而具有其他方式不具备的价值。但其必须与积极条件或授权立法相结合使用，否则容易造成反向推理的谬误。香港的纪律处分规则就规定，以缴款代替纪律处分在以下情况并不适用：①失当行为涉及不诚实行为；②有关人士有很大可能再次作出类似的失当行为；以及③有关人士的失当行为非常严重，须及时令该人离开业界，因为如他留在业界，会危害投资者的利益和市场操守。

(3) 授权证券监管机构自由裁量，即既未规定和解的积极条件，也未限定消极条件，由证券监管机构根据个案的情况自由裁量。如新加坡金融监管局就认为，设定和解的标准既不切合实际，也不令人满意。而美国和英国的立法也持这种态度，但通过执法实践提出了一些有价值的参考因素，如违法行为的严重性、被调查者是否合作等。但完全的授权性立法通常只能在特定的判例法体系中才能有序地运作，不宜机械地模仿。

上述三种和解条件设定方式的介绍仅是基于区别的考虑，实践中，有的国家使用两种或者两种以上的和解条件设定方式，最典型的是香港地区，将三种方式结合起来，既有积极条件和消极条件，又有一个兜底性的授权规则，即证监会会有权在其认为就维护投资大众的利益或公众利益而言是适当的情况下，藉协议而就纪律处分程序达成和解。但证监会是否会就某宗个案进行和解将视乎个别个案的事实及情况而定。应当说，和解条件设定方式的不同以及内容的差异都与所在国不同的法律文化和证券执法背景密切联系，因而需要在国际经验的基础上进行本土化的处理，即根据本国证券执法环境、目标、公众认识等确定适合且易于接受的和解条件设定方式，而且，具体和解条件的设定也许随着上述因素的变化而变化。

3、和解的工作程序

工作程序是和解制度的重要组成部分，涉及执法效率与公平的衡量，甚至一些敏感的问题，如行政权属性、利害关系人保护、平等协商在和解制度的体现等等。因此，各国关于和解之工作程序的设计呈现出一定的差异性，这也是一个因不同法律文化和法律环境等而异的问题。

(1) 和解谈判的启动

和解谈判的启动以和解条件的满足为前提，在此基础上的第一道程序即是确定和解谈判的启动阶段和启动者。

在理论上，对证券违法行为之调查开始就是和解谈判的起点，但关于和解前提的不同设计以及和解中相应的惩罚性机制的存在使谈判的启动阶段相应地推延。一般来说，和解前提设定得越严格、和解内容中的惩罚性越严重，和解的启动阶段可能越往后推迟。尤其如果像德国和我国台湾地区一样以事实与法律调查不清为前提，则其和解程序的启动相对其他国家则通常表现为证券违法行为的处罚阶段或可处罚阶段，以处罚不能为条件的和解很难激起被调查者主动和解的积极性。与之相反，英国 FSA 针对和解程序启动的不同阶段设定了不同的罚款折扣率，而且，较之之前 30%、20%、10%和 0 的折扣，现在的折扣 30%、15%、5%和 0 通过降低中间两个阶段的折扣率而实际上传递着鼓励尽早和解的政策倾向。其他国家虽未设定如此明确的鼓励措施，但和解的不同阶段通常包含在和解中罚款等处罚措施的程度的考量因素中。然而，任何事物都是物极必反，和解尽管在形式上代替行政处罚，但其实质上必须与行政处罚达到同样的目的，即防止再犯和警示其他证券市场参与者。而早期和解及与之相伴的处罚折扣使相对方更容易摆脱行政处罚，甚至可以交纳罚款代替吊销执照等其他处罚，有些“金钱万能”的意味，是否会引起公众的反感、引发证券监管机构的寻租行为、刺激证券违法行为等，这些都是必须衡量的因素。尤其在证券违法行为发现几率等违法成本不够高的情况下，和解可能非但发挥执法效率与公平的目标，反而导致证券违法行为更加猖獗。因此，如何设定和解的不同阶段以及相应的和解处罚力度，可能需要仔细地、全面地斟酌。

关于和解谈判的启动者，则或者为证券执法行为的对象，或者证券执法行为的对象与证券监管机构二者兼而有之。在前者，和解谈判的启动权专属于证券监

管机构调查之对象，如果以契约来解释，即只有该调查行为之对象有权提出和解的要约，证券监管机构拥有承诺或提出反要约或者拒绝的权利。在后者，证券监管机构有权根据其执法需要决定是否主动提出与被调查方和解结案。但从实际情况来看，即使证券监管机构没有被赋予和解谈判的启动权，但和解的授权性规定以及其关于鼓励和解的态度、与相关通知书一同送达的可申请和解的暗示等，实际上仍然使监管者掌握着和解程序启动的一定程度的主动权。而且，和解并非单纯的民商事合同，虽其宣称平等协商，但行政权力的影响必然渗透于谈判的全过程，监管机关也在谈判的过程中处于主导地位，即使在事实与法律经相当调查仍无法查清的情况下同样如此。在对和解设定前提，尤其是授权监管机构裁量设定个案中和解的可行性的情况下，被调查方对于能否寻求和解解决实际上有一种不确定的态度，监管机构主动和解或提供和解的机会有利于消除这种不确定性。因此，不管是否明确规定行政机关主动启动和解，其实际上都拥有这种权力，仅是直接或间接、明示或默示的差异而已。

（2）和解决策者的独立性问题

证券执法和解不仅要实现执法效率，也要兼顾和解的公平性，包括和解的同意以及和解谈判、和解内容的公平性。但如一般的合同一样，和解也要经过要约、承诺、再要约等过程，要求证券监管机构与相对方就和解内容达成一致意见。而在和解失败的情况下，证券监管机构要做出行政处罚，但和解谈判过程中以和解为目的而做出的某些承诺、自认等是不能作为行政处罚的依据的，如果和解的决策者与行政处罚的做出者在证券监管机构内部是合一的，那么，很难保证行政处罚不受上述承诺和自认的影响，相对方提出和解申请就可能给其带来不利后果——加重处罚或者施加处罚。因此，为了保证相对方的合法权益，同时维持其和解的积极性，和解的决策者与行政处罚的决策者首先应当在形式上实现分离，即分别由证券监管机构内部的不同部门来执行。其次要在实质上实现分离，即决策者获得的以和解为目的的承诺、自认等信息不能传递给行政处罚的决策者，但前者经调查而掌握的违法行为事实应及时提交给后者，以使其做出公正的行政处罚决策。英国 SFA 根据《金融服务与市场法》关于执行与决策分离的规定，在《2005 执行文件》中设置了由两名 FSA 董事组成的执行案件处理组作为和解决策者，而原来设定和解的标准和批准和解条件的 RDC 不再参与和解，但在和解失败的情况下针对被调查事项作出行政处罚。从而实现了 FSA 内部和解与行政处罚之决策者

的形式分离,并在此基础上通过无论 FSA 职员还是被调查者都不能向 RDC 披露相对方做出的任何承认或陈述的规定实现了实质上的分离。

(3) 第三方权益在和解中的体现

和解是针对行政处罚所作用之证券违法行为,而证券违法行为所侵害的不仅是证券市场秩序,还有具体的证券市场参与者,包括证券投资者、其他证券中介机构等,尽管在行政处罚之外还有民事赔偿、刑事诉讼等责任机制对受害者提供保护,但就该违法行为达成的和解内容的广泛性以及和解目的中的效率性考虑等使之不可避免地涉及上述人的利益,而不管是直接影响还是间接影响,这些利害关系者的保护都是和解中不可回避的问题。

