

接关系到一国证券市场的发展水平。研究表明，那些投资者保护法制不健全、法律执行不力的国家即便建立了证券市场，其证券市场也往往是羸弱而疲软的。相反，世界重要的金融中心几乎都诞生在投资者保护法制健全、法律执行得力的国家。<sup>1</sup> 我国现行《证券法》在 2005 年修订以前，因为涉及民事赔偿责任的法律条文寥寥而招致学术界对其“重管制、抑私权”的诟病。<sup>2</sup> 经过 2005 年和 2013 年两次彻底修法，《证券法》中明示投资者民事权益的条款已经大幅增加。但在实践中，《证券法》涉及民事赔偿责任的条款在相当程度上仍然只起到宣示的作用，证券民事赔偿责任优先原则<sup>3</sup> 仍然迟迟没有得到兑现。那么，造成证券民事赔偿责任优先原则落空的原因是什么？投资者民事求偿存在哪些立法、司法障碍？如何在法律制度设计中保障、促进证券民事赔偿责任优先实现？本文立足我国证券法律责任制度实施的真实图景，结合行政执法和解、恢复性刑事司法等新型法律实施模式，探求公法责任的激励机能，以促进证券民事赔偿责任优先实现。

## 一、实现证券民事赔偿责任的现实困境

我国证券市场投资者权利保护不足的问题受到理论界和实务界的广泛关注。一般认为，我国特有的证券民事诉讼公权处置前置程序和受害投资者集体行动困境是证券民事赔偿责任难以实现的主要原因。<sup>4</sup> 事实果真如此吗？

### （一）阻碍证券民事求偿的主因不在诉讼程序

受制于司法人员配备和证券市场专业知识的储备不足，同时为了应对可能激增的民事求偿案件，我国在 2005 年首开证券民事诉讼大门时规定了公权处置前置程序，即投资者以证券市场虚假陈述违法者的违法行为导致其民事权益遭受侵害为由提起民事赔偿诉讼的，必须有前置的行政处罚决定或者有罪的刑事裁判文书。<sup>5</sup> 长期以来，这一做法因为提高了诉讼门槛、冲击了我国的立法体制、违背了“司法最终审查原则”而饱受诟病。<sup>6</sup> 公权处置前置程序在我国施行了近 10 年后得以废止；这是否意味着证券民事赔偿责任优先原则在我国将能够很顺畅地得以实现呢？真实情况恐怕不容乐观。有学者以 2005 年至 2013 年间中国证监会作出的 100 余个行政处罚案件作为样本，分析我国证券民事诉讼的实际运作状况。统计表明，在这 100 余个能够提起证券民事诉讼的“适格”案件中，投资者提

1 \*-- \010-4 TO F6700, -0 04f, "T-S04 X-0-712.0.09 6L 3[0-7.04 a2.0.J-," I7' 5(&"3.0 () @#3.36', N64# #\$, .6H & (!""(), I1H!!&!?!#%f

2 周友苏、蓝冰 《证券行政责任重述与完善》，《清华法学》2005 年第 8 期。

3 我国《民法典》第 1185 条规定 “民事主体因同一行为应当承担民事责任、行政责任和刑事责任的，承担行政责任或者刑事责任不影响承担民事责任；民事主体的财产不足以支付的，优先用于承担民事责任。”新修订的《证券法》第 94 条也规定 “违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金、违法所得，违法行为人的财产不足以支付的，优先用于承担民事赔偿责任。”《刑法》第 36 条第 2 款亦规定 “承担民事赔偿责任的犯罪分子，同时被判处罚金，其财产不足以全部支付的，或者被判处没收财产的，应当先承担对被害人的民事赔偿责任。”可见，民事赔偿责任优先是我国证券法律责任分配的基本原则。

4 相关观点阐述参见李海龙 《证券虚假陈述民事赔偿诉讼前置程序研究——公共执行与私人执行关系变迁的考察视角》，《中国政法大学学报》2013 年第 5 期；孟欣然 《奥尔森的集体行动理论对我国代表人诉讼的启示——以“理性人假设”为线索》，《湖北民族学院学报》2013 年第 1 期。

5 《最高人民法院关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》（法明传〔2002〕15 号）第 3 条规定 “人民法院受理的虚假陈述民事赔偿案件，其虚假陈述行为，须经中国证券监督管理委员会及其派出机构调查并作出行政处罚决定。当事人依据查处结果作为提起民事诉讼事实依据的，人民法院方予依法受理。”《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》（法释〔2003〕15 号）第 6 条规定 “投资人以自己受到虚假陈述侵害为由，依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书，对虚假陈述行为人提起的民事赔偿诉讼，符合民事诉讼法第一百零八条规定的，人民法院应当受理。”

6 郭锋总编纂 《全球化时代的金融监管与证券法治——近年来金融与证券法的理论研究与学术争鸣概览》，北京：知识产权出版社，2012 年，第 110 页。

7 《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（法释〔2022〕15 号）第 3 条第 2 款规定 “人民法院不得仅以虚假陈述未经监管部门行政处罚或者人民法院生效刑事判决的认定为由裁定不予受理。”

!;;

起民事诉讼的只有 10 个，证券虚假陈述的民事诉讼提起率仅有 1.5%。<sup>1</sup> 也就是说，即便符合法院受理证券民事诉讼的公权处置前置条件，也仅有不到三分之一的投资者选择提起诉讼。可见，虽然公权处置前置程序可能在一定程度上限制了投资者提起民事诉讼的案件范围，但这种限制并不是投资者诉讼求偿“低欲望”的主要原因。

