

§ 青年学者专栏 §

编者按: 习近平总书记在给《文史哲》编辑部全体编辑人员回信中指出: 高品质的学术期刊要坚守初心、引领创新, 展示高水平研究成果, 支持优秀学术人才成长。《四川大学学报(哲学社会科学版)》自创刊以来, 长期支持优秀青年学者, 一代一代青年学术人才在此成长为学界巨擘。为更好地支持优秀青年学者成长, 我刊今年扩大“青年学者专栏”发文章量, 将临时栏目改为常设栏目。

“青年学者”聚焦的对象为在读博士生和博士毕业三年内的青年教师, 这个群体拥有学术创造力但尚未融入学术共同体, 面临成长和生存的巨大压力。栏目设置的初衷, 是为其中的优秀者提供展示平台, 助其成长, 也为学术发展注入新鲜活力。栏目征稿启事发布后, 受到青年学者的踊跃支持, 目前累计收稿已有600余篇, 60余篇成果符合征稿启事中的优秀博士论文要求。面对青年学者的热情, 栏目将加快审稿和编稿速度, 择其优秀者陆续刊出。

本期刊载的两篇论文均在博士学位论文的基础上拓展而来, 有学术积淀且体现现实关怀。刘博涵副教授的《证券民事赔偿的公法激励: 行政执法和解与恢复性刑事司法的应用》, 直面我国证券赔偿责任实现的问题, 有助于数字经济时代的法制健全。成果出自作者博士毕业论文《证券法律责任制度的功能协调研究》, 该论文获评2022年福建省优秀博士论文。康宇辰副研究员的《校园内外的“日规”——论汪曾祺写作中的学院性格》, 聚焦中国文学现代化过程中的学院文化, 有助于当代学子理解大学精神。成果由其博士毕业论文《大学的诗与史——宗璞及其〈野葫芦引〉研究》拓展而来, 被北京大学陈平原和姜涛两位教授共同举荐。

证券民事赔偿的公法激励: 行政执法和解与恢复性刑事司法的应用

刘博涵

摘要: 公权处置前置和集体行动困境不是阻碍我国证券民事赔偿责任实现的主因。实践案例显示, 公权处置前置带来的“罚先赔后”“赔偿不足”是导致投资者消极行权的重要因素。对此, 可以发掘公法的激励机制, 促进、保障受害投资者民事利益优先实现。证券行政执法和解的和解金优先赔偿投资者、嗣后盈余上缴国库, 能够保障投资者损失优先受偿。我国目前适用该制度的案件数量偏少, 立法对和解金的性质和地位界定不清。对此, 应在公私法融合的背景下建立对和解金的独立认识, 在和解金谈判中尽可能实现对受害投资者的足额补偿。将被害人利益置于核心地位的恢复性司法也具有保障受害投资者民事利益实现的效能。刑事责任减让能够激励犯罪人在个人财产之外筹措资金, 缓解可供执行财产不足的问题。刑事责任的减让须与犯罪人的赔偿能力关联起来, 同时考察市场秩序法益的恢复程度, 保持惩罚、预防功能的总量守恒。

关键词: 证券民事赔偿; 行政和解; 恢复性司法; 公法激励

中图分类号: D922.287 文献标志码: A 文章编号: 1006-0766(2024)01-0187-11

证券民事赔偿责任的实现与否标志着投资者的利益是否得到有效保护, 而投资者的受保护水平直

作者简介: 刘博涵, 贵州大学法学院副教授(贵阳 550025)

基金项目: 贵州大学人文社会科学一般项目“数字经济时代金融数据的法律保护研究”(GDYB2023017)、国家社会科学基金重大项目“数字经济的刑事安全风险防范体系建构研究”(21&ZD210)

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。^①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。^②经过 2005 年和 2019 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^③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。^④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 2002 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。^⑤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。^⑥公权处置前置程序在我国施行了近 20 年后得以废止,^⑦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 2001 年至 2011 年 10 年间中国证监会作出的 253 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 253 个能够提起证券民事诉讼的“适格”案件中,投资者提

① See Rafael La Porta, et al, “Legal Determinants of External Finance,” *The Journal of Finance*, vol. 52, no. 3 (1997), pp. 1131-1150.

