



(2024 年 6 月，第六期)

编委会

主 编：王 竞

副主编：张政、李慧琴、邓海虹

责任编辑：张政

目录

| | |
|--|----|
| 一、新法速递 | 3 |
| 上市公司股东减持股份管理暂行办法 | |
| ——中国证券监督管理委员会..... | 3 |
| 最高人民法院关于适用《中华人民共和国公司法》时间效力的若干规定 | |
| ——最高人民法院 | 9 |
| 二、观点速递 | 12 |
| 司法审判视角下的金融机构合规问题 | |
| ——摘自微信《北京金融法院》 | 12 |
| 三、实务研究 | 21 |
| “零容忍”背景下证券期货犯罪案件的审判思路 | |
| ——摘自微信《上海一中法院》 | 23 |
| 典型案例 破解“僵尸股票”执行难题！全国首例退市公司融资融券担保证券处置完毕 | |
| ——摘自微信《上海金融法院》 | 29 |

一、新法速递

上市公司股东减持股份管理暂行办法

——中国证券监督管理委员会

发文机关：中国证券监督管理委员会

发布时间：2024.05.24

生效时间：2024.05.24

效力状态：现行有效

第一条 为了规范上市公司股东减持股份行为，保护投资者的合法权益，维护证券市场秩序，促进证券市场长期稳定健康发展，根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）等法律、行政法规的规定，制定本办法。

第二条 上市公司持有百分之五以上股份的股东、实际控制人（以下统称大股东）、董事、监事、高级管理人员减持股份，以及其他股东减持其持有

的公司首次公开发行前发行的股份，适用本办法。

大股东减持其通过证券交易所集中竞价交易买入的上市公司股份，仅适用本办法第四条至第八条、第十八条、第二十八条至第三十条的规定。

大股东减持其参与首次公开发行、上市公司向不特定对象或者特定对象公开发行股份而取得的上市公司股份，仅适用本办法第四条至第八条、第十条、第十一条、第十八条、第二十八条至第三十条的规定。

第三条 上市公司股东可以通过证券交易所的证券交易、协议转让及法律、行政法规允许的其他方式减持股份。

第四条 上市公司股东应当遵守《公司法》《证券法》和有关法律、行政法规，中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）规章、规范性文件以及证券交易所规则中关于股份转让的限制性规定。

上市公司股东就限制股份转让作出承诺的，应当严格遵守。

第五条 上市公司股东减持股份，应当按照法律、行政法规和本办法，以

及证券交易所规则履行信息披露义务，保证披露的信息真实、准确、完整。

第六条 大股东减持股份应当规范、理性、有序，充分关注上市公司及中小股东的利益。

上市公司应当及时了解股东减持本公司股份的情况，主动做好规则提示。上市公司董事会秘书应当每季度检查大股东减持本公司股份的情况。发现违法违规的，应当及时向中国证监会、证券交易所报告。

第七条 存在下列情形之一的，大股东不得减持本公司股份：

（一）该股东因涉嫌与本上市公司有关的证券期货违法犯罪，被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查，或者被行政处罚、判处刑罚未满六个月的；

（二）该股东因涉及与本上市公司有关的违法违规，被证券交易所公开谴责未满三个月的；

（三）该股东因涉及证券期货违法，被中国证监会行政处罚，尚未足额缴纳罚没款的，但法律、行政法规另有规定，或者减持资金用于缴纳罚没款的除外；

（四）中国证监会规定的其他情形。

第八条 存在下列情形之一的，上市公司控股股东、实际控制人不得减持本公司股份：

（一）上市公司因涉嫌证券期货违法犯罪，被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查，或者被行政处罚、判处刑罚未满六个月的；

（二）上市公司被证券交易所公开谴责未满三个月的；

（三）上市公司可能触及重大违法强制退市情形，在证券交易所规定的限制转让期限内的；

（四）中国证监会规定的其他情形。

第九条 大股东计划通过证券交易所集中竞价交易或者大宗交易方式减持股份的，应当在首次卖出前十五个交易日向证券交易所报告并披露减持计划。

减持计划应当包括以下内容：

（一）拟减持股份的数量、来源；

（二）减持的时间区间、价格区间、方式和原因。减持时间区间应当符合证券交易所的规定；

（三）不存在本办法第七条、第八条、第十条、第十一条规定情形的说明；

（四）证券交易所规定的其他内容。

减持计划实施完毕的，大股东应当在二个交易日内向证券交易所报告，并予公告；在预先披露的减持时间区间内，未实施减持或者减持计划未实施完毕的，应当在减持时间区间届满后的二个交易日内向证券交易所报告，并予公告。

第十条 存在下列情形之一的，控股股东、实际控制人不得通过证券交易所集中竞价交易或者大宗交易方式减持股份，但已经按照本办法第九条规定披露减持计划，或者中国证监会另有规定的除外：

（一）最近三个已披露经审计的年度报告的会计年度未实施现金分红或者累计现金分红金额低于同期年均归属于上市公司股东净利润的百分之三十的，但其中净利润为负的会计年度不纳入计算；

（二）最近二十个交易日中，任一日股票收盘价（向后复权）低于最近一个会计年度或者最近一期财务报告期末每股归属于上市公司股东的净资产的。

第十一条 最近二十个交易日中，任一日股票收盘价（向后复权）低于首次公开发行时的股票发行价格的，上市公司首次公开发行时的控股股东、实际控制人及其一致行动人不得通过证券交易所集中竞价交易或者大宗交易方式减持股份，但已经按照本办法第九条规定披露减持计划，或者中国证监会另有规定的除外。

上市公司在首次公开发行时披露无控股股东、实际控制人的，首次公开发行时持股百分之五以上的第一大股东及其一致行动人应当遵守前款规定。

前两款规定的主体不具有相关身份后，应当继续遵守本条前两款规定。

第十二条 大股东通过证券交易所集中竞价交易减持股份，或者其他股东通过证券交易所集中竞价交易减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份的，三个月内减持股份的总数不得超过公司股份总数的百分之一。

第十三条 大股东通过协议转让方式减持股份，或者其他股东通过协议转让方式减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份的，股份出让方、受让方应当遵守证券交易所有关协议转让的规定，股份受让方在受让后六个月内不得减持其所受让的股份。

大股东通过协议转让方式减持股份，导致其不再具有大股东身份的，应当在减持后六个月内继续遵守本办法第九条、第十二条、第十四条的规定。控股股东、实际控制人通过协议转让方式减持股份导致其不再具有控股股东、实际控制人身份的，还应当在减持后六个月内继续遵守本办法第十条的规定。

第十四条 大股东通过大宗交易方式减持股份，或者其他股东通过大宗交易方式减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份的，三个月内减持股份的总数不得超过公司股份总数的百分之二；股份受让方在受让后六个月内不得减持其所受让的股份。

第十五条 股东因司法强制执行或者股票质押、融资融券、约定购回式证券交易违约处置等减持股份的，应当根据具体减持方式分别适用本办法的

相关规定，并遵守证券交易所的相关规则。

大股东所持股份被人民法院通过证券交易所集中竞价交易或者大宗交易方式强制执行的，应当在收到相关执行通知后二个交易日内披露，不适用本办法第九条第一款、第二款的规定。披露内容应当包括拟处置股份数量、来源、减持方式、时间区间等。

第十六条 因离婚、法人或者非法人组织终止、公司分立等导致上市公司大股东减持股份的，股份过出方、过入方应当在股票过户后持续共同遵守本办法关于大股东减持股份的规定；上市公司大股东为控股股东、实际控制人的，股份过出方、过入方还应当在股票过户后持续共同遵守本办法关于控股股东、实际控制人减持股份的规定。法律、行政法规、中国证监会另有规定的除外。

第十七条 因赠与、可交换公司债券换股、认购或者申购 ETF 等导致上市公司股东减持股份的，股份过出方、过入方应当遵守证券交易所的规定。

第十八条 大股东不得融券卖出本公司股份，不得开展以本公司股票为合约标的物的衍生品交易。

持有的股份在法律、行政法规、中国证监会规章、规范性文件、证券交易所规则规定的限制转让期限内或者存在其他不得减持情形的，上市公司股东不得通过转融通出借该部分股份，不得融券卖出本公司股份。上市公司股东在获得具有限制转让期限的股份前，存在尚未了结的该上市公司股份融券合约的，应当在获得相关股份前了结融券合约。