证券欺诈侵权具有“一对多”和“小额多数”的特点，众多受害投资者诉讼的案件事实基本相同，仅仅存在诉请金额的差别并且单个投资者的受损数额并不大。基于这个原因，单个投资者提起诉讼的成本显著大于收益，而且针对证券欺诈侵权的个体诉讼具备公共产品属性，一人付出多人获益，而理性、自利的个人不会采取行动以实现集体利益，因为集体利益的“公共性”会激励集体中的每个成员“搭便车”并坐享其成。在没有其他额外激励的情况下，集体越大、分享利益的人越多，个体为实现集体利益而进行努力的动力就越小。<sup>2</sup> 然而，集体行动困境也不是投资者求偿困难的主要原因。虽然受害投资者分布和利益都极其分散，但“奖金猎手”律师以风险代理方式进行的“创业式诉讼”起到了“黏合剂”的作用。部分律师甚至紧密跟踪证券市场行政处罚和刑事处罚的情况，一旦发现满足提起证券民事诉讼前置条件的案件，便通过各种渠道联系潜在原告提起诉讼。以 2015 年开放证券民事诉讼后的首个大型案件“东方电子案”为例，在风险代理律师的“游说”下，共有 100 个投资者以单独诉讼或者共同诉讼的形式提起了 100 个案件。<sup>3</sup> 此外，2015 年修订后的《证券法》还确立了“默示加入、明示退出”的证券集团诉讼制度，进一步缓解了证券民事诉讼的集体行动困境。

## （二）从“银广夏案”到“鲜言案”的艰难前行

实证研究发现，即便有风险代理的“奖金猎手”律师主动找到受害投资者，提供证券民事赔偿诉讼的有关信息，投资者参与诉讼的积极性也并不高。<sup>4</sup> 我国自 2003 年有限开放受理证券民事诉讼以来，“银广夏案”“亿安科技案”“大庆联谊案”等涉及民事赔偿的证券欺诈案件陆续进入诉讼程序。然而，证券民事诉讼不仅旷日持久，而且投资者几乎都难以获得实实在在的金钱赔偿。被誉为“跨世纪牛股”的“银广夏”通过伪造购销合同、金融票据、出口报关单、免税文件和虚开增值税发票等手段虚增利润 11.5 亿元。虚假披露的利润业绩导致其股价暴涨，“银广夏”的股价从 2000 年年末的 18.5 元涨至 2001 年年末的 48.5 元，全年涨幅高居沪深两市首位。畸高的利润和狂飙的股价引起了媒体的广泛质疑，证监会介入调查后认定公司存在虚构销售收入、虚增利润的行为，对其罚款 20 万元，部分责任人员被处以行政处罚、追究刑事责任。<sup>5</sup> “银广夏案”被称为中国版“安然事件”，开启了证券民事诉讼求偿的大门。但是，由于相关主体已被处以行政罚款和刑事罚金，加之丑闻曝光后“银广夏”的股价一泻千里，公司严重资不抵债，该案以公司向投资者配股“以股抵债”的方式和解结案。<sup>6</sup>

直至 2009 年上海金融法院审理的“于金等与鲜言操纵证券交易市场责任纠纷案”落下帷幕，才在司法实践中首次出现了适用证券民事赔偿责任优先原则的案例。从执业律师到“资本玩家”的鲜言，因以利用信息优势控制信息披露节奏及内容，虚假申报，集中资金优势、持股优势连续买卖，在自己控制的账户之间进行证券交易等方式操纵“多伦股份”股价和违法信息披露被中国证监会处以 5.1 亿元的行政罚款，没收违法所得 1.1 亿元，并处终身证券市场禁入措施。<sup>7</sup> 除了遭到证监会重

<sup>1</sup> 何朝丹《“虚假陈述证券民事诉讼”法律实效研究》，载张育军、徐明主编《证券法苑》（第五卷），北京：法律出版社，2011 年，第 110-111 页。

<sup>2</sup> 曼瑟尔·奥尔森《集体行动的逻辑》，陈郁等译，上海：格致出版社、上海人民出版社，2011 年，第 5 页。

<sup>3</sup> 谢嘉晟《我国虚假陈述索赔第一案东方电子案历时 7 年结案》，《法制与经济》2015 年第 8 期。

<sup>4</sup> 黄辉《中国证券虚假陈述民事赔偿制度：实证分析与政策建议》，黄红元、徐明主编《证券法苑》（第九卷），北京：法律出版社，2014 年，第 110-111 页。

<sup>5</sup> 参见中国证券监督管理委员会行政处罚决定书（银广夏）（证监罚字〔2003〕10 号）。

<sup>6</sup> 李侠、王妍《“银广夏事件”：打开证券民事赔偿大门》，《金融时报》2001 年 12 月 22 日，第 3 版。

<sup>7</sup> 参见中国证监会行政处罚决定书（鲜言）〔2009〕10 号、中国证监会市场禁入决定书（鲜言）〔2009〕10 号。

罚之外,上海市高级人民法院还对鲜言以背信损害上市公司利益罪、操纵证券市场罪判处有期徒刑 1 年 6 个月,并处罚金 100 万元。<sup>1</sup>鲜言服刑期间,投资者又在 2015 年对其提起了民事赔偿诉讼,法院采用“净损差额法”“价格同步对比法”等方式精确计算投资者损失,最终判决鲜言赔偿投资者损失合计 1.8 亿元。<sup>2</sup>与此前证券欺诈案件在行政责任和刑事责任“双管齐下”的情况下,投资者即便提起民事诉讼求偿,胜诉也几乎面临无财产可供执行不同的是,该案对鲜言在刑事案件中的罚没款进行了保全,法院依据民事赔偿责任优先的规定,将相关款项优先用于执行民事判决确定的赔偿责任。

### (三) “罚先赔后”阻遏证券民事赔偿责任实现

“于金等与鲜言操纵证券交易市场责任纠纷案”首次在民事、行政和刑事立体追责的证券欺诈案件中保障了投资者民事赔偿不至于落空,打通了证券民事赔偿责任优先原则落地的“最后一公里”,是强化投资者利益保护的一个“标杆式”案件,具有十分重要的示范效应。<sup>3</sup>然而,该案也存在“胜利下的阴影”,只有 18 名投资者诉至法院,绝大多数受害投资者并未拿起法律武器维护权利,证券欺诈受害投资者民事诉讼求偿积极性低下的情况并未得到彻底改观。实际上,公权处置前置程序本身并不是阻碍投资者通过民事诉讼求偿的主要原因,但公权处置前置带来的“附随后果”使大多数投资者如“银广夏案”中投资者一样,即便付出了大量的时间精力、经历了漫长的诉讼程序最终胜诉,依旧难以从侵权者那里得到有效赔偿。可见,我国受害投资者对于民事诉讼求偿“意兴阑珊”的主要原因并不在于诉讼权利限制或者诉讼程序不够完备,而在于“赢了官司输了钱”的消极预判。

