

# 证券行政执法当事人承诺制度研究

## ——基于投资者利益保护视角

刘楠

湖南大学法学院, 湖南 长沙

收稿日期: 2025年2月10日; 录用日期: 2025年3月5日; 发布日期: 2025年3月14日

### 摘要

证券行政执法当事人承诺是新《证券法》创新性设立的一种新型证券执法方式, 在提高执法效率、保护投资者权益、维护市场秩序等方面具有重要意义。证券行政执法当事人承诺在我国实践效果差强人意, 制度设计对于投资者保护重视程度不够。我国证券行政执法当事人承诺制度要发挥制度优势、实现制度功能, 有必要在投资者利益保护视角下检视规范构造与实践困境, 分析我国证券行政执法当事人承诺制度存在的问题。细化制度流程规则, 完善信息公开制度, 重视受损投资者参与决策, 有利于全面保障投资者权益, 促进证券市场有序健康发展。

### 关键词

行政执法当事人承诺, 证券行政和解, 投资者保护, 承诺协议

# Research on the Commitment System of Parties to Securities Administrative Law Enforcement

## —Vision Based on the Protection of Investors' Interests

Nan Liu

School of Law, Hunan University, Changsha Hunan

Received: Feb. 10<sup>th</sup>, 2025; accepted: Mar. 5<sup>th</sup>, 2025; published: Mar. 14<sup>th</sup>, 2025

### Abstract

The promises of the parties to securities administrative law enforcement are a new type of securities

law enforcement method innovatively established by the new Securities Law, which is of great significance in improving law enforcement efficiency, protecting investor rights and interests, and maintaining market order. The commitments of the parties to securities administrative law enforcement in my country are not satisfactory in practice, and the institutional design does not pay enough attention to investor protection. The commitment system for the parties to the securities administrative law enforcement in my country should give full play to the advantages of the system and realize the functions of the system. It is necessary to examine the dilemma of standardized structure and practice from the perspective of investors' interests protection and analyze the problems existing in the commitment system for the parties to the securities administrative law enforcement in my country. Refining the system and process rules, improving the information disclosure system, and paying attention to the participation of damaged investors in decision-making will help comprehensively protect investors' rights and interests and promote the orderly and healthy development of the securities market.

## Keywords

Administrative Law Enforcement Party Commitment, Administrative Law Settlement, Investor Protection, Commitment Agreement

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 问题的提出

证券行政执法当事人承诺是新《证券法》创新性设立的一种新型证券执法方式，其制度前身为证监会于 2015 年试点实施的证券行政和解制度，二者没有实质区别。当事人承诺制度作为一种合作执法方式，融入柔性监管理念，体现了平等参与、充分互动、自由选择等行政民主性的基本要求，发挥出特殊的监管功效[1]。当事人承诺制度具有促进行政效率提升、及时保护投资者利益、尽快恢复市场秩序等重要价值，然而，自 2015 年行政和解制度试点以来，当事人承诺制度只有 4 个实践案例。新《证券法》、新《中华人民共和国行政处罚法》加大了对证券违法行为的惩罚力度，在这样的情况下，证券违法当事人申请适用当事人承诺动机大大提升。2024 年 1 月，证监会首次提出要“建设以投资者为本的资本市场”，强调投资者保护是资本市场平稳健康发展的牢固根基，然而，目前当事人承诺制度的研究与实践中，重点关注对行政权力约束、证监会与违法当事人之间的权利义务关系、宏观的制度问题，关于我国当事人承诺制度对投资者保护利益价值实现问题，讨论很少。本文在分析我国证券行政执法当事人承诺制度投资者保护的规范现状的基础上，从投资者保护利益视角对当事人承诺制度进行实践检视，分析该制度在我国存在的问题并提出相应的完善建议。

