

中国人民大学刑事法律科学研究中心主任时延安：

刑法修正案对证券犯罪威慑力增强

证券犯罪处罚力度增大

中国证券报：3月1日施行的刑法修正案（十一）对资本市场违法违规行为做了哪些更严厉的规定？补齐了哪些制度上的短板？

时延安：刑法修正案（十一）对涉及到证券方面的犯罪做了很大调整，修改内容主要包括三个方面。一是提高对证券犯罪的惩罚力度。在增加刑期的同时，对这些犯罪的罚金刑也进行了调整。以往规定的比例罚金制或者定额罚金制弊端较多，弹性不够。经过修改后，对这些犯罪行为的罚金都调整为抽象罚金制，也就是无定额罚金制。法院在适用上会根据案件情况予以判处罚金，自由裁量权比较大，有较强的灵活性。从法定刑的变化来看，无论是自由刑的提高还是罚金刑的变化，使法院在惩治此类犯罪时的力度进一步加大。而以往有关证券犯罪的定罪和处罚方面，处罚相对较轻，很多案件要么做缓刑处理，要么只判罚金处理。

二是对一些犯罪的构成要件做了一些调整，如操纵证券、期货市场罪，原来构成要件包括4种情况，现在把之前的司法解释所涉及到的“抢帽子行为”“幌骗行为”“蛊惑交易行为”纳入刑法条文。这些行为实际上已经依照司法解释所规定，在刑法中做出明文规定，会发挥更好的威慑效果，也利于公安司法机关更好地适用法律。

三是此前刑法有关欺诈发行股票债券罪和违规披露、不披露重要信息罪的规定中并没有提到控股股东和实际控制人的问题，这次对控股股东或实际控制人犯罪行为加以明确，可以通过刑法对这些犯罪行为进行威慑。实际上，在以往对于控股股东和实际控制人实施这类行为，完全可以依照共同犯罪的理论追究刑事责任。刑法予以明确规定，有利于解决实践中认识的争议，有利于司法实务部门执法、司法。

刑法这次修改是配合证券法的修改，因而其重点是加强信息披露和投资者保护，进而配合证券发行注册制改革。此次刑法修改，立法机关有关负责人在立法说明中明确指出，对证券犯罪的修改，是与以信息披露为核心的证券发行注册制改革相适应，保障注册制改革顺利推进，维护证券市场秩序和投资者利益，提高欺诈发行证券犯罪的法定刑，明确控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任，提高资本市场违法违规成本。

中国证券报：刑法修正案如何有效联动考虑证券法、公司法 and 刑法相关条款的衔接？

时延安：整个来看，此次刑法修正案修改最重要部分的变化不是很大。像证券犯罪，我们通常说它是一种行政犯罪，涉及到违法的判断、基本规则并不会在刑法里规定。从证券犯罪适用性来讲，尤其是行政违法性的判断问题，需要在参考证券法变化的基础上进行调整。由于证券法做了一些改变，相应的刑法适用上也会进行改变。对于行政犯罪来讲，行政法中具体法律规范的修改和调整，对应的刑法规范的调整范围也会有变化。即便刑法条文的表述变化不大，但随着证券法的修改乃至将来一些具体实施细则的出台，对判断这些犯罪行为的刑事违法性都会产生“联动”效应。有人会质疑，这是否违反罪刑法定原则。如果看清行政犯罪的本质及立法模式，尤其是从整个法治体系来理解的话，其实并不违反罪刑法定原则。

这次对四项违法行为进行修改，罪状变化最大的是操纵证券、期货市场罪。另一个变化是欺诈发行股票、债券罪，原来只限于股票和债券的情况，现在也涵盖存托凭证以及依法认定的证券，因而该罪的调整范围更大了，罪名可以调整为“欺诈发行证券罪”。

此次刑法修正案变化最明显的实际上还是刑罚调整，就是法定性调整。可以说，这个威慑力非常大。尤其是罚金，法院在判处罚金时，以前要么受一定比例的限制，要么受具体金额的限制。现在采用抽象罚金制，法院可以根据违法犯罪的危害程度进行判断。从目前来看，对于实施证券违法犯罪的人来讲，违法犯罪成本大大提升，刑法的威慑力也大大增强了。