①知情权是最基本的权利,具体表现为和解向第三方的公开制度,但公开时间、方式和程度等的不同决定着第三方权益保护的差异(将在和解的公开部分详细论述)。

②和解的参与权。由于和解旨在代替行政处罚,且有的还不包括承认违法或责任,并不计入和解相对方遵守法律的档案资料,在信用制度较发达的证券市场,这无疑起到激励和解的作用。因此,一些国家在和解决策之前引入了第三方的参与制度,如台湾地区金管会于行政和解契约协商过程中,应就所欲和解之内容征询利害关系人的意见或举行听证,但金管会不受利害关系人意见或建议的拘束,其仅作为和解决策的参考。参与权超越了知情的范畴,使利害关系人能将其意见反映给和解决策者,即使不对后者产生拘束力,但如果在之后的和解公开中详细说明对该意见的采纳情况及是否采纳的理由,那么,第三方权益就可在和解中得到较为充分的体现。

(4) 证券监管机构和解谈判的特殊“权利”

证券执法和解以自愿和解与平等协商为原则,尤其在将和解定性在契约的立法例下,民事法律关于契约的一般性规定,如要约与承诺等应当作为和解谈判的指导。但由于行政权的参与甚至是主导性,证券监管机构对和解谈判掌握着主动权,即使在以事实与法律经适当调查而无法查清的和解前提下仍然如此。如我国台湾地区的上述“处理原则”就规定,在行政和解契约之协商过程中,尽管会如发现新事实或新证据或有情事重大变更之情形,得由委员会决议撤回或变更要约,或中止行政和解协商程序,依法续行调查。其在赋予证券监管机构撤回或变更要约,或者中止和解协商权的同时,并未同时赋予和解之相对方该种权利,这

说明，证券监管机构在和解谈判中享受着一般之契约方不能享有的权利，尤其是发现新事实或新证据情形下的单方撤回要约。尽管其与台湾地区相关法规中事实与法律关系经合理调查而不清的和解前提保持一致，即调查不清则和解，调查清楚则不得和解，但其中却有利用和解拖延时间而滥用行政权力之嫌，和解对证券监管机构而言总是双赢，而对和解相对方则可能是双输。实际上，即使不对证券监管机构和解谈判的特殊权利做出明确规定，其在变更要约内容与中止和解协商等程序上仍享有特殊的权利，而相对方的这种合同法上的权利将受到更大的限制。从各国关于证券执法和解的信息披露情况来看，尚不存在因和解失败而做出行政处罚的案例，几乎所有申请和解的案件最终都以和解结案。尽管我们不能因此确定相对方是否受到证券监管机构该种明示或默示权利的影响，但保护和解相对方对和解的期待性利益以及防止证券监管机构随意中止和解谈判，或通过变更要约内容而对之施加过大的压力，确是需要慎重权衡的。

4、和解的内容

(1) 是否承认违法或责任

证券监管机构对证券违法行为者作出行政处罚是从监管机关的角度作出的关于行为违法和承担责任的判断，如果该行政处罚最终生效，那么，不管被处罚者是否承认违法或责任，其当然具有此种效力，或者说，违法和责任是行政处罚的当然含义。但证券执法和解制度关于违法或责任的承认上却有不同规定。如在美国法上，一旦否认关于违法行为的指控，SEC 就不会同意或批准和解，因此，几乎所有公开的和解决定中都使用“既不承认也不否认违法行为之指控”的措辞，即和解不具有违法行为之推定功能。台湾地区金管会“处理原则”也做出“既不承认亦不否认”之类似规定，但以经相对人之请求为前提。与之相反，英国 FSA 的相关执行规则规定，任何和解都必须包括相对方所承认的关于事实和任何违法行为的陈述，即承认违法或责任是和解的必备内容。而香港地区证监会和新加坡金融监管局的执法和解既可以在承认过错的基础上作出，也可以在不承认过错的基础上作出，但香港证监会的不承认过错的和解需要征询受该和解决策影响的相关部门的意见，实务操作上取决于针对个案的具体判断。从和解制度的整体框架分析，违法或责任承认与否的制度设计同样取决于多种因素的影响，如和

解前提、执法状况、法律文化、违法行为的严重程度、和解中涉及之处罚的严重程度等，只要与特定的证券执法和解环境相适应即可，不必追求统一的标准，但仍可由立法或监管机关提供参考性指标。

（2）民事罚款的对象和程度

民事罚款是大多数证券执法和解的必备内容，但在罚款之对象及数额的确定上却存在一定的争论，美国 SEC 执法和解实践对此的犹豫表现得更为明显。

确定罚款对象的困难之处在于对公开公司是否适合做出以缴纳罚款为内容的和解。公开公司具有不同于股东的独立法人人格，单从主体资格角度看没有问题，但公司缴纳罚款实际上仍是由股东来承担缴纳责任，而公开公司的股东，尤其是公众股东往往就是和解之公司违法行为的受害者，不但不能获得赔偿反倒承担责任，其合理性似难接受。因此，美国 SEC 也不愿意向公开公司请求或施加民事罚款，因为在理论上，这种罚款的负面影响最终将落在已经受公司之违法行为欺骗的投资者身上。但有学者认为，随着 2002 年《萨班斯-奥克斯利法》的通过，其不愿意针对被指控的违法行为之公司积极追究大额赔偿与和解的倾向终于结束。¹⁴⁴ 之所以如此，与《萨班斯-奥克斯利法》关于将和解之罚款纳入专为受该公司之违法行为侵害的投资者提供赔偿的公平基金制度密切联系在一起，而且，除追究公司之责任外，对公司之违法行为有过错的董事、经理等高级管理人员也要承担行政处罚，无论是处罚中的罚款抑或和解中的罚款，都可纳入该公平基金，与公司的民事罚款共同作为受害投资者的赔偿基金。尽管如此，如果公司受处罚之行为的受害者是股东，其仍将承担该罚款支付的成本（大多数对公司实施罚款的案件均如此）。因为当罚款最终返还于为该违法行为之受害者的部分或全部股东时，所返还的数额也少于分配的管理成本。因此，美国证券交易委员会在 2006 年初做出了一个关于对公司施加罚款的决定，并将以下因素确定为斟酌公司罚款的主要因素：一是公司是否因该违法行为而获得利益；二是公司罚款补偿或者进一步损害受害股东利益的程度。除此之外应当考虑以下因素：阻遏特定违法行为的需要、对无辜方的损害程度、该违法行为的共犯是否遍及整个公司、过错程度、查明特定类型违法行为的难度、公司是否采取补救措施、与证券交易委员会及其他执法机构的合作程度。¹⁴⁵ 这就为对公司实施罚款以及保护公司投资者提供了较

¹⁴⁴Richard A. Spehr & Michelle J. Annunziata, *The Remedies Act Turns Fifteen: What Is Its Relevance Today?*, 1 N.Y.U. J. L. & Bus. 587 (2005).

¹⁴⁵See Statement to the Securities and Exchange Commission Concerning Financial Penalties, January 4, 2006.