第十九条上市公司股东通过询价转让、配售等方式减持首次公开发行前发行的股份的，应当遵守证券交易所关于减持方式、程序、价格、比例及后续转让事项的规定。

第二十条大股东与其一致行动人应当共同遵守本办法关于大股东减持股份的规定。控股股东、实际控制人与其一致行动人应当共同遵守本办法关于控股股东、实际控制人减持股份的规定。

本办法规定的一致行动人按照《上市公司收购管理办法》认定。

第二十一条大股东与其一致行动人解除一致行动关系的，相关方应当在六个月内继续共同遵守本办法关于大股东减持股份的规定。大股东为控

股股东、实际控制人的，相关方还应当在六个月内继续共同遵守本办法第八条、第十条的规定。

第二十二条计算上市公司股东持股比例时，应当将其通过普通证券账户、信用证券账户以及利用他人账户所持同一家上市公司的股份，以及通过转融通出借但尚未归还或者通过约定购回式证券交易卖出但尚未购回的股份合并计算。

第二十三条上市公司披露无控股股东、实际控制人的，第一大股东应当遵守本办法关于控股股东、实际控制人的规定，但是持有上市公司股份低于百分之五的除外。

第二十四条上市公司董事、监事、高级管理人员以及核心技术人员或者核心业务人员等减持本公司股份的，还应当遵守《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》等中国证监会其他规定以及证券交易所规则。

第二十五条存托凭证持有人减持境外发行人在境内发行的存托凭证的，参照适用本办法。

第二十六条 中国证监会、证券交易所对创业投资基金、私募股权投资基金等减持股份另有规定的，从其规定。

第二十七条 中国证监会对北京证券交易所上市公司股东减持股份另有规定的，从其规定。

第二十八条 上市公司股东、实际控制人不得通过任何方式或者安排规避本办法、中国证监会其他规定以及证券交易所的规则。

第二十九条 上市公司股东减持股份违反本办法、中国证监会其他规定的，为防范市场风险，维护市场秩序，中国证监会可以采取责令购回违规减持股份并向上市公司上缴价差、监管谈话、出具警示函等监管措施。

上市公司股东按照前款规定购回违规减持的股份的，不适用《证券法》第四十四条的规定。

第三十条 上市公司股东存在下列情形之一的，中国证监会依照《证券法》第一百八十六条处罚；情节严重的，中国证监会可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施：

（一）违反本办法第七条、第八条、第十条、第十一条、第十三条、第十四条规定，在不得减持的期限内减持股份的；

（二）违反本办法第九条规定，未预先披露减持计划，或者披露的减持计划不符合规定减持股份的；

（三）违反本办法第十二条、第十四条规定，超出规定的比例减持股份的；

（四）违反本办法第十五条、第十六条、第十八条、第二十条、第二十一条规定减持股份的；

（五）其他违反法律、行政法规和中国证监会规定减持股份的情形。

第三十一条 本办法自公布之日起施行。《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（证监会公告〔2017〕9号）同时废止。



最高人民法院关于适用《中华人民共和国公司法》时间效力的若干规定

——最高人民法院

发文机关：最高人民法院

发布时间：2024.06.29

生效时间：2024.07.01

效力状态：现行有效

文号：法释〔2024〕7 号

为正确适用 2023 年 12 月 29 日第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订的《中华人民共和国公司法》，根据《中华人民共和国立法法》《中华人民共和国民法典》等法律规定，就人民法院在审理与公司有关的民事纠纷案件中，涉及公司法时间效力的有关问题作出如下规定。