② 周友苏、蓝冰 《证券行政责任重述与完善》,《清华法学》2010 年第 3 期。

③ 我国《民法典》第 187 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 220 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》2021 年第 2 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》2015 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〔2001〕43 号)第 2 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生效处罚决定。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〕2 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,2010 年,第 497 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〕2 号)第 2 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65个，证券虚假陈述的民事诉讼提起率仅有25.69%。^①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。^②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2002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6989个投资者以单独诉讼或者共同诉讼的形式提起了2716个案件。^③此外，2019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。^④我国自2002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7.72亿元。虚假披露的利润业绩导致其股价暴涨，“银广夏”的股价从1999年年末的13.97元涨至2000年年末的37.99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60万元，部分责任人员被处以行政处罚、追究刑事责任。^⑤“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。^⑥

直至2022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28.9亿元的行政罚款，没收违法所得5.78亿元，并处终身证券市场禁入措施。^⑦除了遭到证监会重

① 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1178-1191页。

② 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，2014年，第2页。

③ 谢嘉晟《我国虚假陈述索赔第一案东方电子案历时8年结案》，《法制与经济》2011年第3期。

④ 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，2013年，第976页。

⑤ 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〔2002〕10号）。

⑥ 李侠、王妍《“银广夏事件”：打开证券民事赔偿大门》，《金融时报》2010年12月22日，第002版。

⑦ 参见中国证监会行政处罚决定书（鲜言〔2017〕29号、中国证监会市场禁入决定书（鲜言〔2017〕8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 4 年 3 个月,并处罚金 1180 万元。^①鲜言服刑期间,投资者又在 2021 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 470 余万元。^②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。^③然而,该案也存在“胜利下的阴影”,只有 13 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。^④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。^⑤作为对学者呼吁的回应,证监会联合财政部于 2022 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(Securities and Exchange Commission,以下简称 SEC)的罚款并不直接上缴国库,而是纳入公平基金(Federal Account for Investor Restitution Fund, 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。^⑥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?

① 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(2019)沪刑终 110 号刑事判决书。

② 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(2021)沪 74 民初 2599 号民事判决书。

③ 《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”,2023 年 2 月 3 日。

④ 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,2016 年,第 146 页。

⑤ 陈洁《证券民事赔偿责任优先原则的实现机制》,《证券市场导报》2017 年第 6 期。

⑥ 郭雳《证券执法中的公共补偿——美国公平基金制度的探析与借鉴》,《清华法学》2018 年第 6 期。

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”（Transmission Belt），^①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54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。^②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90%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SEC《行为规范》（Rules of Practice）第240（a）条的规定，证券行政和解由行政相对人在知悉SEC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SEC提交和解申请（Settlement Offer）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、案情公开的程度以及公开时点等内容。SEC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SEC的5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。^③SEC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：（1）SEC对行政相对人涉嫌违法的指控。如果行政相对人明确否定SEC对其违反证券市场监管法规的指控，SEC将终止行政和解程序；（2）没收违法所得（disgorgement）的数额、行政罚款的数额、民事赔偿的数额等；（3）SEC的执法措施与附带后果的豁免请求。例如，SEC是否继续向行政相对人签发“停止-制止令”（cease and desist order）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。（4）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SEC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SEC作为原告向司法机关提起诉讼通过民事程序（Civil Proceeding）作出处罚，因而在美国的立法中常常混用民事罚款（Civil Fine）、民事金钱罚（Civil Money Penalty）和金钱罚（Money Penalty）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。

^① 理查德·B. 斯图尔特 《美国行政法重构》，沈岷译，北京：商务印书馆，2021年，第10页。

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

^③ See Securities Act Release No. 5310 (September 27, 1972); 17 C. F. R. § 201.240 (c) (3).

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作为达成和解协议的两项不同条件,赔偿受害投资者损失是一项单独的和解义务,不能与缴纳和解金混同。这两种模式各有利弊,但就保障受害投资者充分受偿而言,美国模式更有保障,德国和我国香港地区的模式则更加依赖违法者的主动自觉,获偿的不确定性较高。

(二) 本土实践: 证券行政执法和解的中国经验

随着 2015 年《行政和解试点实施办法》《行政和解金管理暂行办法》的颁布,我国正式开启了证券行政执法和解的试点工作。两部规章对证券行政执法和解的实施原则、适用范围与条件、实施程序、和解金管理与使用等内容进行了系统规定。和解金是证券行政和解制度中“专门用于补偿投资者因行政相对人行为所受损失”的资金,是证券行政执法和解制度获得正当性的重要基础。根据规定,受害投资者从和解金获得补偿与通过民事诉讼获得赔偿形成互补关系,每一个案件的行政和解金实行“专户、专款、专用”,在补偿该案投资者后仍有剩余的须上缴国库。2019 年修订的《证券法》将证券行政执法和解制度正式纳入法律规定,但将“和解”改称“当事人承诺”。^①对此,国务院、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制度实施办法》(以下简称《承诺制度实施办法》)、《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》(以下简称《承诺制度实施规定》)、《证券期货行政执法当事人承诺金管理办法》(以下简称《承诺金管理办法》),新规将“和解金”改称“承诺金”,但制度内涵基本相同。^②值得一提的是,新规进一步完善了承诺金的使用方式,即当事人涉嫌违法行为未造成投资者损失,或者造成的投资者损失无法认定的,承诺金须上缴国库,同时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行政执法方式,以低成本、高效率的制度设计破解证券市场有限执法资源和剧增执法需求之间的矛盾,被市场各方报以极高的期待。但从证监会公告的情况来看,证券行政执法和解制度在我国的实施情况不甚乐观。从 2015 年到《证券法》修订前近 5 年的试点阶段,我国仅在 2 起案件中适用了证券行政执法和解,即“高盛亚洲、高华证券案”和“上海司度案”。在这 2 起案件中,证监会都仅公告了涉案事实、和解金缴纳情况、合规措施以及证监会终止调查的法律后果,并未详细披露和解金的分配情况。自 2019 年新修《证券法》确立证券行政执法当事人承诺制度之后,证监会公告达成行政执法当事人承诺认可协议的案件共有 4 件,即“中信建投证券公司案”“致同会计师事务所案”“恒益律所案”和“容诚会计师事务所案”。但从涉案事实来看,该 4 份承诺认可协议实际同属于 1 个案件。中信建投证券公司、致同会计师事务所和恒益律所分别因在广东紫晶信息存储技术股份有限公司 IPO 的保荐、承销、持续督导以及审计和法律服务中未尽勤勉尽责义务涉案,容诚会计师事务所则因在紫晶公司 2019 年年报审计中未勤勉尽责涉案。该案前期设立的先行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、分配过程中。

快速平息行政争议、明确市场预期、填补投资者损失是建立证券行政执法和解制度的初衷,但从我国目前的实践情况来看,适用该制度结案的案件数量过少,信息公开程度和及时性均有待提高。而就关涉受害投资者民事赔偿关键的和解金(承诺金)而言,当前立法对和解金(承诺金)性质的界定尚不明确,进而导致和解金(承诺金)的分配面临一系列不确定因素。根据《承诺制度实施办法》第 13 条和《承诺金管理办法》第 5 条的规定,承诺金指的是当事人为适用行政执法当事人承诺而交纳的资金,专门用于赔偿投资者因当事人行为所受的损失。由此,不同于施以惩戒或者制裁的行政罚

① 新《证券法》第 171 条第一款规定“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。具体办法由国务院规定。”

② 新规以“行政执法当事人承诺制度”代替“行政和解和解”制度,“承诺金”代替“和解金”,但二者的内涵基本一致,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。

款，填补受害投资者损失应是承诺金的专门制度目的。然而，《承诺金管理办法》第6条又规定，对于没有造成投资者损失、投资者损失无法认定以及在规定期限内赔偿投资者后承诺金仍有剩余的行政执法和解案件，承诺金须上缴国库。从这个角度来说，承诺金似乎又等同于行政处罚款、没收违法所得等具有惩戒、制裁性质的财产性处罚。承诺金的属性和地位不明确可能对其正当性和规制效果产生负面影响。

（三）完善进路：促进欺诈受害投资者充分受偿

在传统“行政处罚-行政责任”的规制模式下，证券违法行为人以“没收违法所得”和“行政处罚款”的形式承担证券行政责任。根据公法规制的基本法理，行政处罚没款都应上缴国库而不能用于补偿受损投资者，这就导致证券民事责任优先原则停滞于“难以实现的立法美意”。^① 证券行政责任着眼于惩罚违法主体的违法行为并对将来可能的违法行为进行预防，惩罚、预防是证券行政责任的主要功能；证券民事责任则着眼于赔偿民事利益受到损失的投资者，救济是证券民事责任的主要功能。无论从公法规制的角度强调证券行政责任对证券市场秩序的维护，抑或是从私法规制的角度主张证券民事责任对受害投资者民事利益的赔偿，都只是单一目标导向的证券市场规制思路。在多元证券法律责任分立的情况下，每一种法律责任都只能实现一元化的规制效果。而证券行政和解制度恰恰能够在证券行政执法与受害投资者赔偿之间建立起沟通的桥梁，协调证券行政责任的惩罚、预防功能和证券民事责任的救济、赔偿功能，实现证券法律责任规制效果的二元化。

可见，证券行政和解制度本身具有公私法融合的性质，因而应当在公私法融合的背景下建立对和解金的独立认识。“已经赔偿或者承诺赔偿投资者损失”是启动证券行政和解程序的必需条件之一，因而可以说和解金是证券行政和解制度的核心。不同于必须全部上缴国库的行政处罚没款，行政和解金首先是证券执法部门与行政相对人就“救赎”违法行为达成一致的“货币化”体现和投资者遭到损害的民事利益在个案中物质化损失的直接体现，因而《承诺制度实施办法》将“投资者因当事人涉嫌违法行为所遭受的损失”作为确定承诺金数额应考虑的因素之一，体现了和解金的损害填补功能；此外，行政和解金还体现了行政处罚款、没收违法所得等行政处罚手段的惩罚、制裁、威慑和预防等功能，因而《承诺制度实施办法》还将“当事人涉嫌违法行为依法可能被处以罚款、没收违法所得的金额”和“当事人因涉嫌违法行为可能获得的收益或者避免的损失”作为确定承诺金数额应考虑的重要因素。总之，和解金既有私法属性又有公法属性，兼具民事赔偿金与没收违法所得、行政处罚款的部分特点。

评价证券行政和解制度对受害投资者的保障程度，核心在于和解金是否能够实现受害投资者的足额赔偿。和解金数额的确定是证券监管机关与行政相对人反复博弈的过程。由于受害投资者并不是参与证券行政和解制度的主体，其民事利益的损失由证券执法机关自身或者委托专业机构进行评估和计算，这相当于让证券执法机关代位行使民事赔偿救济权。这样的制度安排显然更具经济性和效率性，但对证券执法机关提出了更高的道德要求，要求其在和解金谈判中尽可能多地实现对受害投资者的足额补偿。^② 需要特别指出的是，对于投资者来说，证券行政和解尽管是其获得民事赔偿的重要渠道之一，但也只是证券民事诉讼的有益补充。也就是说，证券行政和解制度的适用并不排斥受害投资者针对行政相对人的民事诉讼。如果受害投资者在证券行政和解的和解金中得到的民事赔偿不充分，仍然可以向证券违法行为人提起民事诉讼补足没有得到填补的利益损失。

三、恢复性刑事司法激励犯罪人履行民事赔偿责任

犯罪与被害犹如硬币的两面，被害人不仅在整個犯罪案件中与犯罪人进行抗争与博弈，还是犯罪

^① 窦鹏娟 《论证券行政和解的正当性及其制度功能》，郭峰主编 《证券法律评论》（2015年卷），北京：中国法制出版社，2015年，第242页。
^② 肖宇 《证券行政和解金的确立与分配规则探析》，《暨南学报》2015年第6期。

行为法益侵害结果最直接的承受者,其切身利益因犯罪行为而遭到了现实损害。然而,传统的刑事司法往往将被害人权益恢复的需求交给民事救济手段抑或附属于刑事诉讼,民事责任与刑事责任追诉的“各自为阵”在某种程度上来说令本就处于弱势地位的刑事被害人再次陷入孤立无援的境地。正是基于这个原因,被害人在刑事司法中的主体地位逐渐得以凸显,以被害人为中心的恢复性刑事司法渐成潮流。恢复性司法让被害人的实际需求被“看见”,修复受损法益、赔偿受害者损失在恢复性司法中因其首位性的价值导向被关注,并以刑事责任减让和严厉的刑事制裁“萝卜加大棒”式地激励犯罪人积极赔偿受害者。对被害人的物质赔偿是恢复性刑事司法的重要环节,这恰能促进证券民事赔偿责任的实现。

(一) 在证券犯罪惩治中适用恢复性司法的空间

恢复性刑事司法在 21 世纪初的西方国家逐渐兴起,得到了联合国经济与社会理事会的高度关注和大力推荐。该制度倡导对犯罪行为作出系统性反应,采取恢复原有社会秩序的犯罪矫治实践或者计划,着重治疗犯罪行为给被害人和社会带来或者引发的伤害。^① 在我国的司法实践中,同样出现了犯罪人与受害人自行和解、人民法院司法调解与人民调解委员会调解等具有相似效果的有益尝试。对此,有学者指出恢复性司法在传统对抗性司法之外引入“私力合作模式”,将犯罪人与被害人的关系置于刑事诉讼程序的中心,打破了刑事诉讼与民事诉讼、刑事犯罪与民事侵权的界限,短期内会对传统刑事诉讼理论造成较大冲击,但长远看将成为独立于正式刑事程序之外的一种特别程序。^② 刑事和解作为恢复性司法的实施方式之一,在我国 2012 年修订《刑事诉讼法》时正式入法。根据《刑事诉讼法》第 288、290 条之规定,侵犯公民人身权利、民主权利、财产犯罪以及过失犯罪,犯罪人可能被判处较轻刑罚的,犯罪人通过向被害人赔偿损失、赔礼道歉等方式获得被害人谅解,双方自愿和解的,司法机关可以依法不起诉或者从宽处罚。需要注意的是,证券犯罪目前被排除在适用刑事和解制度的范围之外。

证券刑事责任在由民事责任、行政责任和刑事责任组成的证券法律责任体系中处于“后卫”的位置,是对证券投资者利益和证券市场秩序的整体保护。而投资者利益和证券市场秩序这两种法益又存在一种被保护与保护的关系,即证券市场秩序的维护在相当大程度上是为了保护投资者利益。^③ 可见,无论是否造成具体投资者损害的证券犯罪,其危害抑或威胁都最终指向证券投资者利益。从这个角度说,在犯罪人与受害投资者之间达成刑事和解的恢复性司法具有正当性,因为“证券市场秩序”作为一种抽象法益,证券犯罪对其造成的损害从某种角度可以说是“不可修复”的,抑或是“无需修复”的。抽象法益无法像赔偿投资者损害那样以可见、可测度的形式体现出来,而只能在证券市场有序运转、证券市场法制有效施行的情况下被感知。鉴于证券犯罪行为、受害投资者利益以及证券市场秩序的上述逻辑关系,越过证券市场秩序而将恢复性司法适用于证券犯罪的惩治有其正当性。

恢复性司法需要多方主体参与,其中又以犯罪人和被害人为最核心的参与主体。由于犯罪人的确定是启动刑事诉讼程序的基本前提,因而在证券犯罪惩治的场域中应用恢复性司法制度已无需对犯罪人的确定作过多探讨。^④ 值得讨论的是在证券犯罪恢复性司法中被害人的确定。如前所述,投资者利益和证券市场秩序都是证券刑事责任保护的法益,投资者利益和证券市场秩序也存在被保护和保护的逻辑关系。因此,证券犯罪可以分为两大类:一类是既侵害了特定投资者利益又破坏了证券市场秩序的犯罪;另一类是仅破坏了证券市场秩序,尚未对特定投资者利益造成实际损害的犯罪。对于前者来说,参与证券犯罪恢复性司法程序的被害人比较容易确定,一般来说就是有权发动证券民事诉讼的适格主体。对于后者来说,由于尚未造成特定投资者的实际损害,因而没有证券民事诉讼的适格主体。那么,这类证券犯罪就不能适用恢复性司法制度了吗?笔者认为,鉴于证券刑事案件的求偿困难,这

① 丹尼尔·W·凡奈思 《全球视野下的恢复性司法》,王莉译,《南京大学学报》2005 年第 4 期。

② 陈瑞华 《刑事诉讼的私力合作模式——刑事和解在中国的兴起》,《中国法学》2006 年第 5 期。

③ 刘博涵 《重塑金融刑法:法理基础与实现路径》,《新疆大学学报》2022 年第 2 期。

④ 侯艳芳、冯殿美 《论恢复性司法在环境犯罪惩治中的适用空间》,《南京农业大学学报》2008 年第 1 期。

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“锒铛入狱”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。^①受害投资者、审判机关和证券犯罪人目标诉求的异质性导致证券刑事案件的处理结果常常出现“三输”的局面。

鉴于此，需要发挥证券刑事责任的激励机能，以证券刑事责任的裁量激励犯罪人积极履行民事赔偿义务。将恢复性司法适用于证券犯罪惩治便旨在建立这种激励机制，即通过证券犯罪人的积极赔偿与受害投资者的谅解达成刑事和解，进而影响对证券犯罪人刑事责任的裁量。从证券犯罪人的角度来看，积极履行民事赔偿责任不仅能够填补犯罪行为给投资者造成的损失，还能以实际行动救赎罪过、获取被害人和社会的谅解，表明对其施予刑罚进行特殊预防的必要性降低，进而影响量刑结果的走向。从受害投资者的角度来看，恢复性司法将被害人谅解与犯罪人刑事责任的裁量关联起来，获得赔偿由“被动接受”转变为予以谅解的“主动出击”，这大大提高了受害投资者在证券刑事案件中的主动性和民事利益实现的可能性。^②由于刑罚后果最小化是证券刑事犯罪人最根本的利益诉求，恢复性司法中的刑事责任减让毫无疑问对犯罪人履行民事赔偿责任具有强烈的激励作用。但是，在制度的实施层面，刑事责任减让本身并不能提高犯罪人的赔偿能力。在证券犯罪人的个人财产不敷赔偿的情况下，即便可以“赔钱减刑”，犯罪人也只能喟叹“有心无力”。

这是否意味着在证券犯罪中适用恢复性刑事司法将不可避免地沦为“难以实现的立法美意”呢？笔者认为不必过于悲观。事实上，刑事案件财产性判决的“执行难”问题在我国长期存在。究其原因，乃在于刑事案件犯罪人的经济赔偿能力普遍低下，其个人财力往往无法全面承担民事赔偿责任。然而，相较于侵犯人身权利、妨害社会管理秩序等常见的刑事犯罪，证券刑事案件的犯罪人通常具有更强的经济赔偿能力。更为重要的是，恢复性司法能够突破传统刑事司法可以执行财产的范围，激励犯罪人从更广泛的范围和更多元的渠道筹集资金，积极履行民事赔偿责任。申言之，根据“刑罚只能适用于犯罪之人，而不得适用于无罪责之人”^③的基本法理，刑罚具有“人身专属性”。作为刑罚方式之一的财产性判决只能及于犯罪人个人的财产，而不得牵连犯罪人的亲友和家庭。恢复性刑事司法作为一种非诉制度，能够激励证券犯罪人在个人财产之外，通过借贷、寻求亲友帮助等方式补强其赔偿受害投资者的能力，而严格的刑事司法程序和民事赔偿执行程序显然不能将民事赔偿责任施予案外主体。