公权处置前置程序虽然一定程度上减轻了受害投资者在诉讼中的举证责任,降低了受害投资者诉讼求偿的难度,但侵权者可供赔偿投资者的财产绝大部分已经在公权处置程序中以罚款、罚金和没收违法所得的形式上缴国库。也就是说,证券民事诉讼的公权处置前置程序存在“与民争利”的现象。<sup>4</sup>对此,有学者呼吁建立行政处罚款、刑事罚金的暂缓入库制度和财政回拨制度,以有效化解证券民事诉讼审理、执行迟滞带来的受害投资者胜诉却无法获偿的窘境。<sup>5</sup>作为对学者呼吁的回应,证监会联合财政部于 2015 年出台《关于证券违法行为人财产优先用于承担民事赔偿责任有关事项的规定》明确了违法行为人所缴纳的行政罚没款“退库”用于承担民事赔偿责任的具体工作机制。

应当说,证券欺诈行政罚没款退库制度的建立在证券市场投资者权利救济的实现方面又迈出了一大步。但该规定制定的“罚后再赔”退库程序相对烦琐,能否建立“先赔后罚”或者“赔罚并行”,进一步优化行政罚没款优先用于承担民事赔偿责任的工作机制呢?对此,该规定的立法说明回应道,在行政处罚决定先于生效民事判决时,“先赔后罚”涉及法律之间的衔接,当前做此安排的法律依据不足。事实上,从比较法的角度看,通过一定的法律制度安排实现证券欺诈案件的“先赔后罚”并非不可实现,美国的证券执法便不存在“与民争利”的现象。这是因为美国证券交易委员会 (SEC) 的罚款并不直接上缴国库,而是纳入公平基金 (Fair Fund) 之中。公平基金将按照一定的分配计划首先用于赔偿受害投资者、奖励举报人等,最后的盈余才会上缴国库。<sup>6</sup>那么,我国能否在证券行政执法程序和证券犯罪的刑事追诉程序中充分考量受害投资者的损失赔偿情况?能否在民事诉讼的“前端”解决受害投资者的民事赔偿问题呢?

<sup>1</sup> 参见鲜言背信损害上市公司利益、操纵证券市场案,上海市高级人民法院(2015)沪刑终 111 号刑事判决书。

<sup>2</sup> 参见于金等与鲜言操纵证券交易市场责任纠纷案,上海金融法院(2015)沪(民)初 111 号民事判决书。

<sup>3</sup> 《十大案件之全国首例落实民事赔偿责任优先的证券侵权案:法治是最好的营商环境》,载微信公众号“最高人民法院”,2015 年 12 月 8 日。

<sup>4</sup> 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》,《北大法律评论》(第十七卷),北京:北京大学出版社,2014 年,第 100 页。

<sup>5</sup>

<sup>6</sup>

<sup>7</sup>

## 二、证券行政执法和解制度促进民事赔偿责任实现

长期以来，“无法律即无行政”是行政法的基本原理之一。行政机关不过是法律与社会现实之间的“传送带”（570.9129926.，-40）！在立法机关和行政相对人之间充当传声筒的角色，对法律授予的权力并无处分权。然而，随着社会迅速变迁、社会关系日益复杂，现代行政的范围不断扩大且行政技术要求越来越高，行政机关不得不被赋予更广泛的自由裁量权。在这样的背景下，刚性的行政权力不可处分观念遭到破除，行政合同在现代行政领域普遍出现，行政和解制度在这样的土壤上成长起来。现代行政执法的目标具有多元性，在证券行政执法活动中促进民事责任实现便是一种体现。理想愿景须经由一定的制度设计才能“照进”现实，行政执法和解制度便能实现这样的功能诉求。

### （一）他山之石：证券行政执法和解的域外运行

尽管随着行政规制范围的大幅扩张，以德国为代表的大陆法系国家在“行政权必须严格受制于法律而不得自由处分”的依法行政观念上有所“妥协”，如德国《联邦行政程序法》第#条承认了行政和解替代行政执法的法律地位，但是，法律同时对行政和解制度的适用规定了极为严苛的限制条件。”证券监管领域的《有价证券交易法》和《有价证券收购法》等重要法律均没有关于行政和解的任何规定。与之相反，奉行实用主义的美国则在证券市场监管实践中广泛运用行政和解，超过%r的行政执法案件都通过和解结案。因此，考察美国证券行政执法和解制度的运行情况较有代表意义。

根据\*3)《行为规范》(\-4-9 6L F70J02J-)第\$%(0)条的规定，证券行政和解由行政相对人在知悉\*3)将要对其采取行政执法程序或者已经进入行政执法程序后的任何时间，以书面方式向\*3)提交和解申请(\*-004-1-.0 ^ll-7)启动和解程序。和解申请需载明行政相对人愿意达成行政和解的条件，包括愿意支付罚款的数额、接受证券市场从业资格的限制、案情公开的程度以及公开时点等内容。\*3)的调查部门在收到行政相对人递交的和解申请之后，需要将申请提交至\*3)的#人委员会，由委员会通过投票多数决议的方式决定是否接受行政相对人的行政和解申请。# \*3)接受行政和解申请后将授权执法人员与行政相对人就达成行政和解的条件进行谈判。一般涉及以下内容：(!) \*3)对行政相对人涉嫌违法的指控。如果行政相对人明确否定\*3)对其违反证券市场监管法规的指控，\*3)将终止行政和解程序；(\$) 没收违法所得(K29S67S-1-.0)的数额、行政罚款的数额、民事赔偿的数额等；(&) \*3)的执法措施与附带后果的豁免请求。例如，\*3)是否继续向行政相对人签发“停止?制止令”(J-09- 0.K K-9290 67K-7)以及执法措施可能给行政相对人带来的附带不利后果（丧失知名成熟发行人资格、丧失私募发行豁免资格等）的豁免。（'）其他补救措施，例如向行政相对人指派第三方独立监督人等。需要特别指出的是，与我国证监会拥有强势执法权限不同的是，美国\*3)能够依职权直接作出处罚的范围十分有限，多数案件需要由\*3)作为原告向司法机关提起诉讼通过民事程序( )2N24 F76J--K2.S)作出处罚，因而在美国的立法中常常混用民事罚款( )2N24 a2.-)、民事金钱罚( )2N24 Y6.-P F-.040P)和金钱罚(Y6.-P F-.040P)等术语，而这直接决定了和解金的用途，进而影响证券行政执法和解制度保障受害投资者民事利益受偿的强度。

和解金的用途一般有两个方面，一是用于赔偿投资者损失，二是上缴国库。由于美国立法并不严格区分行政罚款与和解金，实践中美国通常是将和解金注入公平基金，首先用于赔偿投资者损失，如有盈余可用于投资者教育等公益目的，嗣后才会上缴国库。与之不同的是，德国和我国香港地区等法域严格区分行政罚款、和解金与民事赔偿金，和解金直接上缴国库，不能用于赔偿受害投资者损失。

! 理查德·f 斯图尔特《美国行政法重构》，沈岍译，北京：商务印书馆，\$\$!年，第!%页。

" 张红《破解行政执法和解的难题——基于证券行政执法和解的观察》，《行政法学研究》\$!#年第\$期。

# \*--\*-J=7202-9 CJ0 \-4-09- >6f #&!% (\*-10-1B-7 \$(,!)"(\$); !( )H aH \H : \$%!H\$%' (J) (&) f

这是因为这些国家或地区的法律将支付和解金与赔偿受害投资者  
赔偿受害投资者损失是一项单独的和解义务。与缴纳和解金  
保障受害投资者充分受偿而言,美国模式更有优势,德国和我国香  
动自觉,获偿的不确定性较高。

## (二) 本土实践: 证券行政执法和解的经验

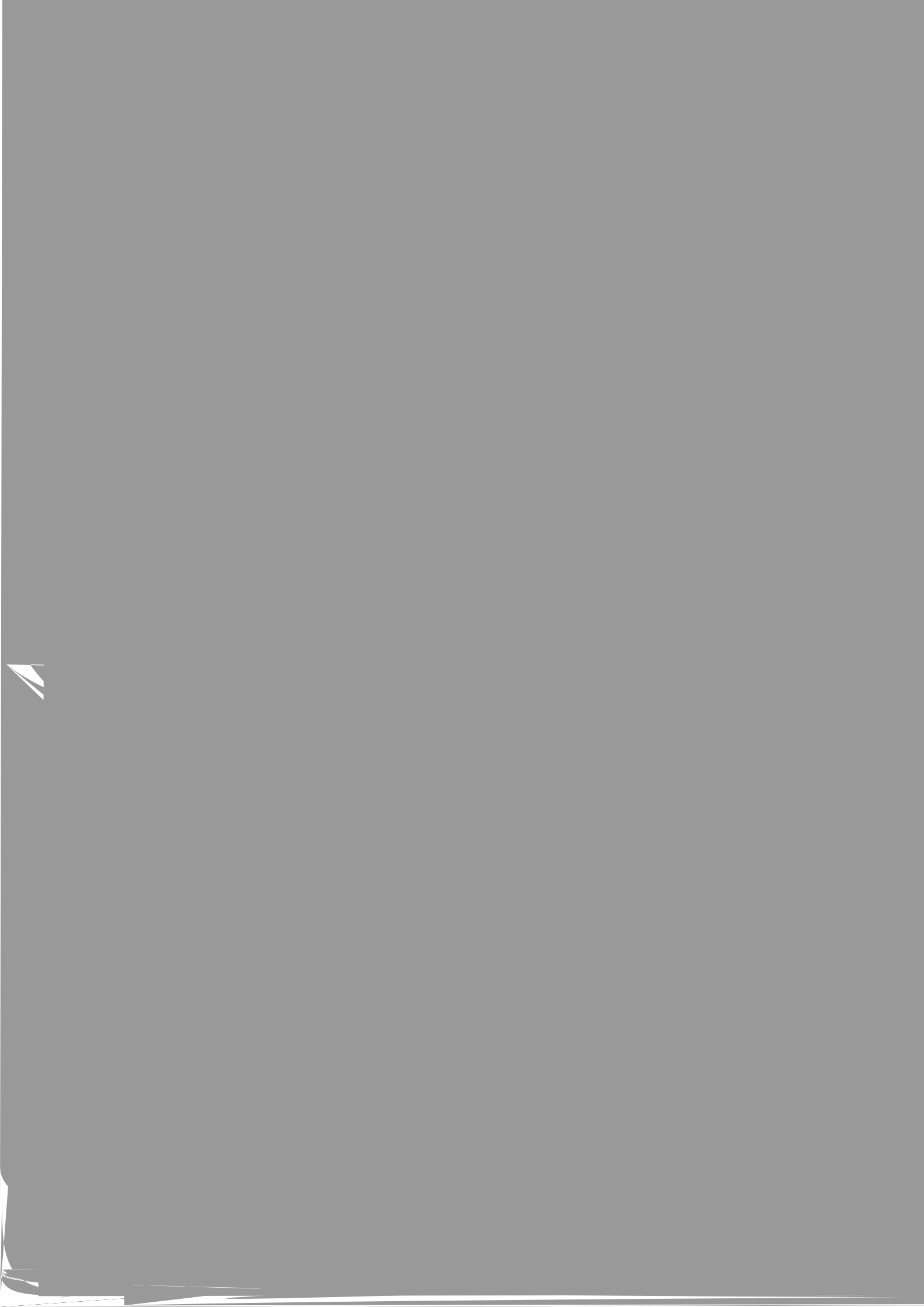
随着 2018 年《行政和解试点实施办法》和《行政和解金管理  
证券行政执法和解的试点工作。两部规章对行政和解的  
序、和解金管理与使用等内容进行了系统规定。和解金是证券行  
者因行政相对人行为所受损失”的资金。证券行政执法和解  
定,受害投资者从和解金获得补偿与通过诉讼获得赔偿形成  
实行“专户、专款、专用”,在补偿该投资者后仍有剩余的须  
将证券行政执法和解制度正式纳入法律,但将“和解”改  
证监会、财政部等部门先后颁布《证券期货行政执法当事人承诺  
度实施办法》、《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》  
《证券期货行政执法当事人承诺金管理暂行办法》(以下简称《承诺金  
称“承诺金”,但制度内涵基本相同。值得一提的是,新规进  
事人涉嫌违法行为未造成投资者损失或造成的投资者损失无  
对投资者赔偿进行了期限限制。