第一条 公司法施行后的法律事实引起的民事纠纷案件，适用公司法的规定。

公司法施行前的法律事实引起的民事纠纷案件，当时的法律、司法解释有规定的，适用当时的法律、司法解释的规定，但是适用公司法更有利于实现其立法目的，适用公司法的规定：

（一）公司法施行前，公司的股东会召集程序不当，未被通知参加会议的股东自决议作出之日起一年内请求人民法院撤销的，适用公司法第二十六条第二款的规定；

（二）公司法施行前的股东会决议、董事会决议被人民法院依法确认不成立，对公司根据该决议与善意相对人形成的法律关系效力发生争议的，适用公司法第二十八条第二款的规定；

（三）公司法施行前，股东以债权出资，因出资方式发生争议的，适用公司法第四十八条第一款的规定；

（四）公司法施行前，有限责任公司股东向股东以外的人转让股

权，因股权转让发生争议的，适用公司法第八十四条第二款的规定；

（五）公司法施行前，公司违反法律规定向股东分配利润、减少注册资本造成公司损失，因损害赔偿责任发生争议的，分别适用公司法第二百一十一条、第二百二十六条的规定；

（六）公司法施行前作出利润分配决议，因利润分配时限发生争议的，适用公司法第二百一十二条的规定；

（七）公司法施行前，公司减少注册资本，股东对相应减少出资额或者股份数量发生争议的，适用公司法第二百二十四条第三款的规定。

第二条 公司法施行前与公司有关的民事法律行为，依据当时的法律、司法解释认定无效而依据公司法认定有效，因民事法律行为效力发生争议的下列情形，适用公司法的规定：

（一）约定公司对所投资企业债务承担连带责任，对该约定效力

发生争议的，适用公司法第十四条第二款的规定；

（二）公司作出使用资本公积金弥补亏损的公司决议，对该决议效力发生争议的，适用公司法第二百一十四条的规定；

（三）公司与其持股百分之九十以上的公司合并，对合并决议效力发生争议的，适用公司法第二百一十九条的规定。

第三条 公司法施行前订立的与公司有关的合同，合同的履行持续至公司法施行后，因公司法施行前的履行行为发生争议的，适用当时的法律、司法解释的规定；因公司法施行后的履行行为发生争议的下列情形，适用公司法的规定：

（一）代持上市公司股票合同，适用公司法第一百四十二条第二款的规定；

（二）上市公司控股子公司取得该上市公司股份合同，适用公司法第一百四十一条的规定；

（三）股份有限公司为他人取得本公司或者母公司的股份提供赠与、借款、担保以及其他财务资助

合同，适用公司法第一百六十三条的规定。

第四条 公司法施行前的法律事实引起的民事纠纷案件，当时的法律、司法解释没有规定而公司法作出规定的下列情形，适用公司法的规定：

（一）股东转让未届出资期限的股权，受让人未按期足额缴纳出资的，关于转让人、受让人出资责任的认定，适用公司法第八十八条第一款的规定；

（二）有限责任公司的控股股东滥用股东权利，严重损害公司或者其他股东利益，其他股东请求公司按照合理价格收购其股权的，适用公司法第八十九条第三款、第四款的规定；

（三）对股份有限公司股东会决议投反对票的股东请求公司按照合理价格收购其股份的，适用公司法第一百六十一条的规定；

（四）不担任公司董事的控股股东、实际控制人执行公司事务的民事责任认定，适用公司法第一百八十条的规定；

（五）公司的控股股东、实际控制人指示董事、高级管理人员从事活动损害公司或者股东利益的民事责任认定，适用公司法第一百九十二条的规定；

（六）不明显背离相关当事人合理预期的其他情形。

第五条 公司法施行前的法律事实引起的民事纠纷案件，当时的法律、司法解释已有原则性规定，公司法作出具体规定的下列情形，适用公司法的规定：

（一）股份有限公司章程对股份转让作了限制规定，因该规定发生争议的，适用公司法第一百五十七条的规定；

（二）对公司监事实施挪用公司资金等禁止性行为、违法关联交易、不当谋取公司商业机会、经营限制的同类业务的赔偿责任认定，分别适用公司法第一百八十一条、第一百八十二条第一款、第一百八十三条、第一百八十四条的规定；