^① 武晓慧 《论比较法视野下的刑事司法协商机制》，《中国刑事法杂志》2013年第11期。

^② 蒋凌申 《论刑事和解中权利与权力的边界及处分限度——以民刑责任良性互补为视角》，《中国刑事法杂志》2016年第5期。

^③ 安塞尔姆·里特尔·冯·费尔巴哈 《德国刑法教科书》（第14版），徐久生译，北京：中国方正出版社，2010年，第137页。

(三) 证券犯罪恢复性司法中刑事责任减让的限度

在证券犯罪中适用恢复性司法,需要强调恢复性司法不能期待放弃刑事责任的惩罚和预防功能,而仅仅是为了弥补刑事责任惩罚、威慑有余,救济性不足的短板有所“妥协”。证券刑事责任“可减让但不可放弃”的理论根基在于,为了避免社会成员之间自力救济的野蛮报复,公民将使用暴力保卫自身生命、财产安全的自然权利让渡予国家,国家因此垄断了使用暴力镇压犯罪、惩罚犯罪的权力,同时理所当然地承担起保护、救济公民在犯罪行为中受损民事利益的职责。当投资者在证券犯罪中遭到损害的民事利益难以得到填补时,国家基于保护受害投资者民事利益的职责,在其垄断的刑罚权上进行让步,以减刑来激励犯罪人赔偿受害投资者,借此弥补国家在保护投资者民事利益之职责上的缺失。^①在具体的表现形式上,犯罪人通过赔偿“买到”受害投资者的谅解,司法机关根据受害人的谅解考察受损民事利益的填补情况,结合犯罪人特殊预防的必要性在法定限度内从轻量刑。可见,从法理逻辑上来说,犯罪人积极赔偿“买到”的是“谅解”,而非刑罚权的“减让”,代表国家惩治犯罪的司法机关掌握着“谅解协议”的最终审查权和刑罚裁量权。离开司法机关的认可,民事责任的履行情况概不可能“侵入”刑事司法影响证券犯罪的定罪量刑。^②

之所以强调司法机关对刑罚裁量的最终处分权以及刑罚权的不可赎买性,是因为刑事责任在证券法律责任体系中仍起到不可替代的作用。前已述及,巨额民事赔偿给犯罪人带来的痛苦并不亚于证券刑事责任,因而民事责任一定程度上亦有惩罚、预防犯罪的功能,但证券民事责任的惩戒功能毕竟是通过其救济功能的实现溢出性、反射性地发挥出来的,其对证券犯罪的威慑效力与刑事责任相比仍然不可等量齐观。证券犯罪之所以被规定为犯罪,更多是因为它对市场机制的破坏,给证券市场造成一种普遍的恐惧,这种危害在市场参与者之间进行扩散。对于尚未造成投资者损失的证券违法案件,由于没有确定的适格受害者提起民事诉讼,在这种情况下证券民事责任的威慑力甚至归零。^③除了保障受害投资者在证券犯罪中受损民事利益得到赔偿,惩罚和预防证券犯罪更是国家的重要职责,也是证券刑事责任的本体功能所在。为了促成受害者赔偿过分迁就民事和解,势必让私人合意凌驾于刑事法律之上,甚至成为威胁证券刑事法治的隐患。^④因此,在证券犯罪的惩治中适用恢复性司法,刑事责任的减让必须恪守一定的限度。

在证券犯罪的恢复性司法中,刑事责任减让应从以下三个方面进行限制:第一,刑事责任减让需考察犯罪人合规整改措施对证券市场秩序法益的恢复程度。如前所述,证券市场秩序法益作为一种抽象法益,在遭到犯罪行为侵害之后几乎是不可能彻底修复的。但是,犯罪人的真诚悔罪和积极整改一定程度上能够减轻或者消除市场参与者对市场秩序的信任危机,因此证券刑事责任的减让需要考察犯罪人合规整改措施对证券市场秩序、投资者信心的修复程度;第二,刑事责任的减让不能以赔偿数额“马首是瞻”,而应与犯罪人的赔偿能力关联起来。恢复性司法招致的最大诟病不在于“赔钱减刑”,而是隐藏在这背后的贫富分化。如果“赔钱”就能够“减刑”,那么富人与穷人在法律面前就是事实上的不平等。因此,在证券刑事案件中适用恢复性司法,不能仅考虑犯罪人赔偿投资者的绝对数额,还需考察犯罪人实际的赔付能力以及是否积极筹措资金赔偿受害投资者;第三,刑事责任的减让应追求证券法律责任惩罚、预防功能的总量守恒。尽管惩罚和预防功能主要由公法责任承担,但不可否认的是民事责任也溢出性地发挥着惩戒证券犯罪的功能。因此,将“减让”的刑事责任“转化”为民事责任(尤其是罚金的削减),应尽可能使这部分“增量”的民事赔偿同时发挥惩戒与救济的功能,

