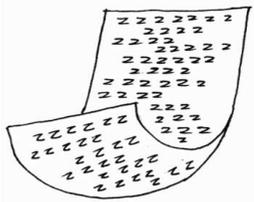


上海市松江区人民法院陆望舒，遗失人民法院执行公务证，编号：310107517，有效期限：2023.01.01-2027.12.31，声明作废。

环保公益广告

重复使用，多次利用



双面使用纸张
=减少1/2的废纸产生

优先购买绿色食品

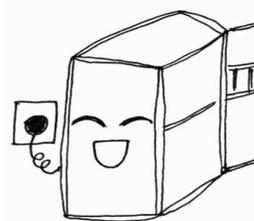


健康
安全
无污染



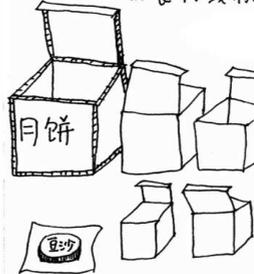
拒绝使用一次性用品

6000~8000双一次性筷子
≈一株20岁的大树



使用无氟冰箱
不会造成臭氧损耗

不买包装豪华又繁复
的食物或用品



过份包装=巨大浪费+严重污染

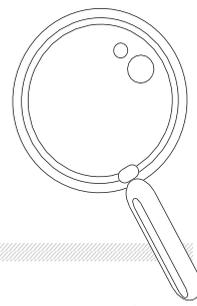
废电池放入专门回收箱，
以免污染环境



分类回收 循环再生

□ 杨现正

上市公司股票作为有价证券的一种主要形式，是法院执行程序中比较常见的一种财产形态。当法院执行股票数量较多，必然会对证券市场产生影响。因此，法院在对上市公司股票进行处置时，应坚持审慎必要、降低影响、稳定市场、便利监管等基本原则，采取符合证券市场规律的处置思路与模式。



上市公司股票执行的思路与要点

上市公司股票的分类标准与性质审查

上市公司股票的种类较多，针对不同种类的股票处置方式存在明显不同，因此处置上市公司股票首先要明确上市公司股票的具体类型、性质。

第一，按照上市地点和所面向的投资者不同，上市公司股票主要可分为A股、B股、H股、N股、S股。其中以A股作为在境内（本文所述的境内均不含港澳台地区）上市交易的股票在法院执行程序中最为常见。

第二，按照上市公司股票所在板块不同，可以分为主板、创业板、中小板、科创板、新三板等。上市公司股票所属板块不同，对投资者的资质要求、股票的涨跌幅限制等存在一定差异，这些都是法院处置股票时需要查明的基本事实。比如，上海证券交易所的科创板和深圳交易所的创业板，涨跌幅限制为20%，在确定股票处置参考价时作一定参照与考量。

第三，按照是否可以在二级市场交易分类，流通股可以分为限售流通股与无限售流通股两大类，两者在确定处置参考价时的方式存在根本的差异。

而对于限售流通股，股票限售原因会在一定程度上影响股票的处置价格，因此在启动司法处置程序前应尽可能查明限售原因与限售期。一般而言，限售股分为主动限售与被动限售，前者是指上市公司股东及董事、监事、高级管理人员基于维护市场信心公开作出的业绩承诺，不减持承诺等；后者是指依据法律、法规、规章等规定而限售，与持有人或相关上市公司的主观意思表示无关。对于有明确限售期限的股票，在限售期满后并不会自然解禁，需要上市公司履行法定程序向相关机构申请解除限售。

第四，上市公司股票处置需要一定的周期，在此期间股票可能会因为各种原因出现退市风险，比如股票简称带有“*ST”标识的具有退市的风险，而连续20个交易日的每日收盘价均低于1元的股票，可能会被交易所强制退市。在整个处置过程中，对于带有特殊标识以及成交价格有1元上下的股票，法院应通过上市公司公告等密切关注相关股票的市场与监管措施的变化。一旦启动退市程序，基于客观情况的重大变化应及时中止处置。

股票处置方式的选择

上市公司股票处置的主要方式



资料图片

包括：二级市场抛售、网络司法拍卖、上海金融法院首创的大宗股票司法协助执行方式。目前司法实践中主要以二级市场抛售与网络司法拍卖为主。上海金融法院对于在上海证券交易所挂牌交易的股票以大宗股票司法协助执行方式为主。

第一，选择二级市场强制抛售处置方式的要点在于：处置股票的数量不能过多，占上市公司发行股份的比例至多不到5%（最好不超过1%），否则可能会因持有人的大股东身份触发减持规定，导致处置周期过长，同时也要关注相关股票每天二级市场的成交量，数量过大会对股票市场造成影响；其次要完成对持有人证券资金账户的冻结，也要尽可能地保障当事人的知情权与自行抛售的选择权。