## 2. 我国证券行政执法当事人承诺投资者利益保护规范现状

### 2.1. 我国证券行政执法当事人承诺规范概述

我国证券行政执法当事人承诺制度缘起于国务院授权的探索实践，经历了部门规章的试点实践，再到正式制定法律规范。2015 年发布的《行政和解试点实施办法》与原《行政和解资金管理暂行办法》组成了我国试点实施证券行政和解制度的主要法律框架。经过近 5 年试点实践，证券行政和解制度正式纳入《证券法》规范。2019 年新《证券法》第 171 条，未沿用“行政和解”的称谓，规定了证券执

法领域的终止调查制度，在法律层面搭建了我国证券行政执法当事人承诺制度的基本框架，同时授权国务院规定证券行政和解的具体办法。2020 年证监会发布征求意见稿后，2021 年国务院正式公布《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》，证券行政执法当事人承诺制度有了行政法规，正式落地实施。为做好制度层面的衔接配套，2022 年 1 月，证监会出台了《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》，证监会、财政部联合出台了《证券期货行政执法当事人承诺金管理办法》，均沿用“当事人承诺制度”的表述，对相关规定作了进一步细化完善。根据法律规范定义，证券行政执法当事人承诺，是指国务院证券监督管理机构对涉嫌证券违法的单位或者个人进行调查期间，被调查的当事人书面申请，承诺在国务院证券监督管理机构认可的期限内纠正涉嫌违法行为，赔偿有关投资者损失，消除损害或者不良影响的，国务院证券监督管理机构可以决定中止调查。被调查的当事人履行承诺的，国务院证券监督管理机构可以决定终止调查；被调查的当事人未履行承诺或者有国务院规定的其他情形的，应当恢复调查。

## 2.2. 我国证券行政执法当事人承诺投资者利益保护价值内涵

证券行政执法当事人承诺制度的出现，改变了原有的证券执法体系，行政执法的价值追求更加多元，惩治违法者、威慑潜在违法者、补偿投资者是证券执法的三项核心价值[2]。本文聚焦于投资者利益保护的视角，笔者认为，当事人承诺制度在资本市场的投资者利益保护价值主要有以下三个具体内涵：

第一，恢复市场秩序。当事人承诺制度属于刚柔并济的行政执法活动，改变了传统以单方命令为主要表现形式的行政执法，采取行政机关与相对人协商合作的治理模式，其目的在于促进监管任务的有效履行和公共福祉的增进，能有效提升行政效能、节省治理成本，促进资本市场尽快恢复秩序。

第二，补偿受损投资者损失。当事人承诺制度的承诺协议必须包含赔付投资者方案并建立专项基金，能够直接、及时、有效地对适格投资者进行赔偿。我国资本市场个人投资者数量高达 1.9 亿，其中 97% 以上为持股市值在 50 万以下的中小投资者[3]。中小投资者的证券诉讼成本高、困难多，虽然新《证券法》规定了代表人诉讼制度，能在一定程度上解决投资者面临的集体行动问题，但当事人承诺制度不同于复杂冗长的证券民事诉讼程序，并且有证监会在制定承诺协议、后续监管方面的积极行为，对投资者来说是一个成本低、收益高的救济机制。

第三，保护其他投资利益。当事人承诺制度还能够避免投资者遭受“次生损害”。证券资本市场违法行为存在“循环赔偿问题”，大量外部投资者并未参与证券违法活动，却承担着违法责任所带来的股价暴跌、资产减值或公司破产等成本，违法当事人的违法责任最终将由投资者承担[4]。当事人承诺制度中，违法当事人主动申请，及时承诺违法行为，并积极整改与赔付，能够最小化违法责任对其他投资者产生的次生伤害，减少投资者因为违法者受到行政处罚被波及造成的损失。

