

刑法修正案（十一）有关资本市场内容及解读

刑法修正案（十一）已于2020年12月26日经第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过，并于2021年3月1日起正式施行。本次刑法修正案有关资本市场内容，是继证券法修订后涉及资本市场的又一项重大立法活动，与以信息披露为核心的注册制改革相适应，形成了与新证券法在法律责任体系上的有效衔接，大幅强化了对证券期货犯罪的刑事惩戒力度，对于切实提高证券违法成本、保护投资者合法权益、维护市场秩序、推进注册制改革、保障资本市场平稳健康发展具有重要意义，体现了零容忍的监管理念。

一、本次刑法修正案与资本市场相关的主要内容

本次刑法修正案坚持问题导向、突出重点，以防范化解金融风险、保障金融改革、维护金融秩序为目标，与以信息披露为核心的注册制改革相适应，和《证券法》修改相衔接，大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度。具体如下：

（一）欺诈发行股票、债券罪

刑法（2017年修正）	刑法修正案（十一）
第160条 在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯前	第160条 在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法等发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券、存托凭证或者国务院依法认定的其他证券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；数额特别巨大、后果特别严重或者有其他特

款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

别严重情节的，处五年以上有期徒刑，并处罚金。控股股东、实际控制人组织、指使实施前款行为的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之二十以上一倍以下罚金；数额特别巨大、后果特别严重或者有其他特别严重情节的，处五年以上有期徒刑，并处非法募集资金金额百分之二十以上一倍以下罚金。单位犯前两款罪的，对单位判处非法募集资金金额百分之二十以上一倍以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照第一款的规定处罚。

【解读】

首先，扩大证券范围，与新《证券法》规定保持一致。与新《证券法》第二条将证券范围扩大为“股票、公司债券、存托凭证和国务院依法认定的其他证券”相适应，本次刑法修改在原条文“招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法”的基础上补充“等发行文件”的表述，在“发行股票或者公司、企业债券”的基础上补充“存托凭证或国务院依法认定的其他证券”的表达。一方面，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，为将来打击欺诈发行存托凭证和其他证券提供充分的法律依据；另一方面，相比原条文的穷尽式列举，修正案在条文表述上更加科学、严谨。

其次，大幅提高欺诈发行的刑罚力度。对于欺诈发行股票、债券的，将对个人的刑期上限由5年有期徒刑提高至15年有期徒刑，并对“非法募集资金金额的1%-5%”的罚金数额进行修改，取消了5%的金额上限。对单位的罚金由非法募集资金的1%-5%提高至20%-1倍，并对单位责任人员刑期上

限由 5 年有期徒刑提高至 15 年有期徒刑，同时增加了不设上限的罚金罚。

最后，明确将控股股东、实际控制人组织、指使实施欺诈发行的行为纳入刑法规制范围，有效强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究。

【延伸阅读】

新《证券法》关于欺诈发行行为行政法律责任的规定

第 181 条 发行人在其公告的证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，尚未发行证券的，处以二百万元以上二千万元以下的罚款；已经发行证券的，处以非法所募资金金额百分之十以上一倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处以一百万元以上一千万元以下的罚款。

发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事前款违法行为的，没收违法所得，并处以违法所得百分之十以上一倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足二千万元的，处以二百万元以上二千万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处以一百万元以上一千万元以下的罚款。

（二）违规披露、不披露重要信息罪

刑法（2017 年修正）	刑法修正案（十一）
第 161 条 依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚	第 161 条 依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐

假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告,或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露,严重损害股东或者其他利益,或者有其他严重情节的,对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处三年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。

瞒重要事实的财务会计报告,或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露,严重损害股东或者其他利益,或者有其他严重情节的,对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金;情节特别严重的,处五年以上十年以下有期徒刑,并处罚金。前款规定的公司、企业的控股股东、实际控制人实施或者组织、指使实施前款行为的,或者隐瞒相关事项导致前款规定的情形发生的,依照前款的规定处罚。犯前款罪的控股股东、实际控制人是单位的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依照第一款的规定处罚。

【解读】

一方面,加大违规披露、不披露重要信息的刑罚力度。修正案将相关责任人员的刑期上限由3年提高至10年,并且取消了20万元的罚金上限。

另一方面,与欺诈发行股票、债券罪在控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究上保持一致,明确将控股股东、实际控制人实施或者组织、指使实施信息披露造假,以及控股股东、实际控制人隐瞒相关事项导致公司披露虚假信息等行为纳入刑法规制范围。

【延伸阅读】

新《证券法》关于信息披露违法行为行政法律责任的规定

第197条 信息披露义务人未按照本法规定报送有关报告或者履行信息披露义务的,责令改正,给予警告,并处以五十万元以上五百万元以下的罚款;对直接负责的主管人员

和其他直接责任人员给予警告，并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事上述违法行为，或者隐瞒相关事项导致发生上述情形的，处以五十万元以上五百万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处以二十万元以上二百万元以下的罚款。