证券行政执法和解因其转变了纠纷解决方式,以低成本、高效  
资源和剧增执法需求之间的矛盾,受到各方报以极高的期待。  
政执法和解制度在我国的实施情况并不乐观。从 2018 年到《证  
国仅在 5 起案件中适用了证券期货行政执法和解,即“高盛亚洲、高  
5 起案件中,证监会都仅公告了和解金缴纳情况、合  
果,并未详细披露和解金的具体用途。自 2019 年新修《证券法》  
之后,证监会公告达成行政和解当事人承诺认可协议的案件共有  
“致同会计师事务所案”“信永中和会计师事务所案”和“容诚会计师事务  
认可协议实际同属于 1 个案件。建投证券公司、致同会计师  
信息存储技术股份有限公司保荐、承销、持续督导以及重  
涉案,容诚会计师事务所审计水晶公司 2019 年年报审计中未重  
赔付基金已部分赔付受害投资者,协议涉及的承诺金尚在交纳、

快速平息行政争议、稳定市场预期、填补投资者损失是建立  
我国目前的实践情况看,该制度结案的案件数量过少,信  
就关涉受害投资者权益的和解金(承诺金)而言,当前  
定尚不明确,进而和解金(承诺金)的分配面临一系列不确  
第 185 条和《承诺金管理办法》第 10 条的规定,承诺金指的是当事  
纳的资金,专门用于赔偿受害投资者因当事人行为所受的损失。由此

① 新《证券法》第 185 条第一款规定“国务院证券监督管理机构对涉嫌  
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  
失,消除或者减轻不良影响的,国务院证券监督管理机构可以决定中止  
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  
调查处理办法由国务院规定。”

② 新规将“行政和解当事人承诺制度”代替“行政和解”制度,“承  
一致,因此本文对之不进行严格区分,在行文中根据语境交替使用。



行为法益侵害结果最直接的承  
法往往将被害人权益恢复的需  
“各自为阵”在某种程度上来  
于这个原因，被害人在刑事司  
潮流。恢复性司法让被害人的  
因其首位性的价值导向被关注  
人积极赔偿受害者。对被害人  
任的实现。

（一）在证券犯罪惩治中适

恢复性刑事司法在 21 世纪初  
和大力推荐。该制度倡导对犯罪  
划，着重治疗犯罪行为给被害人  
犯罪人与受害人自行和解、人民  
对此，有学者指出恢复性司法在  
关系置于刑事诉讼程序的中心，  
内会对传统刑事理论造成较大  
序。”刑事和解作为恢复性司法的  
根据《刑事诉讼法》第 277 条、  
罪，犯罪人可能被判处较轻刑罚的  
谅解，双方自愿和解的，司法机关  
被排除在适用刑事和解制度的范围

证券刑事责任在由民事责任、行  
位置，是对证券投资者利益和证券市  
存在一种被保护与保护的关系，即证  
见，无论是否造成具体投资者损害的  
角度说，在犯罪人与受害投资者之间  
作为一种抽象法益，证券犯罪对其造成  
修复”的。抽象法益无法像赔偿投资  
有序运转、证券市场法制有效施行的  
性程序的上述逻辑关系，越过证券市  
恢复性司法需要多方主体参与，其  
刑事诉讼程序的基本前提，因而  
值得讨论的是在  
刑事责任保护的  
可以分为两类：一类是既侵害了特定投资者利益又破坏了证券市场秩序  
证券市场秩序，但未对特定投资者利益造成实际损害的犯罪。对于前者来  
恢复性司法程序的被害人  
一般来说就是有权发动证券民事诉讼的适  
来说，由于尚未造成特定  
有证券民事诉讼的适格主体。  
证券犯罪就不能适用恢复性司法