为明确的指引，从而推动投资者赔偿目标的实质性实现。但在仍坚持公司的独立人格而仅对公司施加行政处罚，或者不考虑公司违法行为之受害股东是否实际承担该罚款成本等相关因素即对公司施加罚款等立法下，仍摆脱不了形式上对公司罚款而实质上由公司违法行为之受害股东承担部分或全部支付责任的尴尬。

关于民事罚款的数额，除新加坡《证券与期货法》第 232 条第（2）款和第（3）款明确规定了罚款的数额外，其他国家大都授权证券监管机构在考虑各种因素后裁量，如美国、英国等。但由于和解的契约性质——自愿和平等谈判，如何确定和解个案中民事罚款的数额，以兼顾行政处罚之功能与保持和解之积极性，也是难点。正如美国 SEC 本身已经认识的那样，如果金钱惩罚（罚款）不能区分糟糕与更糟糕的情形，不再有导致名誉损害之忧惧的功能，失去了实施“公开处罚”的能力，那么，SEC 也将被剥夺重要的投资者保护工具。¹⁴⁶但如果作出过于严格，或者明显超过正常之行政处罚数额的和解罚款，被调查者的和解积极性可能受到影响，或者不申请和解，或者推迟和解提出的时间，而这也与证券监管机构通过和解缓解执法资源紧张以及提高执法效率的目的相悖。在介绍之国家中，只有英国针对和解的不同阶段确定了明确的和解折扣标准，这使被调查者对和解结果有了明确的期待，就此点是值得借鉴的，但由此能否实现其行政处罚的原有功能，恐怕也是借鉴的同时需要保持怀疑之处。总之，和解之民事罚款数额的确定及激励和解的优惠政策的设定也需要权衡和解目的以及行政处罚功能等因素，是一项因地制宜的制度。

（3）涉及第三方权益的事项

证券执法和解以证券监管机构以和解结案以及相对方为或不为特定行为的承诺为主要内容，但在后者的承诺在约束其自身的同时，也可能涉及和解双方之外的主体，从民事契约的相对效力来讲，可谓证券执法和解契约的涉他效力。如所引我国台湾地区“处理原则”就规定，金管会就行政和解契约得视个案情形及利害关系人受损害之程度与范围，要求相对人于一定期间内与经利害关系人授权且设立目的为保护证券投资人暨期货交易人之财团法人、公益信托或其它公益团体进行民事和解。即以相对方与利害关系人之特定授权者就其损害之赔偿达成民

¹⁴⁶Speech by SEC Staff at 24th Annual Ray Garrett Jr. Corporate & Securities Law Institute by Stephen M. Cutle, Director, Division of Enforcement of U.S. Securities and Exchange Commission. <http://www.sec.gov/news/speech/spch042904smc.htm>.

事和解作为本行政和解的前提,从而通过行政和解实现了因和解之事项而受到损害的利害关系人利益的救济,但往往以利害关系人或其授权者已经采取诉讼等实际救济措施为前提。而在许多国家和地区,和解相对方承诺对因其行为而受害者进行赔偿常常作为和解的内容,这就省略了诉讼等程序,而直接实现了相关者利益的保护。但问题在于,如果仅仅是赔偿或和解的简单承诺,而没有具体化,所承诺之赔偿利益的实现将面临执行和监督的难题;而如果将赔偿或民事和解承诺具体化,包括赔偿数额、支付方式等,利害关系人就必须参与和解谈判程序,并就该赔偿或民事和解享有决定权,这样,其对赔偿或民事和解中某一事项的不同意必然影响证券执法和解的达成。因此,通过证券执法的行政和解一并解决利害关系人的赔偿初衷是好的,但实际操作起来可能需要克服很多困难,包括赔偿承诺的监督执行,赔偿或民事和解承诺相对证券执法和解的效力、利害关系人之赔偿权利的保护等等。

除此之外,和解中还会涉及吊销执业资格、暂停执业资格等典型的行政处罚事项,以及承诺改善公司治理、改进风险监控能力、放弃听证权利、放弃诉讼权利等非行政处罚事项。从此意义而言,和解的价值超越了一般的行政处罚,也比没有任何法律效力的指导、指引、建议等更强烈,不仅有惩罚和警示作用,更有规范和引导功能。但从美国的经验来看,证券监管机构可能通过证券执法和解协议的形式设定监管权限以外的其他事项,从而规避监管权的法定限制,或者扩充监管权力。对于具有此类性质的和解协议,能否仅以当事人自愿为由而承认其法律效力,关于合同(或契约)的法律评价的一般规则(即违反法律、行政法规的强制性规定的合同无效)的解释能否适用也还是问题。

5、和解的公开

阳光是最好的防腐剂,公开规则几乎是各国证券执法和解制度中公认的必备事项,即通过监管机关网站、执法资料、年报等形式将和解情况向不特定的社会公众公示,但公开的其他细节却各不相同,因而形成了证券执法和解制度的又一个难点问题。

(1) 公开:一般规则抑或例外规则

这是关于公开规则在证券执法和解制度中的地位的问题,而其之所以成为确

定和解制度的一个难点源于我国台湾地区金管会“处理原则”2005年修订前后的不同规定。修订之前的规定为，“本会于行政和解契约缔结后，除依法令应公开者外，应予保密。”但修订后改为，“本会于行政和解契约缔结后，除依法有保密之必要外，应公开行政和解契约内容。”在前者，和解的公开为例外规则，而在后者，公开为一般规则。这说明其关于证券执法和解之理念发生了转变，更加尊重利害关系者和社会公众的知情权，以及执法和解的社会监督作用。英国《金融服务与市场法》也在确立了适当公开的一般规则后规定了例外情形，即如果认为公开对其采取执行措施的相对方不公平或者损害消费者的利益，FSA可以不公开该信息。因此，将和解公开确定为一般规则是普遍做法，有利于公众对证券执法和解的监督以及该制度本身的完善。

（2）公开的阶段

关于公开的阶段，首要的问题就是公开的始点，是从和解谈判启动之意向开始公开，还是在正式和解谈判始公开，抑或在和解成功后公开，再或根据和解的不同阶段而做持续的公开。从证券执法和解制度本身来讲，公开的起点确定也关涉到不同利益的衡量：早期公开和解可能影响相对方主动和解的积极性，容易使和解受到外部压力的影响而无法顺利进行，并增加执法成本，但利害关系者的利益保护可能更充分、更及时。晚期公开和解的利弊正好与之相反。如英国FSA对调查的公开就极为谨慎，仅在少数例外情形下适用；而其早期和解的较高折扣制度一定程度上有利于缓解早期公开对和解相对方的消极影响。这说明，公开阶段的确定需要联系和解的整体制度框架。

（3）公开程度

在公开为一般规则的立法例下，和解结果的公开是基本要求，但是仅就和解结果而公开，抑或附加简单的事实描述，抑或附加详细的和解说明，各国又呈现出差异性。英国是和解公开程度最高的国家之一，在FSA的网站上可以查阅到所有关于证券执法和解最终通知的全文，包括处罚内容、是否放弃提交审裁处的权利、是否同意所述事实；采取处罚措施的依据，如事实的简单描述、相关法律规定、相关指引、处罚所依据的事实和情况；处罚的决策者；罚款支付的方式和时间，未支付的后果；以及公开制度等。也有国家或地区比较简要，如新加坡，公开关于和解事实的简单描述以及和解结果，对调查行为、和解的依据等并不作详细说明。香港地区与此类似。从和解制度的整体来看，公开程度并不会给证券监