信息披露义务人报送的报告或者披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以一百万元以上一千万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款。发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事上述违法行为，或者隐瞒相关事项导致发生上述情形的，处以一百万元以上一千万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处以五十万元以上五百万元以下的罚款。

（三）操纵证券、期货市场罪

刑法（2017年修正）	刑法修正案（十一）
<p>第182条 有下列情形之一，操纵证券、期货市场，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金：</p> <p>（一）单独或者合谋，集中资金优势、持股或者持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；（二）与他人串通，以事先约定</p>	<p>第182条 有下列情形之一，操纵证券、期货市场，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金：</p> <p>（一）单独或者合谋，集中资金优势、持股或者持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖的；（二）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券、</p>

的时间、价格和方式相互进行证券、期货交易，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易，或者以自己为交易对象，自买自卖期货合约，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；（四）以其他方法操纵证券、期货市场的。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

期货交易的；（三）在自己实际控制的帐户之间进行证券交易，或者以自己为交易对象，自买自卖期货合约的；（四）不以成交为目的，频繁或者大量申报买入、卖出证券、期货合约并撤销申报的；（五）利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者进行证券、期货交易的；（六）对证券、证券发行人、期货交易标的公开作出评价、预测或者投资建议，同时进行反向证券交易或者相关期货交易的；（七）以其他方法操纵证券、期货市场的。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

【解读】

通过对本条文的修改，实现与《证券法》修订的有效对接。将“影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量”要素提至条文的整体规定部分。并在原条文对操纵证券、期货市场行为列举的基础上，借鉴新《证券法》针对市场中出现的新的操纵情形的规定，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。

需要注意的是，《证券法》有关于“意图影响”的规定，本次刑法修正案未对此进行提及。

【延伸阅读】

1. 新《证券法》关于操纵证券市场行政法律责任的规定

第 55 条 禁止任何人以下列手段操纵证券市场，影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量：

（一）单独或者通过合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖；

（二）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易；

（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易；

（四）不以成交为目的，频繁或者大量申报并撤销申报；

（五）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；

（六）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；

（七）利用在其他相关市场的活动操纵证券市场；

（八）操纵证券市场的其他手段。

第 192 条 违反本法第五十五条的规定，操纵证券市场的，责令依法处理其非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足一百万元的，处以一百万元以上一千万元以下的罚款。单位操纵证券市场的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款。

2. 《期货交易管理条例》关于操纵期货市场行政法律责任的规定

第 70 条 任何单位或者个人有下列行为之一，操纵期货交易价格的，责令改正，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满 20 万元的，处 20 万元以上 100 万元以下的罚款：

（一）单独或者合谋，集中资金优势、持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖合约，操纵期货交易价格的；

（二）蓄意串通，按事先约定的时间、价格和方式相互进行期货交易，影响期货交易价格或者期货交易量的；

（三）以自己为交易对象，自买自卖，影响期货交易价格或者期货交易量的；

（四）为影响期货市场行情囤积现货的；

（五）国务院期货监督管理机构规定的其他操纵期货交易价格的行为。

单位有前款所列行为之一的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 1 万元以上 10 万元以下的罚款。

3. 《关于〈期货交易管理条例〉第七十条第五项“其他操纵期货交易价格行为”的规定》（证监会令第 160 号）

第 2 条 不以成交为目的，频繁申报、撤单或者大额申报、撤单，影响期货交易价格或者期货交易量，并进行与申报方向相反的交易或者谋取相关利益的，构成操纵。

第3条 编造、传播虚假信息或者误导性信息，影响期货交易价格或者期货交易量，并进行相关交易或者谋取相关利益的，构成操纵。

第4条 对合约或合约标的物作出公开评价、预测或者投资建议，影响期货交易价格或者期货交易量，并进行与其评价、预测或者投资建议方向相反的期货交易的，构成操纵。

第5条 在临近交割月或者交割月，利用不正当手段规避持仓限制，形成持仓优势，影响期货交易价格的，构成操纵。

（四）提供虚假证明文件罪、出具证明文件重大失实罪

刑法（2017年修正）	刑法修正案（十一）
第229条 【提供虚假证明文件罪】承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金。 【提供虚假证明文件罪】前款规定的人员，索取他人财物或者非法收受他人财物，犯前款罪的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金。 【出具证明文件重大失实罪】第一款规定的人员，严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。	第229条 【提供虚假证明文件罪】承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务、 保荐、安全评价、环境影响评价、环境监测 等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金； 有下列情形之一的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金： （一）提供与证券发行相关的虚假的资产评估、会计、审计、法律服务、 保荐 等证明文件，情节特别严重的；（二）提供与重大资产交易相关的虚假的资产评估、会计、审计等证明文件，情节特别严重的；（三）在涉及公共安全的重大工程、项目中提供虚假的 安全评价、环境影响评价 等证明文件，致使公共财产、国家和人民利益遭受特别重大损失的。有前款行为，同时索取他人财物或者非法收受他人财物构成犯罪的，依照处罚较重的规定定罪处罚。 【出具证明文件重大失实罪】第一款规定的人员，严重不负责任，