① 蒋凌申《“赔偿减刑”的正当性新解——以赔偿与犯罪构成的联系为视角》,《湖南师范大学社会科学学报》2016年第2期。

② 于志刚《论刑事和解视野中的犯罪客体价值——对误入歧途的刑事和解制度的批判》,《现代法学》2009年第1期。

③ Roger Bowles, Michael Faure and Nuno Garoupa, “The Scope of Criminal Law and Criminal Sanctions: An Economic View and Policy Implications,” *Journal of Law and Society*, vol. 35, no. 3 (2008), pp. 389-435.

④ 向燕《论刑事和解的适用基准》,《法学》2012年第12期。

以期在惩罚、预防功能的总量上实现证券法律责任守恒。

四、结 语

传统的“法与金融”学派认为普通法系与大陆法系对投资者保护水平的差异决定了相应金融市场发达程度的差异。尽管后来的学者从不同国家禀赋异质和计量方法缺陷两个侧面对这一论断予以批驳，但“投资者保护水平与一国的金融市场发达程度存在较强的正相关性”这一基本结论还是在较大范围内得到了理论研究和实务工作者的广泛认同，毕竟投资者的投资才是金融市场发展的源头活水。证券民事责任优先原则的有效实现，是投资者保护的重要环节。鉴于证券民事责任修复受损法益、保障私权、匡扶公平正义的基础功效，在证券民事责任、行政责任和刑事责任发生聚合的情况下，促进、保障证券民事责任的实现是公权力机关对违法者施以行政责任和刑事责任时需要考虑的首要目标。

根据私法责任旨在赔偿、救济，公法责任旨在惩罚、预防的基本法理，证券市场的民事责任与行政责任、刑事责任之间似乎存在难以沟通的深壑。然而，随着协商民主、公私合作等理论学说的发展，行政规制和刑事处罚一改从前绝对刚性的面孔，开始逐渐吸收私法的理念、方法来规制社会、惩治犯罪，行政执法和解与恢复性刑事司法便是“公法私法化”大潮中的有益实践。公权处置阶段的罚款、罚金、没收违法所得将证券市场违法者可供赔偿投资者的资金先期上缴国库的“附随后果”有“与民争利”之嫌，是我国证券民事赔偿优先原则止于纸面的重要原因。在完善财政退库制度的基础上，宜在证券违法行为的公法介入阶段，以证券行政执法和解制度破解实践中“罚先赔后”导致民事赔偿落空的问题，以恢复性刑事司法制度激励犯罪人从更广泛的范围内筹措资金积极履行民事赔偿责任、修复受损法益，破解实践中证券民事赔偿可供执行财产不足的问题，以彰显公法在实现证券民事赔偿优先原则中的独特作用。

(责任编辑：郭鹏程)

China's Copyright Law may lead to difficulties in its application in judicial practice. Therefore, it is necessary to provide clear legal protection for derivative works and give them their rightful status in the Copyright Law.

The judicial protection process of derivative works reflects the court's judicial logic of distinguishing and protecting original expressions. Although the court's judgment is based on similarity examination and interest measurement to determine whether the derivative act is infringing, it is through the establishment of standards for originality recognition that the value-added benefits generated by the derivative works are distinguished. Both the original author and the derivative author have contributed to the originality of the works. Therefore, in order to solve the dilemma of "dual control" that may arise in derivative works, it is necessary to define the boundaries of their respective interests. At this point, distinguishing the originality of different subjects to varying degrees becomes the key to dividing the boundaries of value-added benefit distribution in derivative works.

The presence or absence of originality can determine whether a work is a derivative one and whether the derivative author is qualified to participate in the corresponding distribution of benefits. The measurement of originality not only distinguishes the interests of the original author and the derivative author, but also distinguishes the interests of the creators and the investors, and affects the direction of profit distribution in the derivative works. Therefore, in judicial trials, not only should the originality of the derivative works be judged, but the degree of originality of the derivative works should also be measured. Specifically, when facing the issue of profit distribution brought about by derivative works, the top priority should be to judge whether a certain derivative work has originality. If so, how much originality it has should be further measured, and the benefits it has brought about should be allocated based on the contributions of each subject.