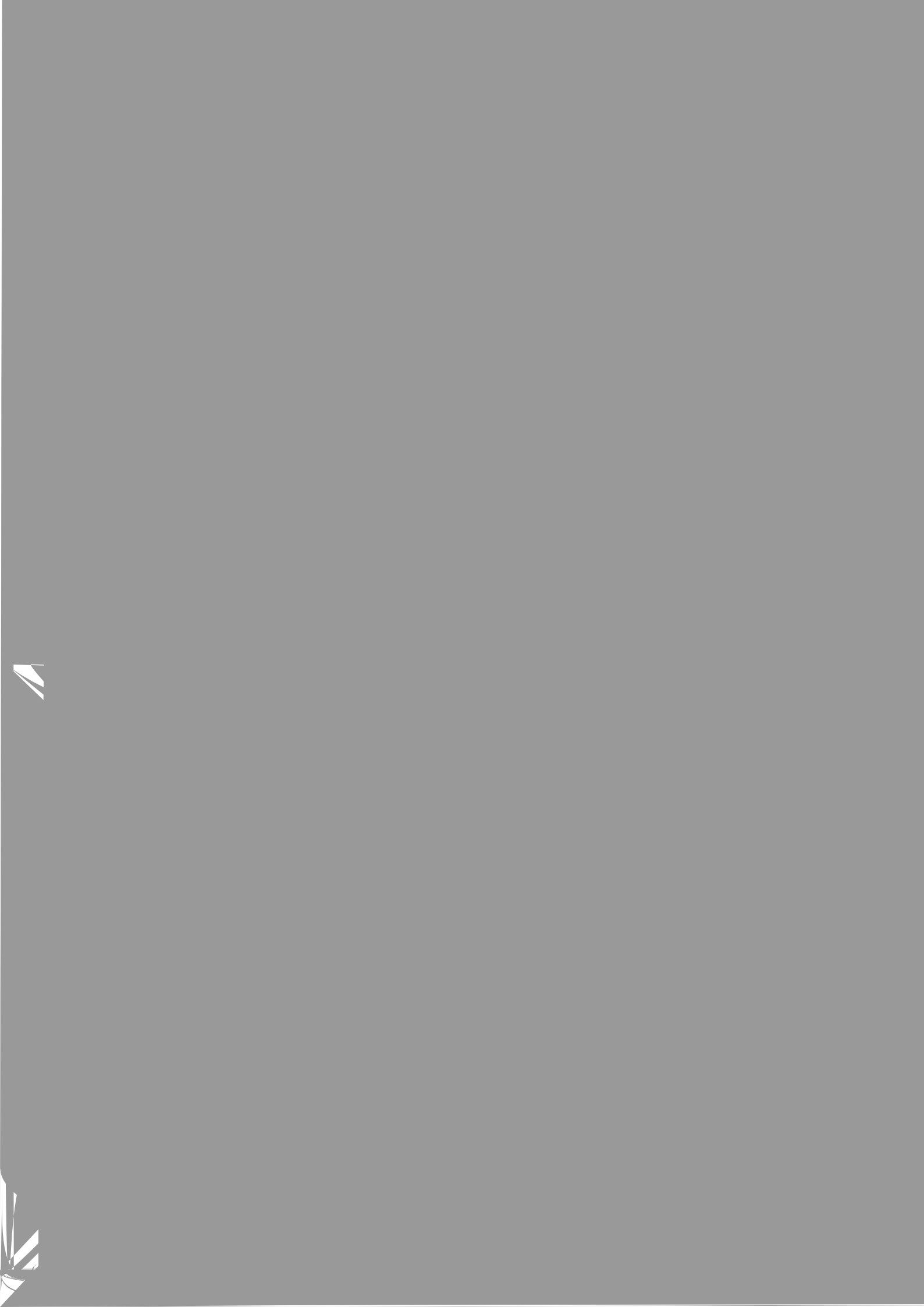
① 丹尼尔·J·凡奈思 《全球视野下的恢复性司法》  
② 陈瑞华 《刑事诉讼的私力合作模式——刑事和解》  
③ 刘博涵 《重塑金融刑法：法理基础与实现路径》  
④ 侯艳芳、冯殿美 《论恢复性司法在环境犯罪惩治



类案件可由证券监管机关作为“被害人”参与到恢复性司法的刑事和解谈判中来，获得的赔偿金纳入证券投资者保护基金用于补偿将来在证券犯罪中无法充分受偿的受害投资人。

## （二）恢复性司法刑事责任减让的“补充赔偿”激励

从法律制度设计上来说，在造成投资者实际损失的证券犯罪案件中，受害投资者与审判机关的利益方向是一致的，都要求惩罚证券犯罪、赔偿投资者损失。但是，从法律现实主义的视角来看，受害投资者与审判机关的根本目标诉求却存在很大差异。受害投资者作为证券犯罪最直接的受害者，惩罚性刑事责任的追诉固然能够在“报复”层面对投资者进行一定程度的精神抚慰，但犯罪行为毕竟对其财产造成了实际损害，获得“实在”的财产赔偿才是其最重要、最强烈的需求。而对于审判机关来说，准确适用刑法惩治犯罪是其法定职权，证券犯罪人“银铛入狱”是审判机关履职的自然结果。但从审判机关绩效的角度来看，提高刑事司法治理绩效，在法律容许的范围内尽可能减少资源投入、彻底化解纠纷、防范司法风险才是其更为根本的利益诉求。不仅如此，在理论构建的证券犯罪治理中，赔偿受害投资者损失是证券犯罪人的天然义务。而实证研究表明，一旦证券犯罪的被告人在刑事诉讼中被定罪量刑，犯罪人对受害投资者的经济赔偿由于失去履行动力而远远低于填补受害者损失所需的数额。





)E2.0-9 )61P72SE0 TOR 10P 4-OK 06 K2L2J=402-9 2. 209 01142J0026. 2. /=K2J204 170J02J-f 5E-7-L67- , 20 29 .-J-9907P 06 176N2K- J4-07 4-S04 1760-J026. 167 K-72N002N- R6789 0.K S2N- 0E-1 0E-27 72SE0L=4 9000=9 2. 0E- )61P72SE0 TORf

5E- /=K2J204 1760-J026. 176J-99 6L K-72N002N- R6789 7-L4-J09 0E- J6=70'9 /=K2J204 46S2J 6L K2902.S=29E2.S 0.K 1760-J02.S 672S2.04 -[17-9926.9f C40E6=SE 0E- J6=70'9 /=KS1-.0 29 B09-K 6. 921240720P -[012.0026. 0.K 2.0-7-90 1-09=7-1-.0 06 K-0-712. - RE-0E-7 0E- K-72N002N- 0J0 29 2.L72.S2.S , 20 29 0E76=SE 0E- -900B429E1-.0 6L 900.K07K9 167 672S2.0420P 7-J6S.2026. 0E00 0E- N04=-cDKK-K B-. -L209 S-. -700-K BP 0E- K-72N002N- R6789 07- K2902.S=29E-Kf , 60E 0E- 672S2.04 0=0E67 0.K 0E- K-72N002N- 0=0E67 EON- J6.072B=0-K 06 0E- 672S2.0420P 6L 0E- R6789f 5E-7-L67- , 2. 67K-7 06 964N- 0E- K24-1 10 6L "K=04 J6.0764" 0E00 10P 0729- 2. K-72N002N- R6789 , 20 29 .-J-9907P 06 K-L2. - 0E- B6=.K072-9 6L 0E-27 7-91-J02N- 2.0-7-909f C0 0E29 162.0 , K2902.S=29E2.S 0E- 672S2.0420P 6L K2L2-7-.0 9=B/-J09 06 N07P2.S K-S7--9 B-J61-9 0E- 8-P 06 K2N2K2.S 0E- B6=.K072-9 6L N04=-cDKK-K B-. -L20 K29072B=026. 2. K-72N002N- R6789f