第二，选择网络司法拍卖程序处置方式的要点在于：应结合上市公司股票固有的特征，对处置参考价、处置方式、处置方案进行全面重构，以提升网络司法拍卖处置股票的成交率与降低对证券市场的影响，具体可以参照上海金融法院大宗股票司法处置方式。

第三，大宗股票司法协助执行方式是上海金融法院基于对证券市场充分调研的基础上，探索在证券交易所的协助下，一种符合证券产品交易特点的全新处置方式。目前仅针对在上海证券交易所挂牌交易的上市公司股票，在处置参考价价的确定，处置模式等方面进行了全面创新。实践证明其在处置成交效率与溢价率方面均有相应的优势，能够满足上市公司股票处置的要求。

股票处置参考价的确定

上市公司股票的执行与其他财产形态的最大差异就在于其价格具有波动性。对于股票这种有公允市场价格的财产形态，处置参考价与

市场价格挂钩是司法处置公平、公正价值目标的应有之义。

第一、无限售流通股处置参考价的确定方式。大宗股票司法协助执行方式在充分调研股票市场的基础上，结合市场的交易规则，对于处置参考价采取与一定周期的成交均价直接挂钩的方式予以确定，即以拍卖公告发布日前二十个交易日均价作为处置“展示价”，此价仅作为保证金收取的依据，考虑到股票价格的波动性，正式起拍价是以公告载明的正式开拍日前的二十个交易日均价作为参考价予以确定，能够做到起拍价与市场价基本同步，促进成交。当然具体信息必须事先在处置公告中予以载明。此种规则对于网络司法拍卖处置方式同样可以适用。

第二，无限售流通股再次处置参考价的确定方式。根据司法解释规定，网络司法拍卖再次拍卖即二拍的起拍价降价幅度不得超过前次起拍价的百分之二十。如果二拍起拍价参照一拍流拍价格，那么严重偏离市场价的问题可能会再次出现。因此，二拍处置参考价的方式与一拍处置参考价确定的方式相同，大宗股票司法协助执行方式对于二拍的起拍价仍然与市场交易价格挂钩，只是依据司法解释规定增加了下降比例，能够实现起拍价与市场价格的同步。

第三，限售流通股的处置参考价确定。限售流通股的处置参考价一般通过当事人议价或专业机构评估的方式确定。处置程序中，当出现限售股票价格与无限售流通股价格倒挂的情形，即限售股的起拍价格明显超过无限售流通股的价格，此时可以考虑通过当事人重新协议或评估机构重新核定的方式予以调整。

上市公司股票处置公告的审查要点

为了最大限度地降低司法处置行

为对证券市场的影响，提升处置成效，在处置公告中，对于处置时间的选择、处置方案、保证金的收取比例等均应结合股票市场交易的特征予以确定。

第一，处置时间的选择。

为最大降低司法处置行为对证券市场的影响，上市公司股票拍卖公告的发布时间与正式竞买时间均应尽可能地选择在股市的非交易时间，以降低对市场投资者的心理影响。具体可以选择在每周五下午交易时间结束后发布拍卖公告，拍卖时间可选择休息时间或法定假日。

第二、分拆的处置原则。

整体拍卖的竞买资金门槛过高，成交后可能因持股数量占比高触发减持规则，所以在整体上成交率不高。大宗股票司法协助执行处置方式中，根据拍卖股票所占比例以及市场交易情况探索运用分拆处置的方式，分拆的标准为每个处置单元的处置股票数量占比不超过1%。竞买人可以对其中的一个或多个处置单元进行竞买，根据出价高低依次确定成交。但结合《证券法》的相关规定，每一次处置拆分不得超过200个处置单元。

第三，拍卖成交后股票再次交易限制的风险披露。

拍卖的上市公司股票完成过户后，可能因持有人身份变化、持股比例增加等原因，被相关监管机构予以锁定。股票后续能否立即在二级市场进行交易，具体的情况应以监管部门的认定为准。

第四、竞买保证金的收取比例。

依据司法解释规定，网络司法拍卖保证金收取的比例为起拍价的5%-20%。上市公司股票的市场价格波动比较大，较其他财产形态而言，其悔拍的概率也较高，因此相对于其他财产形态上市公司股票竞买的保证金建议按照司法解释的上限收取，即“展示价”的20%。

第五、拍卖成交后的红利分配。

上市公司分红的时间具有不确定性，处理不当可能引发争议。比如在一件案件中，尽管法院在拍卖公告中明确了，过户完成前买受人不享有分红，但当事人仍以收到了法院的成交裁定，所有权转移为由主张分红。因此为避免争议，建议在拍卖公告中明确，买受人在拍卖成交裁定依法送达后方可享有上市公司分红。

最后，鉴于司法处置信息可能对股票市场造成影响，法院在处置股票程序中对于重大信息应及时向监管机构与上市公司通报，同时对于未公开的信息应制定严格的保密规则，并严格禁止相关主体参与处置股票的交易。

（作者系上海法院审判业务骨干、上海金融法院执行局三级高级法官）