管机构造成很大的成本负担，因为公开的正是其所调查和作出判断的依据，相反有利于社会公众对证券执法和解的监督，并通过社会监督促进和解制度本身的完善以及个案和解的公正性。同时，较高的公开程度也是对证券市场其他参与者的一种警示和指示，并通过个案形式将证券监管机构关于执法和解的基本原则具体化和明确化，从而引导其主动提出和解以及双方确定公平、合理的和解内容。在此意义上，较高度度的和解公开是值得借鉴的。

6、和解的效力瑕疵

证券执法和解是证券监管机构与被调查者之间关于解决调查事项而达成的一致意思表示，不管是否将其明确为契约性质，¹⁴⁷其都具有契约的某些实质方面，民事契约法或行政契约法中的效力规则因而具有重要的指引或参考价值，而证券执法和解的特殊性又给其效力规范增添了特殊规则。

（1）和解不生效

在为和解设定了生效条件的立法下，如德国和我国台湾地区，未充分满足生效条件将使和解不产生法律效力。德国《联邦行政程序法》第 58 条规定了两项生效条件，即和解损及第三人权益的，应当经该第三人书面同意；和解所代替的行政行为须经其他行政机关批准、同意的，应当经其批准或同意效。前者在于，如果和解突破了债的相对性规则，尤其对第三人施加负担，就应当如同该第三人是和解当事人一样征求其同意；后者则旨在防止证券监管机构以和解的形式越权，也使和解的执行得到其他行政机关的配合。香港证监会在和解实践中也采用了咨询程序，即若建议的和解安排会对其他部门的运作产生明显的影响，法规执行部即征询这些部门的意见，如法规执行部向发牌科进行咨询，但对跨部门征询意见采取保留意见。证券执法和解之不同生效要件的实质是相同的，即当和解影响到和解当事人以外的其他人的利益或对其产生影响时，应当根据该影响的程度确定其对和解生效的影响，既不能将所有影响因素均作为生效要件，也不能均排除在生效要件之外。

（2）和解的无效

如果以契约观念来看待和解的话，其在理论上必然存在无效或可撤销的情

¹⁴⁷如德国和我国台湾地区将其明确性为公法契约或行政契约。

形，尽管实务中发生的机率可能较小。在民法上，契约的无效通常源于欺诈、恶意串通、违法、无行为能力等因素，但由于和解之一方为证券监管机构，其对导致无效的相关情况的调查和判断能力较高，因而通常只有欺诈会引起和解的无效。而从行政程序法或者证券监管法的角度来看，其关于行政行为无效事由的规定将影响试图代替行政行为的和解的效力，即德国《联邦行政程序法》第 59 条第 2 款的规定以及我国台湾地区“行政程序法”第 142 条和 143 条的规定。从二者关于与其内容相同的行政处分无效而和解无效的规定来看，其将和解的效力规则等同于行政行为的效力规则，而忽略了和解的妥协性质、自愿和平等协商性质，如果相对方认为和解的利益大于和解中确定的义务，且和解没有违反和解的前提和程序要件，那么，否定此种和解的效力实际上仍将行政机关与相对方限定在行政法规设定的框架中，而无法充分利用和解制度的灵活性优势。事实上，从已公开的和解个案来看，和解中的处罚和承诺有的已经超出了就相同情形作出行政处罚的处罚范围或程度，如行政处罚法律未规定暂停执业资格，但相对人自愿暂时放弃；或者行政处罚法律规定特定范围的罚款，而相对人自愿缴纳更高的罚款……但从行政处罚的角度来看，此类和解事项实际上已经违法了，但其在行政和解的立法下却往往是合法的，因为后者遵循的是自愿原则。德国学者也注意到这一点，行政合同由于其合意性，其存续性（力）应当比单方面作出的国家行为强。其理由不在瑕疵或者瑕疵后果层面，而是在相应的处理层面；因为，行政合同借助公民同意而成立，可以包含在单方法律行为、特别是行政行为方面不适法的处理内容。行政合同的法律界限和瑕疵感染性因此要小一些，这一点——反过来看——也赋予其较强的存续力。¹⁴⁸因此，证券执法和解的无效事由应当根据其特殊性而做独立的选择，不能局限于行政行为无效的规则。

（3）和解的撤销

从目前资料来看，只有我国台湾地区金管会的“处理原则”规定了和解撤销制度，即伪造或变造和解所依据之重要文件、不知之在先法院判决、相对人资格或重要之争点错误以及故意隐瞒而致公共利益损害。

¹⁴⁸[德]哈特穆特·毛雷尔著：《行政法学总论》，高家伟译，法律出版社 2000 年版，第 379 页。

7、和解的效力

(1) 代替做出行政处罚而结案的效力

从形式上看,和解针对证券监管机构正在调查之证券违法行为而做出,而且,通常情况下,如不和解,则表现为行政处罚,因而具有代替行政处罚的效力。从实质上看,不管和解是否以承认或推定违法行为或责任为前提,和解中相对方做出的承诺都包含了行政处罚的主要内容,有时甚至超出了相同情形下行政处罚的处罚类型和程度。因此,和解具有实质上代替行政处罚的效力,能够实现行政处罚被赋予的功能。

然而,在将和解前提明确设定为法律与事实关系经合理调查仍不清,或者在将和解阶段提前至调查完毕之前的特定期间的情况下,是否做出行政处罚具有不确定性,和解的效力与行政处罚就不存在一一对应的关系。但如果监管机关之调查没有期间限制而可无限期延长下去,那么,和解实质上就具有了强制效力,因为没有任何被调查方可以承受无限期的监管机关调查而仍保持良好的业绩,这样必然产生和解代替行政处罚的结果。另外,在授权证券监管机构主动启动和解谈判的立法下,如台湾地区,或者监管机关对和解持积极态度的情况下,法律与事实关系经合理调查仍不清的现状也可能引起监管机关主动寻求和解或引导相对方提出和解的结果,未启动和解的情况下现实中几乎不可能存在。由此,和解代替行政处罚的效力具有一般性和普遍性。

和解是一种结案方式,除非和解本身后来被确认为不生效、无效或被撤销,其代替行政处罚的效力也随之消灭,否则,不得以事后调查而否定和解的效果。而这一限制可能反过来促使证券监管机构在和解谈判中提出更严格的处罚,典型的如增加罚款数额等,从而对相对方造成过大的负担,因而需要在和解处罚制度的设计上下功夫。

(2) 过错推定或违法行为承认的效力

和解是否具有过错推定或违法行为承认的效力取决于和解前提或内容的立法规定或实践。在将过错或违法之承认作为和解前提的情况下,即使和解内容中不包含此项,其也具有该推定或承认的效力。反之,如果过错或违法之承认并非和解的必要条件,则要看具体个案中的和解是否包含承认的措辞或表示。然而,即使特定的和解并不具有承认或推定违法的效力,不会在其守法记录中体现出

来,但其商业信用还是会受到一定的影响。更何况证券监管机关公开的和解决定中关于事实的描述以及处罚或罚款等字眼实质上仍体现出行为违法性,因此,在一般情况下,是否明确承认恐怕没有多大意义,至少在业界而言如此。

然在特定国家,如果证券监管机关之行政处罚被赋予了超越行政处罚本身的意义,那么,是否承认违法就具有重要意义了。在我国,根据2002年《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》第6条的规定,投资人提起虚假陈述证券民事赔偿诉讼,应提交行政处罚决定或者公告。据此,行政处罚决定或公告成为投资者虚假陈述赔偿诉讼的起诉条件之一,证监会的行政处罚成为民事赔偿诉讼的前置程序。而之所以将其作为民事赔偿诉讼的前置程序,恐怕与行政处罚关于违法行为的有法律效力的认定有关,而一旦以和解代替行政处罚,如果不同时附加违法行为的明确承认,现行法下因虚假陈述而受害的投资者可能根本就没有资格提起赔偿诉讼。因此,是否明确和解具有违法行为承认的效力还是需要认真检讨的。