Finally, following the principle of balancing and distinguishing originality in the distribution of benefits in derivative works, this paper aims to understand and analyze the judgments of real-life cases, taking the profit distribution in the case of "The Juvenile in This World" as an example. The court's judgment reflects its careful consideration for the distribution of value-added benefits in interpreting derivative works within the existing framework of copyright law. In both the examination of originality in the determination of infringement and the innovative guidance in liability, it is an attempt to respect the originality of the original works and the derivative works, and to fairly distribute interests. It attempts to balance the needs of the distribution of interests between the original author and the derivative author, by distinguishing the boundaries of interests between the original author and the derivative author through the recognition of originality in expression. Ultimately, based on the measurement of different original contributions, it determines the value-added benefits generated by the rational allocation of derivative works.

Key words: Derivative works; Expression of originality; Public interests; Value-added interests

On the Public Law Incentives for Civil Compensation of Securities Fraud: the Application of Settlement and Restorative Justice

Liu Bohan

Summary: The issue of inadequate protection of investors' rights has received widespread attention in China. Although the procedures for prior processing by public authorities and the collective action dilemma of victimized investors may limit the range of cases in which an investor can initiate a civil lawsuit, and increase the inertia for investors somehow, they are not the main reasons for the "low desire" of investors to initiate civil lawsuits. Taking the "Yin Guang Xia Case" as an example, most of the investors went through a lengthy litigation process and were ultimately successful, only to find that the infringers had no property to compensate. The "Xian Yan Case" became the first case in China to realize the priority principle of civil liability in securities tort cases, as it preserved the fines of criminal proceedings. The strong contrast between the two cases shows that the negative expectation of the

investors that they would “win the case but lose the money” in the lawsuit is the main reason for their negative exercise of the right to litigate. And hidden behind the phenomenon is the public authority’s “competition with the people for profit” of fines and confiscation of illegal gains in the proceedings when it deals with the case.

The distribution of settlement money from settlement of securities fraud charges, which is “first used to compensate investors for their losses, with surpluses paid to the State Treasury”, as represented by the United States, can facilitate and safeguard the prior realization of civil liability in securities tort cases at the administrative enforcement stage. Jurisdictions such as Germany and Hong Kong make a strict distinction between administrative fines, settlements and civil compensation, with settlements going directly to the state treasury and not being used to compensate victimized investors for their losses. Settlement in securities fraud charges began in China in 2015, but it has been applied in only three cases in nearly a decade. There is some ambiguity in the attributes and status of settlement money in China’s law, which may negatively affect its legitimacy and regulatory effect. Settlement fund combines the attributes of public and private law and some of the characteristics of administrative fines and civil compensation, and its unique distribution can promote the priority realization of civil liability, and securities law enforcement agencies should achieve as much as possible in the negotiation of settlement funds to fully compensate victimized investors.

Restorative criminal justice, which places the interests of the victim at its center, emerged in Western countries at the same time as in China. China formally established a criminal reconciliation system for restorative justice when the Criminal Procedure Law was amended in 2012, but securities offences are currently excluded from the scope of application. The concession of criminal liability in restorative justice undoubtedly has a strong incentive for offenders to fulfill their civil liability, and can also incentivize them to supplement their ability to compensate victimized investors by borrowing, seeking help from friends and family, etc., in addition to their personal property. The concession of criminal liability must adhere to certain limits. Specifically, the concession of criminal liability needs to be linked to the ability of the offender to make compensation, while at the same time examining the degree of restoration of the legal interests of the securities market order, so as to maintain the total amount of the punitive and preventive functions of securities legal liability.

Key words: Civil compensation of securities fraud charges; Settlement; Restorative justice; Public law incentives

A “Sundial” on and outside the University Campus

—On the Academic Character in Wang Zengqi’s Writing

Kang Yuchen

Summary: As a rich heritage in the development of Chinese new literature, Wang Zengqi’s literary writing can be studied from different perspectives. This article examines the academic character underlying his writing.

Wang Zengqi’s writing career began during the War of Resistance against Japan in the 1940s, and, after traversing a long period of contemporary history, it finally flourished in the 1980s. His short stories such as “The Initiation” and “The Story of Danao” have become the admirations of the “root-seeking” literature in the early 1980s, and researchers have often analyzed and praised the Wang’s interpretation of the spirit of ancient Chinese national culture in these stories. However, such a literary judgment that roughly equates it with, say, the Taoist temperament, seems unable to thoroughly reveal the roots of Wang Zengqi’s literature. So, where are his initial sources of nutrition? This article argues that Wang Zengqi’s experience of studying at the National Southwest Associated University (NSAU) is one of the important foundations of his literature.

As a student at NSAU, Wang Zengqi learned writing from Shen Congwen and other teachers at the university, and started his writing career in the rich literary atmosphere on the campus. The Chinese Department at NSAU also