

金融监管“趋严” 合规才是“正道”

——刑法修正案（十一）涉证券部分解读

摘自-甘肃证券业协会网站

2020年12月26日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一）（以下简称“刑修十一”），从字面上看，其中涉及证券领域的修订无论从刑期还是罚金上都有所“提高”，与2020年3月1日实施的新证券法相衔接，体现出对证券违法违规行为“零容忍”的态度。“刑修十一”涉及证券领域的罪名主要有欺诈发行股票、债券罪、违规披露、不披露重要信息罪、操纵证券、期货市场罪、提供虚假证明文件罪、出具证明文件重大失实罪。概括起来，主要有三方面的变化：

一、规制范围更广

与旧的规定相比，“刑修十一”将存托凭证和国务院依法认定的其他证券纳入欺诈发行犯罪的规制范围，进一步明确对“幌骗交易操纵”、“蛊惑交易操纵”、“抢帽子操纵”等新型操纵市场行为追究刑事责任，以上内容均与《证券法》修改相呼应。如2019年《证券法》修改时，第二条在股票、公司债券的基础上增加了“存托凭证和国务院依法认定的其他证券”；第五十五条将“不以成交为目的，频繁或者大量申报并撤销申报”、“利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者进行证券交易”、“对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议，并进行反向证券交易”三种新的情形规定为“操纵证

券期货市场”，这些内容均被“刑修十一”所吸纳，扩展了证券犯罪的内涵，扩大了刑法打击范围。

根据证监会公布的2020年上半年的相关案例和数据，尚未有涉及“存托凭证”违法的案例，但实际控制人伙同市场机构操纵本公司股票价格案件较多，如新三板挂牌公司太一云实际控制人为符合创新层条件，拉抬公司股价。2020年11月6日，最高人民检察院与证监会联合发布了证券犯罪典型案例，其中涉及“操纵证券期货市场”三起，一起为证券犯罪——“唐某博等人操纵证券市场案”（虚假申报操纵），另外两起为证券违法——“廖某强操纵证券市场案”（抢帽子”操纵市场第一案）、“通某投资公司操纵证券市场案”（利用资管产品实施操纵市场），其中“唐某博等人操纵证券市场案”、“廖某强操纵证券市场案”属于《证券法》新增情形，但公布的典型案例仍未明确操纵证券市场行为刑事犯罪与行政违法之间的界限。

二、惩处力度更大

“刑修十一”中欺诈发行、信息披露造假等犯罪从刑期到罚金刑都有大幅提高，刑罚力度明显加大，通过增加行为人的“违法成本”来起到警示作用，有利于增强其法治观念，守住自身底线。如“欺诈发行股票、债券罪”刑期在原来只有“五年以下”基础上增加了“五年以上”的量刑档次，罚金由原来的“非法募集资金数额的百分之一以上百分之五以下”变为仅规定“并处罚金”，没有对罚金与非法募集资金的比例进行规定；“违规披露、不披露重要信息罪”刑期同样增加了“五年以上”的量刑档次，罚金由原来的“二万以上二十万以

下”变为仅规定“并处罚金”，同样没有对罚金具体金额进行规定。对于“罚金”的额度或比例今后需要相关的司法解释予以明确，但根据从严打击的基调，罚金会大幅度上调，预计会与《证券法》规定的“罚款”相近。

三、追责主体更多

一是追究控股股东、实际控制人“关键少数”的刑事责任。旧法中“欺诈发行股票、债券罪”、“违规披露、不披露重要信息罪”的处罚主体为“直接负责的主管人员或其他直接责任人员”，“刑修十一”在原基础上增加一款，即控股股东、实际控制人组织、指使他人犯罪的亦当处罚。实践中由于控股股东、实际控制人往往并非犯罪行为的具体实施者，而是授意他人从事犯罪行为，有些实际控制人甚至不在上市公司担任任何职务。本次修正案有效解决了这一问题，此类“关键少数”应承担规范公司治理和内部控制，提升信息披露质量的法定职责。

另外一个变化是追究保荐人等中介机构的“看门人”职责，以提高信息披露质量。本次修正案将保荐机构等中介机构纳入“提供虚假证明文件罪、出具证明文件重大失实罪”的犯罪主体，压实了中介机构尤其是保荐机构的责任，促使保荐机构履行好市场“看门人”职责，扎实履行信息披露义务。同时也有助于中介机构更加注重合规展业、诚信经营，防控执业风险。

通过这次刑法修正，实现了刑法、行政、民事三位一体的证券监管体系，今后证券违法者除了要承担行政或刑事责任外，还将面临“责令回购”、“先行赔付”以及集体诉讼等民事赔偿责任，使证券违法者“得不偿失”，起到警示威慑作用，进一步规范证券市场，为注册制的实施保驾护航。同时，“民行刑”三位一体追责体系也要求上市公司、证券服务机构更加注重合规体系的建立，因为只有合规经营才能获得市场和投资者认可，才能走的更长远。