5E- 17-9-.J- 67 0B9-.J- 6L 672S2.0420P J0. K-0-712. - RE-0E-7 0 R678 29 0 K-72N002N- 6. - 0.K RE-0E-7 0E- K-72N002N- 0=0E67 29 c=042L2-K 06 10702J2100- 2. 0E- J677-916.K2.S K29072B=026. 6L B-. -L209f 5E- 1-09=7-1-.0 6L 672S2.0420P .60 6.4P K2902.S=29E-9 0E- 2.0-7-909 6L 0E- 672S2.04 0=0E67 0.K 0E- K-72N002N- 0=0E67 , B=0 0496 K2902.S=29E-9 0E- 2.0-7-909 6L 0E- J7-00679 0.K 0E- 2.N-90679 , 0.K OLL-J09 0E- K27-J026. 6L 176L20 K29072B=026. 2. 0E- K-72N002N- R6789f 5E-7-L67- , 2. /=K2J204 072049 , .60 6.4P 9E6=4K 0E- 672S2.0420P 6L 0E- K-72N002N- R6789 B- /=KS-K , B=0 0E- K-S7-- 6L 672S2.0420P 6L 0E- K-72N002N- R6789 9E6=4K 0496 B- 1-09=7-Kf \*I-J2L2J044P , RE-. LOJ2.S 0E- 299=- 6L 176L20 K29072B=026. B76=SE0 OB6=0 BP K-72N002N- R6789 , 0E- 06I 1726720P 9E6=4K B- 06 /=KS- RE-0E-7 0 J-7002. K-72N002N- R678 0E09 672S2.0420Pf +L 96 , E6R 1=JE 672S2.0420P 20 E09 9E6=4K B- L=70E-7 1-09=7-K , 0.K 0E- B-. -L209 20 E09 B76=SE0 OB6=0 9E6=4K B- 0446J00-K B09-K 6. 0E- J6.072B=026.9 6L -0JE 9=B/-J0f

a2.044P , 16446R2.S 0E- 172.J214- 6L B040.J2.S 0.K K2902.S=29E2.S 672S2.0420P 2. 0E- K29072B=026. 6L B-. -L209 2. K-72N002N- R6789 , 0E29 101-7 0219 06 =.K-7900.K 0.K 0.04PD- 0E- /=KS1-.09 6L 7-04cL2L- J09-9 , 0082.S 0E- 176L20 K29072B=026. 2. 0E- J09- 6L "5E- Q=N-.24- 2. 5E29 \_\_674K" 09 0. -[0114-f 5E- J6=70'9 /=KS1-.0 7-L4-J09 209 J07-L=4 J6.92K-70026. 167 0E- K29072B=026. 6L N04=-cDKK-K B-. -L209 2. 2.0-717-02.S K-72N002N- R6789 R20E2. 0E- -[2902.S 1701-R678 6L J61P72SE0 40Rf +. B60E 0E- -[012.0026. 6L 672S2.0420P 2. 0E- K-0-712.0026. 6L 2.L72.S-1-.0 0.K 0E- 2.6N002N- S=2KO.J- 2. 420B2420P , 20 29 0. 000-110 06 7-91-J0 0E- 672S2.0420P 6L 0E- 672S2.04 R6789 0.K 0E- K-72N002N- R6789 , 0.K 06 L0274P K29072B=0- 2.0-7-909f +0 000-1109 06 B040.J- 0E- .-K9 6L 0E- K29072B=026. 6L 2.0-7-909 B-0R--. 0E- 672S2.04 0=0E67 0.K 0E- K-72N002N- 0=0E67 , BP K2902.S=29E2.S 0E- B6=.K072-9 6L 2.0-7-909 B-0R--. 0E- 672S2.04 0=0E67 0.K 0E- K-72N002N- 0=0E67 0E76=SE 0E- 7-J6S.2026. 6L 672S2.0420P 2. -[17-9926.f M402100-4P , B09-K 6. 0E- 1-09=7-1-.0 6L K2L2-7-.0 672S2.04 J6.072B=026.9 , 20 K-0-712.-9 0E- N04=-cDKK-K B-. -L209 S-. -700-K BP 0E- 70026.04 0446J0026. 6L K-72N002N- R6789f

7%6 8", O&: X-72N002N- R6789; 3[17-9926. 6L 672S2.0420P; F=B42J 2.0-7-909; U04=-cDKK-K 2.0-7-909

?')"# <BL%7 5(= : '7#')&1# / +\*2 8&18%8\* - 9#'/()&\* ' \*+ , #7B20)&# / M2(B4: )"# \$99%7()&\* ' \*+ , #))%#- #' ) (' 4 ; #/)\*2()&1# EB/)&7# /#& R(7.3

. \*' ' 1,6: 5E- 299=- 6L 2.0K-c=00- 1760-J026. 6L 2.N-90679' 72SE09 E09 7-J-2N-K R2K-917-OK 000-.026. 2. )E2. Of C40E6=SE 0E- 176J-K=7-9 167 17267 176J-992.S BP I=B42J 0=0E67202-9 0.K 0E- J644-J02N- 0J026. K24-1 10 6L N2J0212D-K 2.N-90679 10P 42120 0E- 70.S- 6L J09-9 2. RE2JE 0. 2.N-9067 J0. 2.20200- 0 J2N24 40R9=20 , 0.K 2.J7-09- 0E- 2.-7020 167 2.N-90679 961-E6R , 0E-P 07-. 60 0E- 102. 7-096.9 167 0E- "46R K-927-" 6L 2.N-90679 06 2.20200- J2N24 40R9=209f 5082.S 0E- "W2. b=0.S ' 20 )09-" 09 0. -[0114- , 1690 6L 0E- 2.N-90679 R-.0 0E76=SE 0 4-. S0EP 4202S0026. 176J-99 0.K R-7- =402100-4P 9=JJ-99L=4 , 6.4P 06 L2.K 0E00 0E- 2.L72.S-79 EOK .6 1761-70P 06 J611I-.900-f 5E- "" 20. WO. )09-" B-J01- 0E- 12790 J09- 2. )E2.0 06 7-042D- 0E- 1726720P 172.J214- 6L J2N24 420B2420P 2. 9-J=7202-9 0670 J09-9 , 09 20 17-9-7N-K 0E- 12.-9 6L J7212.04 176J--K2.S9f 5E- 9076.S J6.07090 B-0R--. 0E- 0R6 J09-9 9E6R9 0E00 0E- .-S002N- -[1-J00026. 6L 0E- \$!;