（三）对公司董事、高级管理人员不当谋取公司商业机会、经营限制的同类业务的赔偿责任认定，

分别适用公司法第一百八十三条、第一百八十四条的规定；

（四）对关联关系主体范围以及关联交易性质的认定，适用公司法第一百八十二条、第二百六十五条第四项的规定。

第六条应当进行清算的法律事实发生在公司法施行前，因清算责任发生争议的，适用当时的法律、司法解释的规定。

应当清算的法律事实发生在公司法施行前，但至公司法施行日未满足十五日的，适用公司法第二百三十二条的规定，清算义务人履行清算义务的期限自公司法施行日重新起算。

第七条公司法施行前已经终审的民事纠纷案件，当事人申请再审或者人民法院按照审判监督程序决定再审的，适用当时的法律、司法解释的规定。

第八条本规定自 2024 年 7 月 1 日起施行。

二、观点速递

司法审判视角下的金融机构合规问题

——摘自微信《北京金融法院》

2024 年 5 月 31 日，国家金融监管总局公布了其 2024 年规章立法计划，这一计划旨在加强金融监管体系，提升金融机构的合规性。其中，修订《银行业金融机构董事（理事）和高级管理人员任职资格管理办法》、制定《金融机构合规管理办法》以及《金融控股公司监督管理办法》等举措，均凸显了合规管理在金融领域的重要性。

近年来，我国金融机构尤其是银行业面临着一个重大的课题：如何适应金融领域“强监管、严监管”的新形势，有效防控合规风险，实现自身稳健经营？这就需要对我国金融机构合规风险进行系统分析，并以此为基础提出化解与防范金融合规风险的对策。以下内容将结合审判实践中发现的金融机构存在的一些问题展开叙述。

银行传统信贷业务中贷款用途审查存在漏洞引发纠纷

在金融借款合同纠纷的复杂领域中，银行作为贷款业务的主要提供者，其操作程序的严谨性和合规性对维护金融市场的稳定与公平至关重要。然而，从司法审判中的一些案例，我们不难发现，银行在贷款业务的各个环节中，特别是在贷款用途审查、信贷需求核实以及合同文件管理等方面，存在着不容忽视的问题。

案例：马某与某银行北京分行之间的金融借款合同纠纷案

上诉人马某，被上诉人某银行北京分行。马某经营一家酒水店铺，其贷款主要用于向某公司购买酒水。马某因此向银行申请生意人卡贷款，银行审核后发放了贷款，贷款发放后直接扣划至某公司账户，还款由某公司员工将钱汇入马某的还款账户。后某公司及其法定代表人后因骗取贷款罪入刑，某公司也停止向马某供应酒水和代还款，因此马某出现逾期。于是银行将马某起诉至法院。在某公司及其法定代表人的刑事案件中，法院认为，金融机构基

于与某公司的长期合作关系而向该公司下游经销商户提供的经营性贷款，而某公司及其法定代表人却为了解决自身的资金周转困难，利用金融机构提供的这样一个融资渠道，指使公司的业务人员引诱经销商户在无实际需求的情况下向金融机构办理贷款，或超越自身经营需求和还款能力办理高额贷款，并将所得款项的绝大部分用于自身经营，并未根据贷款协议的约定向经销商户供货，法院最终判决公司及法定代表人骗取贷款罪。在银行诉马某的金融借款合同案中，一审法院经审理后认为贷款合同是双方的真实意思表示，贷款已经实际发放，马某应当偿还贷款本息。因此判决马某偿还贷款本息。马某不服提起上诉。

在二审期间，二审法院经过审理后改判银行在10%的范围内承担责任。二审法院的改判，主要基于在审理中发现银行存在以下几个问题：

1、贷款资质审核不严格

银行在贷款审核过程中未能严格把握贷款用途的合规性。特别是，在涉及经营性贷款时，未充分核实借款人（马某）的经营店铺是否具备

经营酒水的合法资质。这一疏忽可能导致贷款资金被用于非法或不合规的用途，增加了贷款风险。

2、贷款调查过程流于形式

在贷款调查阶段，银行工作人员未能积极履行职责，而是由公司工作人员主导整个考察过程。银行工作人员在实地考察中未提出任何疑问或提示，这显示出银行在贷款调查过程中缺乏必要的独立性和专业性，可能导致对贷款风险的评估不足。