出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。

【解读】

补充“保荐、安全评价、环境影响评价、环境监测”中介机构人员作为该罪名的犯罪主体，进一步明确了保荐人等中介机构作为提供虚假证明文件罪和出具证明文件的刑事责任，进一步压实保荐人等中介机构的“看门人”职责。

同时，对于律师、会计师等中介机构人员在证券发行、重大资产交易活动中出具虚假证明文件、情节特别严重的情形，明确适用更高一档的刑期，最高可判处10年有期徒刑。

【延伸阅读】

新《证券法》关于中介机构未勤勉尽责、制作出具虚假文件的行政法律责任的规定

第163条 证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告及其他鉴证报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件，应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。

第182条 保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书，或者不履行其他法定职责的，责令改正，给予警告，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上十倍以下的罚款；没有业务收入或者业务收入不足一百万元的，处以一百万元以上一千万元以下的罚款；情节严重的，并处暂

停或者撤销保荐业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款。

第 213 条 证券服务机构违反本法第一百六十三条的规定，未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上十倍以下的罚款，没有业务收入或者业务收入不足五十万元的，处以五十万元以上五百万元以下的罚款；情节严重的，并处暂停或者禁止从事证券服务业务。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。

二、本次刑法修正的意义

（一） 与《证券法》修订保持有效衔接

2020 年 3 月 1 日施行的新《证券法》，对虚假陈述、内幕交易、操纵市场等违法违规行为都大幅度提高了行政处罚力度。修正案对“欺诈发行股票、债券罪”和“操纵证券、期货市场罪”等条文的完善修改，在大幅提高违法犯罪成本的基础上，更好地发挥刑法与证券法之间的配合衔接。保障以信息披露为核心的证券发行注册制改革的有效实施。通过增加兜底性条款或表述，增强刑法的时代适应性，不仅能够使刑法更为贴近资本市场发展的需要，也能够有效避免频繁修改刑法所带来的不稳定性等弊端。

（二）充分发挥刑法的震慑和惩处作用

欺诈发行、信息披露造假、操纵市场等行为屡禁不止，其核心原因之一在于相关立法的滞后和不适应，导致对该类违法犯罪行为的惩处力度不足，难以发挥震慑和惩处作用。习近平总书记指出，要解决金融领域特别是资本市场违法违规成本过低问题。刑法作为最后的底线，刑法修正案(十一)补齐了证券期货领域刑事犯罪成本过低的制度短板。通过强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究、压实保荐人等中介机构的“看门人”职责等措施，加大了资本市场犯罪行为惩罚力度，扩大了相关责任人的认定范围，有利于震慑市场参与主体，有助于将证券期货犯罪“零容忍”要求落到实处。同时，这也将成为全面推行注册制的改革的重要法治保障，对资本市场秩序的维护和发展具有积极意义。

（三）各市场参与者要各司其职、各负其责，共同推动资本市场持续健康发展

在全面注册制下，资本市场的大门打得更开了，门槛降低了，但同时对发行人及中介机构的要求更加严格，法律责任更加明确，违法违规的代价更大。换言之，必须以严刑峻法来保障全面注册制的顺利实施，乃至推动整个市场的持续健康发展。本次刑法修正案的通过，将有助于“行政处罚+民事赔偿+刑事惩戒”的法治供给闭环的形成，为全面推行注册制提供法治保障。

对于发行人、上市公司的控股股东、实际控制人及相关董监高等“关键少数”的市场参与主体而言，本次刑法的修改进一步强化了上述“关键少数”的刑事责任追究，其违法违规的代价越来越大，乃至不可承受。“关键少数”应当提高证券合规的意识和能力，规范公司治理和内部控制，从建立制度、严格执行、持续改进等方面切实做好证券合规管理工作，切实提升信息披露质量。

对于中介机构而言，随着新《证券法》的修订和刑法修正案的通过，中介机构未履行勤勉尽责义务的违法犯罪处罚幅度也不断提高，法律责任不断压严压实。中介机构应当秉持专业精神和职业操守，勤勉尽责地执业，切实防控好自身执业风险，履行好市场“看门人”职责。

对于监管机构而言，证监会下一步将以本次修正案为契机，推动加快修改完善刑事立案追诉标准，不断深化与司法机关的协作配合，坚持“零容忍”打击欺诈发行、信息披露造假等各类证券期货违法犯罪行为，切实提高违法成本，有效保护投资者合法权益，全力保障资本市场平稳健康发展。

（内容来源：中国证监会官网）