(3) 和解对其他诉讼救济的影响

和解是诉讼程序之外具有行政处罚效力的一种证券执法方法,但除行政处罚之外,证券违法行为还涉及投资者权益的赔偿以及刑事犯罪等责任形式,和解的效力是否延及于此,或者对其他诉讼救济具有何种影响决定和解制度能否被普遍认可和广泛接受,可以说是确立和解制度的前提之一。

其一,和解对刑事诉讼的影响。和解对刑事诉讼的影响即和解是否排斥刑事诉讼。对此,新加坡金管局在2006年12月关于修改《证券及期货法》的征求意见稿中明确,修改现行法下只有“法院根据第232条发出……支付民事罚款的命令后”才能排斥刑事诉讼的立法,使之也能排斥与金融监管局达成支付民事罚款的和解情况下的刑事诉讼。因此,其未来的立法将是,在先之民事罚款具有排斥针对同一事由之在后刑事诉讼的效力。但也不能由此得出结论,即和解适用于证券犯罪,因为新加坡法上民事罚款的数额已经大大超过了违法所得,本身就具有惩罚性质。然美国法对此作出了不同规定,其根据是,刑事处罚具有惩罚性质,而民事罚款具有救济性质,二者本质上并不冲突,尤其罚没非法利益更是基于救济目的,其本身不影响刑事处罚中的罚款。在和解不涉及民事罚款的情形下,其更不会与刑事处罚相冲突。应当说,美国法院的这种观点间接表明,刑事责任是不同通过证券执法和解的形式代替或解决的,但刑事诉讼中可以通过辩诉交易的

形式实现关于刑事责任的另类“和解”，但这需要法院的确认。

其二，和解对民事赔偿诉讼的影响。如果说和解排斥刑事诉讼还可以基于公权力行使的话，其与纯粹以私权利为基础的民事赔偿诉讼则是可以并存的。在证券执法和解的效果完全归属于行政机构（政府），尤其是和解中承诺的罚款上缴国库的情况下，具有行政行为属性的和解行为与民事诉讼是完全独立的，在目的和功能上也有不同定位，因该和解之证券违法行为而利益受损的投资者不能以受害者的身份获得任何利益，其必须通过单独的民事赔偿诉讼寻求损害赔偿。然在美国，其和解中的民事罚款与罚没款项要按照一定的标准纳入针对该和解之违法行为而受害之投资者而设立的公平基金，在优先赔偿投资者损害后，剩余部分专用于投资者教育，而非上缴国库。这样，和解的制度价值已经超越了单纯的行政执法，而具有了投资者赔偿的功能。但即使在证券执法和解被赋予投资者赔偿功能的情况下，也不排除受害投资者通过集团诉讼或普通诉讼的形式寻求公平基金赔偿之外的赔偿。而且，在 SEC 的许多执法和解案件中都可以看到类似的表述，即违法行为者同意放弃在任何相关的投资者诉讼中基于已经支付的罚没款而主张抵消或折扣的权利，而且也不会获得其在民事罚款中已支付部分的抵消或折扣利益。如果法院在相关投资者诉讼中授予这种赔偿抵消，其将在授予该赔偿抵消的最终命令后的 30 天内通知 SEC，并按照 SEC 的指示向国库或公平基金支付同等数量的赔偿抵消金额。这说明，和解中的罚款支付以及随后的公平基金赔偿都不能阻止受害投资者寻求单独的民事赔偿救济。而且，和解中确认的违法事实可以在民事赔偿诉讼中作为支持赔偿主张的有利证据，因而，和解在某种程度上有利于加速民事赔偿的解决。

（4）和解的效力范围

和解本质上是契约，一方为证券监管机构，另一方则为证券违法行为者，既可以是公司等实体，也可以是公司内部人员，抑或二者兼而有之。同一证券违法行为有时会涉及多个主体，但其在该行为中的地位和作用是不同的，行为违法行的判断以及责任形式在法律上可能是不同的，尽管统一纳入调查的范围，但行政处罚应当是分别作出的，且在处罚上是相互独立的。因此，在涉及同一证券违法行为时，针对不同对象的证券执法和解也应是独立的，此处所谓独立主要指和解处罚以及效力的独立，基于时间等考虑可以将和解谈判合并进行，但和解所强调的意思表示一致必须分别作出。

8、民事罚款的使用

民事罚款是和解的重要内容，其适用取决于对和解性质和功能认识，具体来说，如果将和解单纯作为行政处罚的代替，那么，证券监管机关通过和解而取得的所有承诺或实施的所有处罚都应直接归属于行政机关，并统一作为政府公用。相反，如果将和解的功能扩大，兼顾因和解事项而受害之投资者的利益保护，那么，和解中罚款的使用也将发生变化。实际上，目前大多数设立证券执法和解制度的国家都将和解的功能单一化为行政处罚，因此其罚款也主要上缴国库，用于履行政府职能。但在美国等少数国家出现了一种立法现象，即将和解中的民事罚款纳入专为投资者赔偿而设立的基金，而且赔偿所余款项也不再上缴国库，而用于投资者教育。目前，将民事救济纳入证券执法行为中并不是一种普遍做法，即使较为普遍的针对证券中介机构破产而设立的投资者保护基金也是在证券监管机构之外设立的，此种保护独立于证券监管的行政行为。

但从发展的角度来看，证券市场行为越来越复杂化、专业化，违法行为更是如此，即使在证券市场已经较为发达、证券法律已经较为完善的美国也出现了世通、安然等事件，这说明，证券监管资源相对证券违法行为已经处于一种制度供给不足的局面，监管者尚且如此，普通投资者就更难自力保护了。美国 2002 年《萨班斯-奥克斯利法》确立的公平基金制度正是在其较为完善的集团诉讼制度、较为成熟的律师团队以及较为灵活的司法审判体制等背景下诞生的，普通投资者相对证券违法行为的弱小地位可见一斑。这带给我们的启示是：在证券市场违法行为的发生频率及其危害性达到一定程度，而投资者自我保护能力因主客观各种原因而相对弱小，甚至无力自我保护的情况下，利用公权力对其进行倾斜性的保护是必须的。通过证券执法和解中的民事罚款提供投资者赔偿的机制已经有了较为成功的尝试，但其能否在各国本土化的环境下发挥作用仍需仔细考察基础上给出答案。

9、和解的监督

监督与制衡是现代法律制度的一个重要内容，不但在公权力领域，私权利领域同样如此。和解以自愿、平等为原则，但毕竟涉及证券监管权力的处分，甚至

影响私权利的实现，具有代替行政处罚的功能。因此，监督应当是和解制度贯穿始终的内容，否则，和解的功能都将大大减弱。

（1）和解过程中的监督

和解过程中的监督是一种事前监督，对证券监管机构而言，和解过程实际上包括同意启动和解程序、和解谈判和和解决策三个阶段。而这三者中，决策是最重要的阶段，相应的监督机制自然应集注于此。但从各国的立法和实践来看，和解决策的监督机制很少存在，英国关于和解谈判与决策分离的制度有利于和解决策的公平和公正，即谈判由 FSA 的职员进行，包括确定和解协议的内容，但是否批准和解及和解的内容则由两名 FSA 董事组成的执行案件组决定。有时，和解决策者也会参与和解的谈判，这是为了避免谈判后在向其解释的繁琐程序，与和解所欲实现的效率目标吻合。然而，这种监督并不是真正意义上的监督，毋宁说是和解的一个工作程序，但实际上却起到监督的作用。