中国证券报：此次实施的刑法修正案，大幅提高了对欺诈发行、信息披露造假等证券期货犯罪的刑事惩戒力度，哪些内容应该重点关注？

时延安：原来刑法对操纵证券、期货市场罪只规定了4种情形。这次把常见的“抢帽子行为”“幌骗行为”“蛊惑交易行为”三种情形加进去了。这使得刑法有关操纵证券、期货市场罪的行为更为规范，而且这个罪实际上还有兜底性条款，它最后一项规定“以其他方法操纵证券、期货市场的”，可以说，刑法评价的违法犯罪行为范围很大。

要特别注意的是，刑法在判断一个行为是不是构成犯罪的时候，它不仅看形式，还会看实质，要看这样的行为是不是危害到证券市场管理秩序。在法律实践中，可能也需要出台与新证券法配套的实施细则，最高人民法院、最高人民检察院对有关证券犯罪也会出台相应的司法解释乃至指导性案例。随着股票发行注册制不断推进，未来会出现一些新的问题，最高司法机关会根据情况提出法律适用规则。

中介机构应当好“看门人”

中国证券报：刑法修正案进一步压实了证券中介机构负责人的职责，这将产生哪些影响？

时延安：刑法修正案对中介机构的行政责任调整，主要体现在提供虚假证明文件罪的调整上，明确把违规保荐行为规定到罪状里。同时也调整了相关法定刑，以前只有一提供虚假证明文件涉及行贿罪观问题。另外，10年有期徒刑，现在直接把法定刑提高到10年有期徒刑，同时在附加刑的罚金也规定了抽象罚金制度，对于中介机构及其从业人员来讲，也形成了更强大的威慑力。此次刑法修正案将进一步督促相关中介机构发挥好“看门人”作用，维护好证券市场发展的良好环境。

从以往来看，证券市场部分中介机构的“看门人”作用没有发挥好，其中重要的原因是因为刑法惩罚的



刑法修正案（十一）3月1日起施行，中国人民大学刑事法律科学研究中心主任、中国犯罪学学会副会长时延安在接受中国证券报记者专访时表示，此次刑法修正案提高了对证券犯罪的惩罚力度，对一些犯罪的构成要件做了一些调整，同时对有关欺诈发行股票债券罪和违规披露、不披露重要信息罪中的控股股东或实际控制人犯罪行为加以明确。此次修改变化最明显的是刑罚调整，就是法定性调整，威慑力非常大。

时延安表示，涉及到有关证券市场的行政执法，还有如何与刑事司法的衔接问题，这是目前一个比较大的难题。当前，应通过在执法机关和刑事司法机关之间建立较好的信息交流机制、强化执法和刑事司法在机制上的对接、尽快培养专业队伍等方面着手进行解决。

● 本报记者 李刚 焦源源

刑法修正案（十一）对涉及证券方面的犯罪做了很大调整，修改内容主要包括三个方面：

- ◆ 提高对证券犯罪的惩罚力度
- ◆ 对一些犯罪的构成要件做了一些调整
- ◆ 对控股股东或实际控制人犯罪行为加以明确



威慑力没有达到相应效果。对这类中介机构及其人员追究刑事责任的情形较少，这里面有各方面原因，其中很大一部分涉及到这种惩罚力度是非常严厉的。另外，这些行为确实不太好认定。未来随着证券市场的不断规范，司法机关在相关适用刑法方面也会不断进行完善。

中国证券报：对于推进资本市场注册制改革，刑法修正案做了哪些具体安排？

时延安：此次刑法修正案对证券犯罪的修改，主要目标就是要为证券发行注册制改革保驾护航。刑法中4项条文修改并没有直接涉及到注册制，但如果去分析

条文的核心，其实与注册制改革紧密衔接。注册制是要强化对投资者的保护，强化信息披露制度。而刑法此次调整是实质性地保护投资者利益，对违规披露或者不披露等行为进行严惩，实际上就是为注册制保驾护航。

三方面完善体制机制

中国证券报：对于进一步完善证券执法司法体制机制，目前还存在哪些障碍和难点，有哪些针对性建议？

时延安：涉及到有关证券市场的行政执法，还有如何与刑事司法的衔接问题，是一个比较大的难题。这不是一个法律本身的问题，它涉及到相关的制度配套，包括一些专业的人才培养，不同部门之间的工作衔接等。要解决这个问题，我建议可以从以下三方面着手。