3、贷款审批与监控违规

根据原北京银保监局向部分借款人的信访回复，银行在贷款审批和后续管理过程中存在多项违规行为。具体而言，银行未对贷款申请中的《经销合同》《商品销售合同》等关键资料进行深入核实，也未采取有效方式对贷款资金的使用及还款资金来源进行跟踪检查和监控分析。这些行为违反了《个人贷款管理暂行办法》的相关规定，可能导致贷款资金被挪用或滥用，增加了银行的信贷风险。

基于以上综合考虑，二审法院认为银行对于贷款存在一定的过失，这些过失行为不仅增加了贷款风险，也损害了借款人的合法权益。因此，二审法院依据过失相抵原则，对银行的责任进行了判定，要求银行在10%的范围内承担责任。这一判决不仅是对银行过失行为的惩罚，更是对金融机构在贷款业务中应尽义务的明确强调。

在这个案件中，我们看到的不仅仅是一个具体的金融借款合同纠纷案件，更是对金融机构在贷款业务中应当遵循的审慎经营原则和合规操作要求的深刻反思。金融机构在贷款业务中应当充分履行审核义务，确保贷款资金的安全和合规使用，维护金融市场的稳定与公平。同时，监管机构也应当加强对金融机构的监管力度，推动金融机构加强内部管理，提高业务操作的规范性和合规性。

需要指出的是，在金融借款合同纠纷案件中，对于金融机构是否存在过错的认定，应当持严谨和审慎的态度。审判实践应当依据事实和法律，对金融机构的过失行为进

行全面、客观、公正的评估，确保判决的公正性和权威性。同时，也应当加强对金融消费者的教育和引导，提高他们的风险意识和自我保护能力，共同维护金融市场的稳定和公平。

金融机构对格式条款随意扩大解释引发纠纷

金融机构制定的合同条款通常具备格式条款的特征，而一旦因为条款的理解发生纠纷，格式条款的解释便成为这类纠纷的核心争议点。而对于格式条款的解释问题尤为重要，它直接关系到合同双方的权利义务以及纠纷解决的基础。

案例：肖某与某银行北分信用卡纠纷一案

肖某向银行申请信用卡，后出现逾期。逾期后肖某陆续还款，但他认为银行收取复利过高，不同意支付逾期产生的罚息复利，故而不再还款。这期间，银行将信用卡调整为销户状态。所以，肖某将银行起诉至法院，要求：1.银行恢复被注销的信用卡；2.撤销不良征信记录；3.多余收费肖某不再缴纳。

该案审理中，双方对银行是否有权注销信用卡发生了争议。银行提交的《信用卡领用合约》约定了若甲方经乙方催收仍未能清偿其欠款，乙方可选择采取或同时采取如下措施：停止该卡使用（电子现金交易除外）。由此，该案的焦点在于对《信用卡领用合约》中“停止该卡使用”这一条款的理解。诉讼中银行试图将该条款扩展解释为包括注销信用卡，而肖某则持不同意见。

从法律角度来看，《民法典》第 496 条第一款对格式条款进行了明确定义，并指出格式条款的特征。而第 498 条则对格式条款的解释原则作出了规定，即首先按照通常理解进行解释，若存在两种以上解释，则应当作出不利于提供格式条款一方的解释。在这个案件中，从“停止该卡使用（电子现金交易除外）”这一条款的文义理解出发，停止使用应当理解为限制该卡的某些功能，而非直接注销该卡。因为若卡片被注销，则无法再进行任何交易，包括电子现金交易。

基于此，我们认为一审法院对格式条款的解释存在偏差，未能充

分考虑到金融消费者的合法权益。

银行在行使注销权时应当审慎，避免过度行使违约责任请求权。作为金融机构，银行在提供信用卡服务时应当遵循公平、诚信的原则，确保合同条款的明确、具体，并在合同中合理设置与逾期违约相关的条款。