除此之外，我国香港地区还有一种对和解决策进行事后监督的制度，即证监会程序复检委员会，其复核证监会是否公正无私地进行调查、处理投诉和作出决定，而且会抽样选出由营运部门处理的若干个案作详细查核。对证监会作出的和解决定，程序复检委员会可以在对个案核查的基础上，针对和解的依据、程序、和解内容等细节提出质询，证监会必须对此答复，解释其决策的理由以及承诺改进和完善等。这种监督并非和解决策的一个前置程序，也不阻止已经生效的和解协议的效力，但通过质疑和检讨，有利于和解制度的健全和完善，也有利于和解实践中相同或相似个案得到更公平、合理的和解结果。

（2）和解履行的监督

和解协议的生效或者和解决定的作出是履行和解承诺的开始，如契约的履行需要监督一样，和解协议也如此，但监督的意义已经超过了一般的契约履行监督，因为和解本身承载着代替行政处罚的效力以及节省执法资源的目的，履行的失败或者瑕疵会使二者同时落空。因此，和解履行的监督机制是必不可少的，而且必须是完备的、足够有效的。

和解履行的监督包括预防性监督和法律后果两种形式：

①预防性监督即预防和解履行不能的监督，以美国和解制度中的持续报告义务为典型，即和解相对方按照 SEC 的要求报告和解承诺履行的情况。

②法律责任即和解履行不能的法律后果，通过法律责任间接达到监督的效

果，主要有和解契约解除和强制执行两种形式。首先，履行不能的解除类似于合同解除，我国台湾地区明确规定，和解契约解除后，金管会得依法续行调查，并得拒绝相对人再次提出缔结行政和解契约之请求。但德国的解除制度主要针对和解履行过程中的情势变革而言，并非履行不能。其次，强制执行有两种实现方式，一种是申请法院强制执行，另一种是证券监管机构自行强制执行。在前者，证券监管机构一般没有强制执行权，必须通过司法机关执行。但如果和解契约中约定了相对人自愿接受执行的条款，这种自愿性的安排能否赋予监管机构以强制执行权还值得探讨。在后者，监管机构有自行强制执行的权力，但常常附加一定条件，如德国法关于行政和解契约强制执行的规定，其将和解契约中作出即时强制执行之约定以及主管业务机关批准为前提。此外，英国和新加坡关于罚款部分或全部履行不能的法律后果作出类似规定，即未支付部分罚款视为对监管机构所负债务，因而适用关于债务履行的规则。

五、构建我国证券执法和解制度的必要性与可行性

证券执法和解在我国还是一项较为陌生的法律制度,尽管美国、英国、新加坡以及我国台湾和香港地区都在立法上确立其合法性,也在执法实践中不同程度地使用,但该制度本身的必要性与合法性及其在我国证券执法环境中的可行性仍需要深入的研讨,而公平与效率的衡量是贯穿始终的因素。“效率意味着资源配置的最优化,行政法制中的行政效率目标要求行政管理过程应尽可能减少成本消耗,反映在具体行政法制度的设计与运行中则是要求简易、迅速、及时、灵活及较大的行政自由裁量权,而这就可能影响到行政的公平性,可能侵犯公民的合法权利;从行政公平价值目标出发,行政法制要提供充分的程序保障,要有充分的救济手段和救济途径,以保障公民的合法权利得以实现,正式而严格的程序则有可能影响到效率价值的实现”¹⁴⁹公平与效率之间矛盾的必然性决定着和解制度价值论证的必然性。

(一)、证券执法和解的必要性

法律的生命是经验而非逻辑,对于任何一项新生制度,我们首先需要考虑的就是实践的需要,然后才是其在现有法律框架中的合法性论证。

1、证券执法现状的反映

证券市场违法行为本身的复杂性和证券执法资源的局限性增加了调查取证和事实发现的难度,而证券法律相对证券市场行为的不完备性和滞后性,使违法性的判断和执法依据的确定也存在许多模糊之处。例如我国《证券法》两次修订间隔6年,其间证券市场发生了显著的变化。更为关键的是,这些困难和模糊之处有时是通过传统的证券执法行为无法解决和克服的。因此,在传统的执法理念下,证券执法或者面临这不能作为和无以作为的尴尬,或者面临违法作为、权力滥用的危险,而通过其他方式绕道实现证券执法功能的方式——和解可以说是对证券执法现状的反映。尽管大多国家并未像德国和我国台湾地区一样将法律和事实关系经适当调查而不清作为和解的前提,但鼓励调查阶段和解的立法导向以及

¹⁴⁹罗豪才:《现代行政法制的发展趋势》,法律出版社2004年版,第194页。

不承认违法的和解、既不承认亦不否认违法的和解形式的存在，实际上都暗含着对以此为前提之和解的认可。

2、证券执法资源合理配置的必然要求

证券执法资源并不是无限的，除受到自然人体力和智力的局限外，执法资源的配置还要考虑行政成本，包括人力成本、执法工具成本等。执法资源面对规模日益扩大和操作日益复杂的证券市场通常显得捉襟见肘，监管者在这场类似于猫和老鼠的游戏中，必须精打细算，事无巨细、按部就班地走完全部执法程序而对案件作出决定显然是不可能的。我国资本市场中出现的违法违规行为，大致可分为被动违规、无知法违规、惯性违规和恶意违规等情况。在现阶段，我们打击的重点应该是恶意违规者。如果对所有违规都持一种打击力度，不仅执法力量无法企及，市场参与者也会谨小慎微，不利于证券市场的发展。而且对无知违规、被动违规和恶意违规给予同样的处罚力度，未必能收到预期的效果。因而，需要针对不同类型的违规行为采取不同的处理措施。而且，证券市场违法行为的复杂性、影响性不同，违法行为者的配合调查的程度以及执法调查的难易程度也不尽相同，对于案情较为简单、适用法律较为明确、违法行为者积极配合调查和执行的案件，以和解的形式解决不但可以节省大量执法资源，而集中于重大、疑难且社会影响广泛的案件，而且同样能够达到行政处罚的效果，未尝不是一种现实的选择。

3、证券执法效率目标的要求

从违法行为发生到被发现而启动调查程序，再到作出行政处罚，这期间必然存在时间差，即证券执法的滞后性。根据 2006 年初的统计，我国证券稽查当年结案率近三年平均不足 30%，行政处罚执结率很低。尽管这种滞后性具有某种必然性，但如果能够缩短或减弱其滞后性，那么，证券执法的效率将大大提高。

“迟到的正义非正义”，这在我国证券市场已经得到了印证。亿安科技股票操纵案，证监会开出了 4.9 亿元之巨的天价罚单，但受罚公司早已人去楼空，处罚根本无从实现。时过境迁的处罚，不仅未能起到应有的警示效果，相反徒然损伤处罚的严肃性以及执法权的权威性。就效率目标而言，以合意为基础的和解由于是