## 3. 证券行政执法当事人承诺投资者利益保护实践现状

我国证券行政执法当事人承诺制度，从 2015 年行政和解试点至 2019 年新《证券法》正式确立当事人承诺制度期间，仅有两个和解案例，分别是高盛亚洲案和上海司度案；从 2019 年至今，有两个适用案例，分别是紫晶存储案、泽达易盛案。迄今已有四起案例(见表 1)，下面对其进行简单介绍：

案例一是高盛亚洲证券行政和解案。2013 年 10 月至 2015 年 7 月，高盛亚洲自营交易员通过在高华证券开立的高盛经纪业务账户进行交易，同时为高华证券自营交易员提供业务指导。双方于 2015 年 5 月至 7 月期间的 4 个交易日部分交易时段，从事了其他相关股票及股指期货合约交易。证监会与高盛亚洲、高华证券及两公司 9 名相关工作人员协商达成和解协议，交纳 1.5 亿元行政和解金、加强内控管理并提交书面整改报告，并于 2019 年 4 月 23 日终止调查程序。

案例二是上海司度行政和解案。2015 年 1 月至 7 月，上海司度委托设资产管理计划并控用账户交易，

涉嫌违规：富安达基金等四家机构涉嫌违规被立案调查。上海司度等五家机构及其相关人员就其涉嫌的违法行为向证监会申请行政和解，和解协议内容为：上海司度等五家机构及其相关人员分别缴纳 6.7 亿、180 万、1000 万、235 万、100 万行政和解金，加强内控管理并提交书面整改报告，证监于 2019 年 12 月 31 日依规定终止调查、审理程序。

案例三是紫晶存储案，这也是当事人承诺制度正式确立后的第一案。2022 年 2 月，紫晶存储因涉嫌信息披露违法违规被中国证监会立案调查。2023 年 12 月 29 日，中国证监会与广东紫晶信息存储技术股份有限公司欺诈发行、信息披露违法违规行为中涉嫌未勤勉尽责的中信建投证券股份有限公司、致同会计师事务所(特殊普通合伙)、容诚会计师事务所(特殊普通合伙)、广东恒益律师事务所等 4 家中中介机构签署了承诺协议。根据协议，4 家中中介机构共计交纳约 12.75 亿元承诺金，除了前期先行赔付的约 10.86 亿元投资者损失以外，还需向承诺金管理机构中国证券投资者保护基金有限责任公司交纳约 1.89 亿元承诺金，其中包括尚未支付的约 1179 万元投资者损失款，并按照要求进行自查整改，强化合规风控管理能力，严肃追究相关人员责任，提交书面整改报告。2024 年 8 月 30 日履行完毕，证监会依法终止对 4 家中中介机构上述事项的调查。

案例四是泽达易盛案，该案目前还在履行承诺协议阶段，暂未终止程序。泽达易盛在上市申请及后续文件披露中存在重大财务造假行为、虚增营业收入与利润、未按规定如实披露关联交易等问题。东兴证券、天健会计师事务所(特殊普通合伙)在泽达易盛案涉嫌未勤勉尽责，于 2023 年 3 月被证监会立案调查。两家机构当事人分别就上述事项向证监会申请适用行政执法当事人承诺制度，2024 年 10 月 23 日，中国证监会分别签署了承诺协议，并决定中止违法调查。根据承诺协议，东兴证券交纳惩戒性承诺金共计 1.05 亿元，天健所交纳惩戒性承诺金共计 9261.13 万元。对于投资者因当事人涉嫌违法行为所遭受的损失，前期东兴证券、天健所与其他相关责任主体在上海金融法院调解下共同积极赔付投资者损失，泽达易盛案全部适格受损投资者 7222 户已获得全额赔偿共计 2.88 亿余元，鉴于本案适格投资者损失已全部得到赔付，当事人无需再交纳投资者损失部分的承诺金。此外，当事人承诺按整改要求进行自查整改，严肃追究责任人责任并采取内部惩戒措施，强化合规风控管理能力，切实提高执业质量，后续向中国证监会提交书面整改报告，由中国证监会进行核查验收。