针对此案，银行主张依据中国人民银行颁布的《银行卡业务管理办法》，当持卡人发生逾期时，银行有权采取注销信用卡的措施。然而，我们必须强调，在追求金融机构权益保护的同时，更应关注如何更有效地维护消费者的合法权益。尽管人民银行的规定赋予了银行这一权利，但银行与金融消费者之间的合同中，对此并未作出具体且明确的约定。在这种情况下，银行单方面扩大对合同条款的解释，直接注销消费者的信用卡，并以生硬的态度回应消费者的质疑，显然与当前倡导保护金融消费者合法权益的大趋势相悖。因此，银行在行使权力时，应当更加审慎，确保在合同约定的范围内行使权利，同时采取更加细致和负责任的态度来回应消费者的诉求。

银行内控管理不严引发的飞单案件

“飞单”，作为金融业内的术语，指的是银行员工利用工作之便，私自向客户推销非银行官方发行或代销的金融产品，从而获取高额提成、佣金或手续费的行为。在经济繁荣或市场看涨时，此类行为可能不易察觉，但一旦出现违约或收益无法兑现的情况，极易引发法律纠纷和群体性事件。

深入分析飞单现象频发的原因，主要有三：**其一**，银行员工受高额提成的诱惑，冒险从事非法销售活动。由于信托类产品的投资门槛高，销售成功后的提成极为可观，因此不少银行员工选择铤而走险，私自销售非银行产品。**其二**，客户对银行的高度信任和对高息的追求，使得他们往往忽视了对产品真实性的核查。在信任银行平台的基础上，客户往往对银行员工推荐的产品缺乏足够的警惕性。**其三**，银行内部管理存在漏洞，内控体系不完善，对员工行为的监督和管理不到位。

案例：高某与某银行金融委托理财纠纷案

2013年，高某在银行职员张某推荐下，与某公司签订了一份合伙协议，投入105万元用于投资。在期满后，公司未能返还本金并支付收益。后该公司法人及银行职员均犯非法吸收公众存款罪。在刑事案件中，这些个人表示，当时本人和家人一起来到银行，欲将一笔闲置资金购买国库券理财。接待的是银行的客户经理吕某，他告知投资人国库券的收益太低，并主动推荐了一款收益高的理财产品，声称年化收益率为11%，并表示是银行代理的投资产品，绝对安全。

在这起案件中，经过审理后，法院认为银行在员工日常行为管理内部控制方面存在较为严重的漏洞，内部排查和风控措施力度不够，对员工日常履职行为缺乏有效的监督和管理，导致银行下属的多个支行长期存在客户经理违反监管规定销售非本行基金产品的行为，其未尽到审慎经营义务，存在侵权行为。最终判决银行承担20%的赔偿责任。

类似地，在2021年的一则案例中，某银行山东省分行临清支行的理财客户经理私自销售非银行产品，

导致客户资金损失，银行同样被判承担部分侵权责任。而在2022年的另一案例中，银行员工违规推介高风险理财产品，导致客户焦女士遭受巨大损失，银行最终被判承担50%的责任。

为遏制飞单现象，近年来，“资管新规”“九民纪要”等规范文件陆续出台，总体趋势上在不断强调金融机构的责任和义务，对金融消费者的保护不断加强。针对飞单问题，银行应当加强内控管理，完善对银行员工特别是营业场所内人员的监督和管理机制，确保业务办理流程的合规性；加强对理财产品销售情况的审查与监督，确保信息披露的真实性和完整性；建立异常业务行为的识别及反馈机制，提高银行员工的风险意识和职业道德水平，加强对相关法律法规的学习和培训，消除侥幸心理，严守法律底线。