真实意思的反映，因而和解契约履行的自愿性增强，履行效果亦可获得提高。而且，合意性也保证了证券执法公平目标的实现。

4、构建和谐社会的体现

行政权是现代社会中必不可少，但又是最受争议的一种权力，尽管现代行政权行使的透明度在逐渐增强，但命令从属性仍使其在许多方面处于私权利之上，从而使公权力与私权利的矛盾时有激化。这与构建和谐社会的目标是相背离的，和谐社会并非消灭纠纷，也不可能消灭纠纷，但必须提供纠纷解决的适当机制，尤其鼓励纠纷的一次性解决，鼓励更多的自愿协商以预防和降低纠纷再起（行政复议和行政诉讼等）。和解正是这一要求在证券执法实践中的体现，即将证券监管机构置于与被监管者同等的地位上进行沟通、交流和协商，在相互信任与合作的基础上，以相对快速、低廉和简洁的方式解决执法纠纷，从而实现监管机关与公众及被监管者之间的和谐状态。而且，个案和解的执法方式的价值不仅针对特定案件，还有利于建立监管机构与被监管者的合作关系，有利于形成执法与守法的良性循环。

（二）证券执法和解的可行性

和解的必要性分析是从证券监管机构的角度而言的，但和解本质上是一种契约行为，需要监管机构与被监管方形成一致的意思表示，因此，只有能给被监管方带来更大的利益，或者避免更大的损失，证券执法和解才具有可行性。

1、证券执法和解有利于被调查对象的声誉

监管机构发出调查通知书或者开始调查这一事实本身就会对被监管者造成一定的负面影响，至少会使公众对其产生怀疑，如果是上市公司，还可能导致其股价的下跌。而如果与监管机构和解，由于其乃代替行政处罚，至少在形式上不会造成被监管机构行政处罚的不良记录，而在不以承认违法行为为要件，或者“既不视为承认亦不视为否认”的立法下，和解本身也不具有证明违法的作用，这在信用机制较为发达的证券市场无疑具有更重要的意义。

2、证券执法和解能够减少调查所带来的影响

一般情况下，各国立法都规定被监管者有配合监管机构调查的义务，而提供资料、接受质询和调查、提供调查场所等会对其经营管理活动带来麻烦或不便。但如果与监管机构和解，则其能尽快地投入生产经营，和解所作出的承诺能够尽快兑现，所遭受的损失也能够尽快弥补。

3、证券执法和解可避免以诉讼方式实现投资者赔偿

被监管者的违法行为通常会给投资者造成损害，因此存在被追究民事赔偿责任的可能，这一诉讼常常耗费大量人力、物力和财力。而在和解过程中，被监管者可以主动提出对因其行为而受害的投资者进行赔偿或补偿，如果监管机构同意，在监管机构支持下与受害者协商赔偿事宜，这无疑更有利于达成协议。因此，证券执法和解也可能附带为被监管者解决民事赔偿纠纷的功能，是一举两得的好事。

4、证券执法和解有利于建立与监管机构的合作关系

除此之外，与证券监管机构长期对阵，或者长期处于监管调查之中对被监管者并没有好处，而和解有利于被监管者与监管机构建立良好的合作关系。

（三）证券执法和解的合法性

国外证券执法和解制度的合法性，直接表现为行政立法或金融立法等的授权性规定，或者明确授予和解的权力，或者概括授予自由裁量权，从而为执法和解提供合法性依据。但我国《行政程序法》尚在起草中，《行政处罚法》并未为行政和解制度预留空间，而证监会于《证券法》修改过程中提出的增加监管和解的建议也未予接纳。因此，我国在行政立法和证券立法层面上均未提供和解的合法性依据。这就需要我们从事行政法或证券执法的理论层面挖掘现行立法的缺陷和认识的不足，并在理论上提供合法性依据的基础上酝酿其法定化的目标。

证券执法和解制度的最大障碍在于行政权的非处分性，因而与以协商和妥协

为内容的契约式的和解是根本对立的。然而,有关不得和解的主张之所以能够成立,是以“其应履行的义务”明确、合法、合理为前提的,但其却忽略了这样一个基本事实:行政过程中存在着广泛的自由裁量权。只要法律、法规赋予行政主体一定幅度或范围的行政裁量权,那么,所谓的“其应履行的义务”就有变动的可能性,就应该是可以“和解”的。只不过这里的和解要受到更加严格的限制而已。¹⁵⁰在美国行政法中,自由裁量权不仅存在于行政机关对事实之判定、规则之理解和适用、决定之作出等环节,而且还表现为“指控自由裁量”(prosecutor discretion)——行政机关对某个行为是否进行指控并采取行动属于自由裁量权范围,以及“选择性执法”(selective law enforcement)。指控自由裁量权和选择性执法之所以存在,主要是因为任何执法机关都受制于有限的资源。行政机关所拥有的执法资源的有限性,决定了执法者始终会面临“心有余而力不足”的情景。面对有限资源的事实,如何配置这些资源,就属于行政机关的自由裁量,属于一种行政技术。行政过程中自由裁量的广泛存在与行使,表明行政过程中不仅存在协商妥协的可能性,而且这种可能性几乎无处不在。既然自由裁量权的行使是一个事实,那么,与其让行政机关基于单方面的判断和斟酌而行使这种权力,显然还不如鼓励行政机关在通过协商对话获得合意的基础上行使这种权力,因为后者更有助于自由裁量的理性化,有助于“以权利制约权力”。¹⁵¹对行政机关而言,建立在通过对话、协商方式而获得的共识基础上的行政和解也更容易得到执行。因此,行政权包含的自由裁量权的授权或性质提供了以和解解决纠纷的空间,也为证券执法和解制度提供了合法性依据。

在我国,尽管立法并未提供证券执法和解(或行政和解)的授权性规定,但协商、谈判等体现和解因素的情形却在解决行政纠纷过程中不同程度地适用。2006年9月中办、国办发布《关于预防和化解行政争议健全行政争议解决机制的意见》(中办发[2006]27),对行政争议解决机制的建立健全提出了进一步的要求和意见。

在行政处罚实践过程中,相对人与执法机关之间就违法情节、处罚种类和幅度等问题进行交涉,这实质上反映了行政处罚机制存在协商机制的运用空间。在行政诉讼中,居高不下的撤诉率也间接反映了这一点。有数据表明,《行政诉讼

¹⁵⁰杨建顺:《行政强制中的和解》载《南通师范学院学报(哲学社会科学版)》,2002年第1期。

¹⁵¹王锡锌:《规则、合意与治理——行政过程中ADR适用的可能性与妥当性研究》载《法商研究》2003年第5期。

法》实施 14 年间，全国一审行政案件撤诉率从未低于 1/3，最高时达到 57.3%¹⁵²。而根据《行政诉讼法》第 51 条的规定，行政机关改变其所作的具体行政行为，且行政相对方同意，这是撤诉的原因之一。这说明，行政相对方的撤诉相当一部分是由于与行政机关达成某种合意——行政机关改变具体行政行为。这些情况虽然不能作为行政和解之直接法律依据，但其表明行政权行使过程中实际上存在协商的可能，如果协商发生在行政执法过程中，本课题所指证券执法和解的上位制度——行政和解就可能存在。因此，证券执法和解的合法性在我国存在实践基础，但只有上升到立法层面，尤其是行政立法层面，其合法性才是完整的。

¹⁵²何海波：《行政诉讼撤诉考》载《中外法学》2001 年第 2 期。

六、结论

证券执法和解制度是在证券执法过程中,通过监管者与调查对象的协商,以和解而自愿作为或不作为的方式代替行政处罚,达到与行政处罚同样或者更好的执法效果的制度。建立该项制度的国家多为证券市场较为发达的国家和地区,包括美国、英国、香港、台湾、德国、新加坡等,通过比较研究得以发现,各国的证券执法和解制度遵循着平等协商的原则,以证券执法公平与效率和平衡为目标,同时体现了所在国自身的法律制度、市场环境、发展阶段的不同特点,具有很强的研究借鉴价值。