Table 1. Brief introduction of cases  
表 1. 实践案例简介

案例	调查时间	承诺协议	中止时间	终止时间
高盛亚洲案(证监会[2019] 11 号公告)	2016.07	1) 交纳行政和解金 1.5 亿元; 2) 采取必要措施加强公司的内控管理, 并在完成后向中国证监会提交书面整改报告。	未披露	2019.04
上海司度案(证监会[2020] 1 号公告)	2015.11	1) 分别交纳行政和解金人民币 6.7 亿元、180 万元、1000 万元、235 万元、100 万元; 2) 采取必要措施加强公司的内控管理, 并在完成后向中国证监会提交书面整改报告。	未披露	2020.01
紫晶存储案(证监承诺公告[2023] 1 号等)	2022.02	1) 交纳约 12.75 亿元承诺金(除先行赔付的约 10.86 亿元投资者损失以外, 还需交纳约 1.89 亿元承诺金); 2) 按照要求进行自查整改, 强化合规风控管理能力, 严肃追究相关人员责任, 3 个月后提交书面整改报告, 由中国证监会进行核查验收。	2023.12	2024.08



续表

泽达易盛案(证监承诺公告[2024]2号等)	2023.03	1) 分别交纳惩戒性承诺金 1.05 亿元、0.926113 亿元; 2) 按照要求进行自查整改, 强化合规风控管理能力, 严肃追究相关人员责任, 3 个月后提交书面整改报告, 由中国证监会进行核查验收, 我国证券行政执法当事人承诺实践分析。	2024.10	暂未终止
------------------------	---------	--	---------	------

4. 投资者利益保护视角下我国证券行政执法当事人承诺存在的问题

4.1. 投资者获偿效率低

从实践中看, 几个案例的结案时间长, 投资者难以及时获偿。试点阶段, 从立案调查到决定终止调查, 证监会对高盛亚洲案用了近 3 年时间, 对上海司度等 5 家机构用了 4 年时间; 当事人承诺制度正式建立后, 紫晶存储案从立案调查到决定终止调查用时 2 年, 泽达易盛案立案后用时 1 年 7 个月才达成承诺协议, 决定中止调查。证监会花费的时间很长, 而先行赔付从立案到支付用时不到 2 年、证券民事诉讼从立案到一审判决、二审判决, 平均需时也才 11.3 个月[5]。虽然《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》第 11 条作出了时效规定, 协商沟通期限为 6 个月, 经批准延长的期限最长不得超过 6 个月, 而实践中并未披露当事人申请适用的时间, 无法监督从申请到达成协议是否在规定的期限内完成。从提升投资者获偿时效的角度, 目前实践情况似乎看不出证券行政执法当事人承诺制度“及时性、高效率”的制度定位。另外, 在承诺金赔偿方案中, 也往往需要很长的分配时间, 如紫晶存储案中, 根据承诺金的管理方案, 在终止调查后, 2024 年 8 月 31 号开始申报, 预计 2025 年资金才到账受损投资者。对于受损投资者, 承诺金方案后续补偿分配也存在不够及时的问题, 似乎有些背离及时补偿投资者的制度价值。

4.2. 信息公开不足

《证券法》第 171 条第 2 款规定, 国务院证券监督管理机构决定中止或者终止调查的, 应当按照规定公开相关信息。现有《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》及其配套制度中仅有何时应当公开信息的要求, 对于信息公开的方式、程度、内容和流程等具体事项, 则缺失具备指引性和可操作性的规定。在实践中, 对于承诺金的使用情况的信息公开不足, 如高盛亚洲案和上海司度案, 证监会与投保基金公司至今都没有披露后续信息: 和解金是否足以补偿适格投资者的投资损失、补偿比例以及是否剩余、剩余上缴国库等。另外, 证券行政执法当事人承诺具有惩罚和纠正双重制度价值, 其中, 纠正和预防违法功能的关键是确保承诺协议的有效履行[6]。但现有实践中, 对于合规整改的后续情况, 投资者无处得知。高盛亚洲案、上海司度案都仅表示“申请人已采取必要措施加强公司的内控管理, 并在完成后向中国证监会提交书面整改报告”, 后续合规整改约定过于笼统。当事人加强公司内控管理的具体举措及其落实情况未向公众公开, 投资者和公众无从获悉整改情况, 无法对合规效果以及证监会的核验职责进行客观公正地监督评估。