2. 1-9067... 00 OE- F=41 "R2 OE- JO9... 69 00... 15.-P" E- DR9=20 29 OE-... 7-096. L67 OE-27 .-S002N  
 -[ 7J29... OE- 72S... 06 202S0-f C.K E2... E.K U... E-. 61... 9 OE- I=B42J O=... 6720P\*9 "J611-02026. R20E OE  
 I- 14-... 176L20" 6L L-9 C I. J6.L29J0... 4-S04 S... 9 2. 0... 61- K2.S9 RE-. K-049 R20E OE- JO9-f  
 5... 29072B=... 6L L-04-1-.0 16... 1 9-4... 0 6L... =202-9 L70=K... -9, RE2JE 29 "L2790 =9-K  
 J6 1... -2.N- 79 157 (E 27 4699-9, F... 714- 9 K K 06... \*00- 57-09... 9 7-17-9-.0-K BP OE- M.20  
 \*00-... 0. LOJ... 00- J.K )L-S=07K OE-... 7-04... 026. J2N2... 2 20P... JO9-9 00 OE- OK12.290700  
 .L67... .0 900... Q=29K2) 6.9 9=JE 09... 10 P... K Z6 S ]... 108- J 90... 06. B-0R--. OK12.290700  
 2.-9... 004-1... 0. ( J2N) J.11-. 90026. R... 9 004-1-.09 S6... 7-J0.P 06 OE-... =7P O.K .60 B-2. S =9-K  
 5 1 I... 00- N2... 2D-. 2.N 67 L67 OE-27 4... -004-1-.0 2 9... 2-9 70=K JE07S... )E2.0 2. \$%!# , B-  
 0) B... 011... 2. 6.4P E7- JO9-9 2. ... O K-JOK-f... 9 - 01B2S=20P... 0072B=0-9 O.K 9000=  
 -... 0 1... 2. )E2. 9 4 2 , RE2JE... S 02N-4P OLL... S 10JP O.K 7-S=... -Jof \*-004-1-. 0  
 6 2. 9 OE... 2B=-9 6L I=... O.K 172M... K 961- 6L... J 70J0-72902J9 6L OK... 02N- L2.-9 O.K K  
 06... -90026... .K 09 =... =... 70P=026. ... 70 60- OE-... 2672P... 2D0026. 6L J2N24 420B2... O.K 9-J=7202-  
 -.L... 1-1-. ... J2- 9E6=K C... -09 1=... 9... 92B4- 2. E-... S5... 026. 6L 9-004-1-.0 L=.K... =44P J611  
 N2J0... 20-K... 679  
 906... J7 2.04 902... , RE2JE 140... 9 OE... -7-909 6 OE... J02... 00 209 J-.0-7 , -1-7S-K 2. ... 7. J6  
 00 OE... 901... - C 2. )E ( f )E2.0 1671044... -900... -K O J7.12... 7-J6. J2420026. 9P90-1 167 7-9067002N-... 02J  
 OE-... 2 2... 6J... =7- T... 2R09 01-. K-K 2. \$%!\$... 0 9-J=20... L-. J 9 07- J=77-.04P -[J4=K-K L761 OE- 9J  
 01142 00... - J-992... 6L J7212.04 420B2420P 2... 7002N- /... =. K... 30-K4P E09 0 9076. S 2. J-. 02N- L67 6...  
 06 L=244... J2... 420B2420F , O.K JO. 0496 2. J-... OE-1 ( ... 14-... OE-27 OB2420P 06 J611-. 900- N  
 2.N-90679 E... 577... S 9--32. S E-41 L761 72-. K... LO124... f , ... 2026. 06 OE-27 I-796.04 1761  
 J6. J-992... J7... 04... B240P 1=90 OKE-7-... J-7... 209f... J044P... J-9926. 6L J7212.04 420B2  
 06 B- 42... -6... P ( )E- 6LL-. K-7... 108... .9002... 3E24-... 1- 021- -[O12.2.S OE-  
 7-9067... 0... 0F... 4-S... 0-7 909 6L OE- 9-J... 9 1... K-7... 05 1... 6004 016=.0 6L OE- I  
 17-N-... L... 026.9... J=20-9 4-S04 420... f  
 ... 7%... " O&: )... 61 - 90026. 6L... -9 L... S-;... -1-... J-; F=B42J 40F

\$ " , B' 48... ( ' ... ) " : ... 1#  
 ... OE-... J... 2... S V-  
 ... 57' 3

\*' ... 0 72... E 720... 2. OE- K-N-46... 1-.0 6L )E... -9-... F 42... -707P R7202. S S  
 B- 90=K2- ( L... C... -0... 71-J... -9f 5F29 0700... OE- O K-12... B7002-S  
 ... C S V... R7002. S J... -7... 6L... -00. L- US02.90 Q010. 2. OE- !  
 ... 792. S... 6. S I-726F 6L 6. 1... , 20 L2.044P L... 72 E-1 2 OE- !";%9f Z29 9E670 906... OE-  
 ... 026 " O... \*007P 6L... 06" EON- B-J61- OE- OK... 00 6. ( OE- "7660d--82.S" 420... -7- 2. OE-  
 !""%... O.K 7-... -9 EON-... : 9... 20 6L O. J2- C )E2.-9-  
 .0026.04 J... 2... 906 2-... 2... )... =KS... 0 EO... 20 F... P , OE- 506290  
 1... 701- J... -19 =.0E4 0 OE... 6L... S... SC2'9 420-700=7-f \*6 , RE=... 07-... 2000  
 9)=... 6L... ? 5E9 072 4-... .SC... -[ 72- J- 6L... OE-  
 C... 23. K M. 2N... OP ( > CM) 29 C... 6L OE 2116' 0.0 L6= K0W26. 6L 29  
 C... 2 0 90 K... \*CM... 0. S V... 4 07... K... 761 \*... 6... OE-... 0-UJE-79 00 OE = 20 7000 ,  
 O.K 9 70-K E29 P720' S 07 - 7 2 OE- 72... 001691... 7- 6 OE- 001... 9f 5E- )E2.-9- X-10701-.0 00 >\*CM 0496  
 \$!"