我国的证券市场处在改革与发现的新时期,立法与规范相对市场行为不足且滞后,现行行政执法手段的局限性和证券犯罪的隐蔽性之间的矛盾较为突出,执法资源有限,处罚执行困难,诸多因素制约着证券行政执法的效率和效果,引入和解机制已成为提高证券执法效率和效果的必然选择。目前,司法改革的力度为证券行政执法和解制度的创造了可能,证监会有关部门已有计划地开展研究,并在非正式调查过程中融入了和解的精神。

研究借鉴境外经验,引入证券执法和解制度,建立适合我国证券执法实践和发展方向的和解机制,将进一步完善证券执法体系,提高执法效率和效果,有利于保护投资者的合法权益,有利于构建和谐的市场环境。

参 考 文 献

一、著作

- [1] 翁岳生编：《行政法 2000》，中国法制出版社 2002 年版。
- [2] [美]欧内斯特·盖尔霍恩、罗纳德·M·利文：《行政法和行政程序概要》，黄列译，中国社会科学出版社 1996 年版。
- [3] [美]查尔斯·P·库利南、盖尔·B·怀特著：《美国证监会审计案例精选》。
- [4] 宋建波等译，中国人民大学出版社 2005 年版。
- [5] [美]托马斯·李·哈森：《证券法》，张学安译，中国政法大学出版社 2003 年版。
- [6] [美]莱瑞·D·索德奎斯特著：《美国证券法解读》，法律出版社 2004 年版。
- [7] 陈敏：《行政法总论》，台湾地区三民书局 2003 年第 3 版。
- [8] 胡建淼：《十国行政法—比较研究》，中国政法大学出版社 1992 年版。
- [9] 于安：《德国行政法》，清华大学出版社 1999 年版。
- [10] [德]哈特穆特·毛雷尔：《行政法学总论》，高家伟译，法律出版社 2000 年版。
- [11] 罗豪才：《现代行政法制的发展趋势》，法律出版社 2004 年版。
- [12] James D. Cox et al., Securities Regulation: Cases and Materials 773 (4th ed. 2004).

二、论文、研究报告

- [1] 盛子龙：《行政契约与经济管制》，武汉大学法学院“海峡两岸财经法论坛”。
- [2] 黄明娟：《公法契约之研究—西德立法例之检讨》，政大法研所硕士论文 1984 年。
- [3] 马江河、马志刚：《美国 SEC 行政执法机制研究》，载《证券市场导报》2005 年 10 月号。
- [4] 黄锦堂：《行政契约法主要适用问题之研究》，在 2001 年 6 月 23 日台湾行政契约学研讨会上的发言稿。
- [5] 吴志攀教授主持：《证券执法体制国际比较研究》。
- [6] 邵亚良：《证券监管与执法 SDR 模式探讨》，载《证券市场导报》2005 年 12 月号。
- [7] 林丽霞、薛承勇：《我国试行证券监管和解制度问题初探》，载《证券市场导报》2006 年 10 月号。
- [8] 杨建顺：《行政强制中的和解》，载《南通师范学院学报(哲学社会科学版)》，2002 年第 1 期。
- [9] 王锡铤：《规则、合意与治理——行政过程中 ADR 适用的可能性与妥当性研究》，载《法

商研究》2003年第5期。

- [10] 何海波：《行政诉讼撤诉考》，载《中外法学》2001年第2期。
- [11] SEC' s Use of Broad Civil Injunctions Attacked in the Eleventh Circuit, Client Alert (Latham & Watkins), Sept. 29, 2005.
- [12] David M. Weiss, Reexamining the SEC' s Use of Obey-the-Law Injunctions, 7 U.C. Davis Bus. L.J. 6 (2006).
- [13] Russell G. Ryan, "Penalty" Undertakings in SEC Administrative Settlements Deserve a Closer Look, Securities Regulation & Law Report, Vol. 36, No. 39, 10/04/2004.
- [14] Stephen J. Crimmins , Where Are We Going With SEC Officer and Director Bars? , April 24 issue of BNA' s Securities Regulation & Law Report.
- [15] James D. Cox, Randall S. Thomas, SEC Enforcement Heuristics: An Empirical Inquiry, Duke Law Journal (2003).
- [16] Richard A. Spehr & Michelle J. Annunziata , The Remedies Act Turns Fifteen: What Is Its Relevance Today?, 1 N.Y.U. J. L. & Bus. 587 (2005).
- [17] "Daniel Calugar and Security Brokerage, Inc. to Pay Over \$150 Million to Settle SEC Fraud Action for Late Trading and Market Timing".

三、立法材料、执法报告

- [1] 香港证监会指令2006年指引《与证监会合作》。
- [2] 香港《证监会纪律处分程序概览》。
- [3] 香港证监会致持牌法团及注册机构的通函《就纪律处分个案达成和解》。
- [4] 香港证监会程序复检委员会呈交财政司司长的2004年周年报告。
- [5] 香港证监会程序复检委员会呈交财政司司长的2005年周年报告。
- [6] 香港《证监会纪律处分罚款指引》。
- [7] 香港《机构管制与证监会》。
- [8] 我国台湾地区“行政程序法”。
- [9] 我国台湾地区“行政诉讼法”。
- [10] 我国台湾地区“证券交易法”。
- [11] 我国台湾地区“民法”。
- [12] 我国台湾地区行政院金融监督管理委员会“缔结行政和解契约处理原则”。

- [13] Administrative Dispute Resolution Act of 1996.
- [14] SEC Performance and Accountability Rep. 9 (2004).
- [15] SEC, Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans, 2006.
- [16] Securities Exchange Act of 1934.
- [17] Investment Company Act of 1940.
- [18] Financial Services and Markets Act 2000.
- [19] Enforcement Process Review Report and Recommendation 2005 of FSA.
- [20] Speech by John Tiner, Chief Executive, FSA, at Enforcement Law Conference, 16 June 2006.
- [21] FSA Annual Report 2005-2006.
- [22] The Enforcement (Settlement and other procedures) instrument 2005, by order of the Board, 20 October 2005.
- [23] Securities and Futures Commission Annual Report 2004-05.
- [24] Securities and Futures Commission Annual Report 2005-06.
- [25] SFC Enforcement Reporter, A monthly summary of SFC enforcement action, November 2006.
- [26] Monetary Authority of Singapore, annual report 2004-05.
- [27] Monetary Authority of Singapore, Policy Consultation on Amendments to the Securities and Futures Act and Financial Advisers Act, Chapter 4: Market Conduct, December 2006.
- [28] Securities and Futures Bill 2001.
- [29] Statement to the Securities and Exchange Commission Concerning Financial Penalties, January 4, 2006.
- [30] Speech by SEC Staff at 24th Annual Ray Garrett Jr. Corporate & Securities Law Institute by Stephen M. Cutle, Director, Division of Enforcement of U.S. Securities and Exchange Commission.
- [31] BaFin Annual Report 2005.

四、判例

- [1] SEC v. Florafax International, Inc., Lit Rel. 10617, 31 SEC Docket 1425 (N.D. Okla. 1984).
- [2] SEC v. Bilzerian.