4.3. 投资者参与缺位

《证券期货行政执法当事人承诺金管理办法》在第 9 条规定, 投保基金公司可以就承诺金管理使用方案内容以适当形式征求投资者的意见。在《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》的征求意见稿中, 也存在这个规定, 但是最后正式公布删除了这一条, 只规定了证监会制定承诺协议时需要考虑投资者损失情况, 可以就确定承诺金数额所涉专业问题征求证券期货交易所、证券登记结算机构、投资

者保护机构等相关机构或者专家学者的意见。事实上，投资者缺乏参与路径，并不能实质参与承诺协议的制定，仅规定“可以”征求投资者意见，并且此时承诺方案已经制定完成，承诺金额总额、适格投资者范围和适格投资者获赔金额上限已经确定，投资者的意见即使被接纳，亦难以实质改变承诺金赔付方案。投资者在承诺协议确定过程中参与缺位，未体现出对投资者权益保护的价值目标，可能会影响到投资者对于赔付方案的接受程度。

## 5. 我国证券行政执法当事人承诺制度完善路径

### 5.1. 细化制度流程规则

根据前文所述，虽明确了沟通协商不得超过 12 个月总时长，但相较试点阶段规定的常规行政和解协商 3 个月期限(不含延长期)，较之其他损失救济手段，期限仍然过长。当事人承诺本质上是一种和解制度，会存在违法当事人与行政机关的博弈协商，具体案件复杂程度也不一，故而对协商期限进行压缩可能存在难点。另外，对于承诺金分配也应设定相关的管理方案，提升受损投资者获偿的效率。要加快当事人承诺案件处理效率，我国可借鉴美国 SEC 公平基金经验，对于当事人承诺制度的流程进行细化，进一步在立法或承诺协议中明确规定投资者补偿款项划转、分配流程和时间节点，明确各方的权利义务，并由证券监管机构加以监督落实，真正实现行政执法当事人承诺及时补偿投资者损失的制度效果。这对于相关信息的披露不仅具有合法性监督的意义，还对于促进制度效率有重要价值。

### 5.2. 完善信息公开制度

市场诚信是维系投资者信心的重要保障，也是证券市场稳定运行的基石。证券市场的诚信程度越高，投资者对市场的安全信心与公平信心就越高，证券市场也就越能吸引投资者[7]。证券行政执法当事人承诺制度的信息公开要向公众公开的制度，信息的透明是公众对行政权力的运行进行监督问责的基础条件，同时对受损投资者维持市场信心和损失求偿具有重要意义。信息公开是投资者、社会公众对证券监管机构实施证券执法当事人承诺制度进行监督与问责的重要抓手。承诺制度相关的信息公开问题是一个难题，公开时点、内容既要受到一定限制以防范外界阻碍谈判进程、保护当事人提出并履行承诺的积极性，又要兼顾公众的知情权、有效监督公权力[8]。一方面，我国当事人承诺制度中存在过程性行政行为、涉及商业秘密和第三人合法权益的信息原则上不宜公开。另一方面，制度适用的主要时间节点、结果信息及履行承诺协议等信息，应当纳入信息公开的范围。如前文所述，目前公开的信息只有概括性内容，甚至不包括申请时间，无法监督时效，从开始协商到达成承诺协议的过程、从决定中止到最后终止的过程中都没有任何信息披露，监督手段仅是证监会进行审核。未来重视投资者在资本市场的主体地位，对相关信息进行公开不仅仅意味着拓宽监督渠道，更重要的是，能够让投资者及时了解相关信息，增强对市场的信心。未来可以借鉴美国和我国香港地区的和解案件公告内容，无需公开承诺认可协议的完整原文，但需要证监会公告披露当事人信息、基本案情、适用承诺制度的理由、合规整改措施、承诺金数额等主要内容，并且对于涉及公众利益的合规措施、承诺金计算标准等事项，需要附带专门说明。对于承诺认可协议的履行信息，如合规整改措施落实情况、承诺金的管理及使用分配情况等信息应定期披露，便利社会公众及利害关系人实时关注相关情况，提升制度保障投资者权益、及时恢复市场秩序的效果。

