万和证券行业点评：刑法修正案落地，资本市场法制建设进一步完善

分析师：沈彦東
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：刘紫祥
联系电话：0755-82830333（175）
邮箱：liuzx@wanhesec.com

事件：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）（下称“修正案”），并将于 2021 年 3 月 1 日起正式施行。

1、严厉打击欺诈发行、信息披露造假等犯罪，净化市场环境。新修正案中信息披露造假相关责任人员刑期上限由 3 年提高至 10 年，罚金取消上限。从深交所 2019 年上市公司信息披露考核情况看，深市 2196 家上市公司中，考核结果为 A 的公司仅有 387 家，占比 17.62%，D 类公司占比高于往年，表明上市公司信息披露不规范的情况仍然较为突出，信息披露整体质量仍需提高。信息披露内容造假目前是我国上市公司信息披露中最严重、危害最大的问题，主要表现在招股说明书过度包装造成盈利预测偏差严重、模糊收入概念，人为操纵利润、伪造资产、虚构利润，以达到吸引投资者的目的，比如康得新、康美药业、*ST 天马，其中康美药业造假案造假规模高达 300 亿元左右，被处 60 万元顶格处罚，对比造假规模 22 亿元受到美国证监会 1.8 亿美元处罚的瑞幸咖啡造假案，财务造假在此次刑法修正案之前违法成本较低。此次刑法修改案大幅强化了对欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑事打击力度，对于切实提高证券违法成本、提高上市公司质量、保护投资者权益有着积极而深远的意义。

2、强化对控股股东、实际控制人刑事责任追究。修正案明确将控股股东、实际控制人组织、指使实施欺诈发行、信息披露造假纳入刑法规制范围。上市公司造假，最大的得益者往往是上市公司实际控制人，因此控股股东、实际控制人等通常在欺诈发行、信息披露造假等案件中扮演重要角色。本次刑法修正案既完善了追究控股股东、实际控制人信息披露违法责任的法律基础，又针对控股股东、实际控制人进行了从严规范，使得能够对其违法行为进行精准、严厉、有效的打击与惩处，从而一定程度上实现从源头处遏制发行人、上市公司信息披露违法违规，改善资本市场生态环境。

3、压实保荐机构“看门人”职责，规范上市保荐业务。修正案明确保荐人参与造假将会被追究刑事责任，最高可判处 10 年有期徒刑。随着科创板、创业板注册制和再融资新规的陆续落地，我国股权融资再次迎来快速发展。截至 2020 年 11 月底，A 股 IPO 企业达 351

家，比 2019 年全年增加 148 家，合计首发募资 4341.02 亿元，达到 2019 年全年的 171.41%。证券公司作为企业价值发现和定价销售者，在上市辅导阶段，是上市发行人核查验证、专业把关的第一道防线。此前监管层已多次提及要压实保荐人等中介机构的“看门人”职责，2020 年 6 月 12 日证监会发布的《证券发行上市保荐业务管理办法》中对上市保荐业务中违法违规行为处罚力度明显加强；12 月 4 日，证券业协会发布《证券公司保荐业务规则》则加强了对券商保荐业务的自律管理。

4、刑法修正案与新证券法保持有效衔接，为打击新型金融违法行为提供法律依据。本次刑法修正案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同时借鉴证券法规定对市场新的操纵情形追究刑事责任。单一修法往往带来法律相互衔接不到位，修改内容难以同步等问题，从而给法律的实施带来许多修改后“遗留问题”的制约，而本次刑法修正案保持了与证券法的有效联动，在法律顶层建立起一致的法理载体，从而形成有效的合力，有利于证券法有效落实。

投资策略：本次刑法修正是继证券法修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动，符合我国资本市场实际并与国际成熟市场相衔接的处罚制度，切实保护投资者合法权益，确保资本市场健康稳定发展，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚实的法治保障。券商作为资本市场的中介机构，在保驾企业 IPO 方面发挥着主导作用，肩负着“看门人”的重要角色，券商服务实体经济作用进一步凸显。未来资本市场改革持续深化，券商服务更多的政策空间将会打开，券商在展业空间上也会得到深化。证券行业盈利方式和盈利能力均将受到重要影响，但行业长期向好趋势不变。

风险提示：市场波动风险、政策落地不及预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn