

# 上海金融法院首创大宗股票司法协助执行方式探索处置上市公司股票新路径

为切实解决金融案件执行中上市公司大宗股票司法强制处置难题，维护证券市场稳定，防范金融风险，2019年11月21日，上海金融法院制定发布《上海金融法院关于执行程序中处置上市公司股票的规定（试行）》（以下简称《规定》），实行证券交易所协助下的大宗股票全新处置模式——大宗股票司法协助执行方式，在全国率先探索了人民法院处置上市公司股票的全新路径。

## 一、背景介绍

截至该《规定》发布前，上海金融法院共受理各类执行案件591件，其中涉及大宗股票处置的案件达40余件，涉及处置股票的总市值超过80亿元，相当比例的执行案件中待处置上市股票超过了总流通股的5%以上，部分案件待处置上市公司股票的比例已经超过30%。在当前的上市公司股票处置模式中，金融案件执行存在以下难点：**一是**大宗股票自行处置因不符合监管规定难以过户成交；**二是**大宗股票强制卖出易影响股票价格，影响投资者和上市公司利益；**三是**网络司法拍卖成交率不高、效果不佳，且难以有效实施证券监管；**四是**法院强制处置的信息发布渠道不畅，价格发现不充分；**五是**缺乏统一的执行规范，处置方式选择较为随意。导致大宗股票的处置普遍存在成交率不高、处置价格偏低、股价大幅波动等问题，既影响了金融执行案件的效果，如果处置不当，还有可能引发系统性金融风险。

## 二、基本做法

大宗股票司法协助执行方式，是指通过与证券交易所约定的信息渠道发布大宗股票司法处置公告，通过设置在证券交易所的大宗股票司法协助执行平台，完成竞买申报、竞价

匹配、结果公示等询价竞买相关事项的大宗股票强制变价措施，实现司法强制力与证券市场规则的有效衔接，确保上市公司大宗股票处置的精细化、科学化和规范化，为有效破解“执行难”及有序推进科创板注册制改革提供制度保障。

大宗股票司法协助执行方式创新性地提出“五大机制”和“四项规则”，确保金融案件执行的公正、高效、规范。

### **（一）大宗股票司法协助执行方式——“五大机制”**

一是设计了证券交易所参与协助的处置机制。将场外交易纳入到证券交易所协助下的统一平台处置，为证券监管部门实施监管提供及时有效全面的信息渠道。二是建立了更为专业的处置信息发布机制。借助证券交易所的信息发布渠道，可以向所有的会员、机构投资者、高净值客户直接推送股票处置信息，全面提升处置信息发布的针对性与有效性。三是创立了追求标的物价值最大化的询价竞买机制。按照价格优先——时间优先——数量优先的原则自动匹配成交，并在大宗股票司法协助执行平台公布竞买结果，符合证券资产的定价机制，确保股票的处置价格维持在合理区间。四是提供了更加便利化的在线竞买机制。上海证券交易所配合金融法院研发了大宗股票司法协助执行平台，证券交易所会员、自有或者租用交易单元的投资者可以通过配置的账户登录大宗股票司法协助执行平台或通过证券交易所指定的报盘通道提交竞买申报。五是构建了完善的当事人和竞买人权益保护机制。在敏感的股票价格机制上设计了参照大宗交易模式的涨跌停幅度限制，并对保证金退还期限、股票过户期限等作了更为严格的规定，全面保护当事人和竞买人的选择权和知情权。

### **（二）大宗股票司法协助执行方式——“四项规则”**

一是分拆式处置规则。以处置股票的数量、性质、市场价格、持股比例等相关因素确定是否分拆处置及分拆后的最小竞买申报数量。二是价格发现规则。明确无论首次处置，

还是后续处置，均以竞买日或竞拍日前二十个交易日的收盘均价为基准，确定处置保留价，并按处置效果合理安排再次处置的降价幅度。**三是封闭式竞买申报规则。**明确了在竞价匹配结果确认前，保证金缴纳情况、询价竞买情况均不得公开，有效防止因竞买群体范围小可能发生的压价、窜标。**四是唯一有效出价规则。**规定每个竞买人在竞买过程中可以多次出价，但每次股票处置的有效竞买时间内的最后一次出价为最终有效出价，进一步简化竞买匹配过程，防止争议纠纷。

### 三、主要成效

2019年12月12日，金融法院启用全国首个大宗股票司法协助执行平台，首支大宗股票仅用时半个月处置成功，成交金额高达2.7亿余元，与市场价格基本持平。截至2020年5月底，金融法院共成功处置4支大宗股票，成交金额高达7亿余元，目前尚有1支股票正在处置进程中。

### 四、推广价值

新机制的推出降低了大宗股票处置对证券市场的影响，切实保护了投资者和上市公司的合法权益，有力推进了执法统一和执行效率、效果的提升。体现了以下五方面优势：**一是股票处置价值最大化。**有效降低申报竞买门槛，吸引更多竞买人参与竞买申报，提升处置股票的溢价率。**二是股票处置便利程度最大化。**通过互联网在线完成全流程工作，在方便执行和便利竞买人的同时，保证了处置全过程的公开、公正、高效。**三是股票处置效率最大化。**大宗股票每次处置时间控制在一个月左右，提升了执行处置效率。**四是股票处置社会效果最大化。**大宗股票处置的结果不计入该股票二级市场的交易价格和交易量、竞买匹配结果公示错开二级市场的交易时间等制度设计减少了对股票二级市场的影响。**五是与监管部门信息共享最大化。**实现了监管措施与执行处置措施的无缝衔接，为共同防范金融风险提供信息预警。