### 5.3. 建立受损投资者参与机制

公众参与是现代国家公共机构决策程序的核心概念。承诺认可协议具有涉他效力，对协议以外的第三人即投资者利益产生影响，应当尽可能征求投资者的意见[9]。证券行政执法当事人承诺不能通过牺牲第三方利益来换取行政目的的实现[6]。在有受损投资者的情况下，使其参与到行政执法当事人承诺制度

协商中,一方面可以更好地保障其受损利益得到补偿,增进对当事人承诺制度的认同。另一方面可以对监管部门的权力行使形成有效的制约、监督。我们可以借鉴我国台湾地区和解听证制度经验,建立受损投资者参与机制,明确规定沟通协商过程中听取利害关系人的意见制度,建立听证制度,切实让投资者的声音在协商过程中发挥作用。听证制度中,听证代表可以参考集团诉讼的代表人制度,由符合听证资格的利害关系人推选代表参加听证,提高听证效率。

## 6. 结语

行政执法当事人承诺制度的实质是行政相对人缴纳行政和解金补偿投资者损失,替代传统的行政处罚,旨在及时填补证券市场投资者损害,恢复市场秩序。行政执法当事人承诺制度已正式落地实施,但仍有许多不足,本文立足于投资者权益保护视角,对制度规范及其执法实践进行分析的基础上,提出细化流程规则、完善信息公开制度、建立受损投资者参与机制以完善现有证券行政执法当事人承诺制度的建议。要真正实现该制度及时保护投资者、维护市场秩序、提高监管效率等方面优势,本文仅提出了初步分析,对于承诺协议制定流程如何细化规范,完善听证制度如何兼顾执法效率,企业合规如何衔接等问题,未来还需要进一步研究。笔者相信,在未来的理论与实践研究中,我国证券行政执法和解制度将更趋完善,在我国证券法治土壤中发挥其最大效益。

## 参考文献

- [1] 莫于川. 柔性行政方式类型化与法治化研究[M]. 北京: 法律出版社, 2020: 1-3.
- [2] 洪艳蓉. 证券执法的制度价值及其实现——来自美国的经验借鉴[J]. 北大法律评论, 2016, 17(1): 142-176.
- [3] 余彦, 黄蕴琳. 中小投资者利益保护视角下的证券民事公益诉讼[J]. 社会科学家, 2023(4): 129-134.
- [4] 徐文鸣. 证券行政执法当事人承诺制度的法经济学分析[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2024(6): 141-153+201.
- [5] 席涛. 证券行政和解制度分析[J]. 比较法研究, 2020(3): 112-126.
- [6] 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[J]. 经贸法律评论, 2022(2): 22-49.
- [7] 陈甦, 陈洁. 证券市场诚信机制的运行逻辑与制度建构[J]. 证券法苑, 2012, 7(2): 1-19.
- [8] 曹理. 证券内幕交易民事责任认定与承担的规则构建[J]. 财经法学, 2025(1): 126-147.
- [9] 陈洁. 证券行政执法当事人承诺制度新发展[J]. 中国金融, 2024(10): 49-51.