一是要在执法机关和刑事司法机关之间建立起较好的信息交流机制。因为涉及证券市场的犯罪是比较专业的，对于公安司法人员来讲，很多专业知识可能不具备，因此需要加强交流。

二是要强化执法和刑事司法在机制上的对接。例如，当发现了一个违法行为，怎样尽快把线索交给公安机关？目前，公安机关执法不可能直接到证券市场进行监管，怎样把监管机制和公安的侦查机制衔接起来，并实现进一步强化，变得更为有效，这是必须思考的问题。

三是涉及到专业队伍的培养问题。尤其是在证券市场活跃度比较高的领域，应该组建一支专业队伍，否则有些违法行为在进行处理时可能不好把握。以往有些案件虽然到了司法机关环节，但是由于专业水平达不到，在证据收集上容易出问题。这些专业队伍怎么组建，需要决策部门去思考。而且一旦涉及到相关法律问题，能够第一时间做出反应。如果公安机关能够第一时间介入案件，而且能专业地收集证据，司法机关后续开展审查起诉和审判等工作，就会更为扎实一些。

中国证券报：资本市场中违法违规行为不断出现新的特点，从法律角度看，有没有一个预防的机制安排？

时延安：我国证券市场一直在向境外发达市场学习，也一直有金融创新，司法部门去观察和分析最新的违法违规行为确实存在一些困难。不过，这里更多还是如何理解法律，怎么适用法律的问题。刑法在判断一个行为是不是构成证券犯罪的时候，主要是看其实质。当然是在坚持罪刑法定原则前提下看实质，不会纠结于一些具体的行为表现。

例如，涉及一些信息违规披露和不披露的行为，无论玩出什么花样，只要实质上属于违规披露和不披露的，那就是违法。从现在来看，刑法有关证券犯罪的规定，应该还是比较全面的。一些机构和个人不要只进行形式上的理解，刑法在认定违法行为时，有时会形成一种穿透效果，从实质的危害性来把握。

中国证券报：此次刑法修正案实施之后，以前市场所诟病的违法违规成本低的问题是否得到彻底解决？

时延安：从现在来看，刑法对有关证券犯罪细节规范更为严密，同时法定刑也提高了，违法犯罪成本也大大提升。其实，证券法就行政违法部分而言，已经大幅

注重与证券法修改联动性

刑法修正案突出行刑衔接

● 华东政法大学刑事法学研究院院长 刘宪权

刑法修正案（十一）特别关注与证券市场相关联犯罪的修订。在本次修订的八个金融犯罪及相关犯罪罪名中，就有四个与证券市场关联犯罪的罪名，占有很大比重。笔者认为，本次刑法修正案就证券市场相关内容对刑法修改突出了行刑衔接的内容。

积极发挥震慑作用

其一，本次刑法修正案注重与证券法修改的联动性。需要指出的是，本次刑法修正案重点修订证券关联犯罪的罪名与2019年12月修订新证券法有紧密的联系。新证券法将证券发行核准制修改为注册制。在注册制下，信息披露对于资本市场交易的重要性得以提高。对此，新证券法设专章规定信息披露制度，系统完善了信息披露制度。而新证券法修改的这些内容在本次刑法修正案中有较多的体现，例如，在证券法强化信息披露制度的情况下，本次刑法修正案加大了对欺诈发行股票、债券罪和违规披露、不披露重要信息罪的惩戒力度等等。又例如，新证券法扩大了证券的范围（加入存托凭证），增加公开发行人文件（加入“或者其他公开发行募集文件”），本次刑法修正案也对欺诈发行股票、债券罪的修正中，将“存托凭证或者国务院依法认定的其他证券”纳入对象之中。可见，证券法的修订与本次刑法修正案有关证券犯罪的修订之间存在联动关系，从中充分体现本次刑法修正案从行刑衔接的角度对证券市场关联犯罪的关注。

其二，本次修正案提高了刑法中部分证券犯罪的法定刑。主要包括：提高了欺诈发行股票、债券罪的法定最高刑（将该罪的法定最高刑5年有期徒刑提高为15年有期徒刑）；提高了违规披露、不披露重要信息罪的法定最高刑（将该罪的法定最高刑5年有期徒刑提高为10年有期徒刑）；提高了提供虚假证明文件罪的法定最高刑（将该罪的法定最高刑5年有期徒刑提高为10年有期徒刑）。应该看到，近年来我国证券市场不断开放，在带来活力的同时，也带来了证券违法犯罪的新风险，提高相关证券犯罪罪名的罚金额度，只是将部分犯罪的罪状罚金制（亦称普通罚金制）、倍比罚金制和百分比罚金制修改为无限额罚金制，即具体判多少罚金交由司法机关决定，从而给了司法实践更大的自由裁量空间。

其三，本次刑法修正案明确了“关键少数”的刑事责任。例如，明确了保荐人（包括保荐机构）提供虚假证明文件的刑事责任；明确控股股东、实际控制人组织、指使实施欺诈发行股票、债券和违规披露、不披露重要信息行为的刑事责任等。这些亮点均有助于全方位完善证券市场刑法规制体系，并在很大程度上体现了惩治证券市场违法犯罪的行刑衔接。

构建立体化追责体系

笔者认为，本次刑法修正案有关证券市场犯罪的内容，突出了从行刑衔接、联动机制角度全方位构建证券市场的立体化追责体系。

毋庸置疑，在证券市场上对相关各类违法犯罪行为的行政（包括民事）责任和刑事责任的追究，完全可以说是各有分工。但是这些分工又是建立在紧密联系的基础上。对于证券市场中出现的一些违法但是危害性不大的行为，应该依照证券法等行政法规追究当事人的行政（包括民事）责任。只有对证券市场上具有严重社会危害性的犯罪行为，才能依照刑法的相关规定追究当事人的刑事责任。这是由于刑法是最严厉的部门法。从立法层面说，刑法是规制证券市场各类违法行为的最后一道屏障，如果动辄将证券市场中的违规行为纳入刑法规制的范围中，必将影响证券市场本身应该具有的活力。在司法层面上，尽管强调刑事优先原则，但是必须强调刑法谦抑精神，防止打击过度现象的发生。同时还应当注意的是，认定证券市场违规行为行政（包括民事）责任和刑事责任的观念或角度并不完全相同。认定行政（包括民事）责任注重的是关系的调整，尤其是在行政处罚或民事赔偿方面，注重对被违法行为侵害关系的修复；而认定刑事责任注重的是对犯罪行为的惩罚。行刑认定的观念或角度不同必然导致追究法律责任的路径不同。尽管如此，由于证券市场中的犯罪大多均为法定犯（或称之为行政犯），因此，两次违法性特征必须加以关注，即一般情况下，包括证券法在内的行政法规上认为合法的证券市场行为，刑法不能认为是证券犯罪行为，否则是对法秩序统一的破坏。

进一步完善证券执法司法机制体制

完善证券执法司法机制体制的重点主要有：其一，避免出现选择性执法的现象。现有证券市场违法犯罪行为的认定中存在很多选择性执法的现象，造成不少行为人有侥幸心理，这需要引起司法机关密切注意。再严密的法网，也需要执法者严格执行。只有实现严格执法，才能客观上减少证券市场违法犯罪行为的发生。其二，避免出现司法不统一的现象。司法统一要求类似的案件应当得到类似的判决，随着科学技术的发展，证券市场中的新型违法犯罪行为也不断出现，这些行为往往在司法实践中会造成适用刑法的困惑，甚至出现司法不统一的情况。对此，最高司法机关有必要针对典型行为发布司法解释和指导性案例，以期实现证券市场犯罪认定的司法统一。

需要指出的是，随着证券市场的不断发展，相关违法犯罪行为手段也在相应增加，且在行为方式上不断地推陈出新。对此，立法者只能通过刑法修正案的方式，修补、严密金融犯罪刑事法网，防止出现严重危害证券市场管理秩序的漏网之鱼。应当看到，证券违法犯罪的表征与证券市场的广度、深度有着密不可分的关系，证券市场发展越快，相关证券违法犯罪的表现越明显。在新证券法出台之后，我国的证券市场和证券违法犯罪均发生了很大程度的变化，注重行刑衔接当然成为本次刑法修正案对相关证券犯罪刑法条文修正的重点，也将成为今后刑事立法的发展趋势。

视觉中国图片