证券公司因承销业务违规导致的虚假陈述责任纠纷

某中院审理的某某债券虚假陈述责任纠纷案件中，在2019年，省监管局对某证券就其在某某债券承销过程中的违法行为展开立案调

查。经查实，某证券作为主承销商及受托管理人，在该债项目中存在严重的违规事实，包括未充分核查应收账款问题，对于投资性房地产未充分履行核查程序，未将投资性房地产出售问题写入核查意见。基于上述违规事实，证监会于 2019 年 11 月对某证券下达了行政处罚决定书。2021 年 1 月，某中院对涉案金额高达 7.4 亿元的“某某债案”作出了一审判决。除了发债主体需承担赔偿责任外，与“某某债”发行相关的中介机构也需承担连带责任。其中，某证券、某会计师事务所等中介机构被判对发行主体的债务本息承担连带赔偿责任。作为当事方之一，某证券在履行赔偿责任方面相对积极。据报道，截至 2022 年 3 月，在总计 7.1 亿元的总标的金额下，某证券支付了 5.76 亿元和 3.53 亿元作为赔偿款，分别占总赔偿款的 80% 和 90%。然而，同等被处罚的其他中介机构在支付部分赔偿款后声称无力继续支付，显示出中介机构在面临巨额赔偿责任时的经济压力。

而在某某债之后，证券公司仍存在大量因承销工作违规而被行政处罚的情形。如 2024 年 4 月 30 日

广东证监局对某证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定认为，该证券公司作为某地产股份有限公司债券“23 某某 01”的主承销商和受托管理人，咨询审计机构工作底稿留痕不足，未对发行人管理层制作访谈记录，未对发行人重大损失披露临时受托管理事务报告，不符合《公司债券承销业务尽职调查指引（2020 年）》第十一条、第二十一条，《公司债券受托管理人执业行为准则（2022 年）》第十二条、第十八条等要求，违反了《公司债券发行与交易管理办法》（证监会令第 180 号）第六条第一款的规定。因此，证监局对该公司采取出具警示函的行政监管措施。而这些行为均可能导致投资者因信息不足或误导而做出错误的投资决策。一旦投资者因这些信息问题遭受损失，他们可能会提起债券虚假陈述责任纠纷诉讼，要求证券公司承担相应的法律责任。

从上述案例中可以看出，证券公司在承销债券过程中存在以下问题：

1、信息披露不充分与不准确

在上述案例中，证券公司在承销业务中未能充分披露发行人的相关信息，导致投资者在信息不足或误导的情况下做出错误的投资决策。这是证券公司承销业务违规的主要表现之一。为了防范此类问题，证券公司应加强对信息披露的审核和把关，确保所披露信息的真实、准确、完整。

2、内控管理不到位

内控管理的不完善也是导致承销业务违规的重要原因之一。证券公司应建立健全内部控制体系，完善风险评估和监控机制，确保各项业务的合规性和风险可控性。同时，加强对员工的合规培训和教育，提高员工的合规意识和风险意识。

3、法律责任与赔偿机制

在承销业务违规导致投资者损失的情况下，证券公司应承担相应的法律责任和赔偿责任。然而，在实际操作中，由于赔偿责任较重，一些中介机构在面临巨额赔偿责任时可能会出现经济压力。因此，建立健全的赔偿机制和完善的责任追究机制对于保障投资者权益和促进市场健康发展具有重要意义。同时，也提醒

了中介机构在参与证券发行过程中应谨慎行事，确保自身的合规经营和风险控制。

倡议

结合日常审理工作中发现的问题，对银行等金融机构日常的工作及涉及到合规、内控方面的问题提出几点倡议：

首先，金融机构应当将金融消费者保护与金融服务理念深度融合，确保这一核心理念在产品开发、业务办理以及投诉处理等各个环节中得到具体体现和有效执行。在产品开发阶段，应充分考虑消费者的需求和权益，确保产品设计的合理性和公正性；在业务办理过程中，应提供清晰、透明的服务，避免误导消费者；在投诉处理环节，应积极响应消费者诉求，公正、及时地解决问题。

其次，对于涉及金融消费者权益的产品或行为，金融机构应建立专项监督机制，确保消费者权益得到充分保护。该监督机制应覆盖金融产品的全生命周期，包括但不限于从消费者保护角度出发的产品前期风险评估、格式合同预审以及员工职业道德与规范的培训与监督。

同时，金融机构应明确内部规定的适用范围和强制力界限，确保内部规定既符合法律法规要求，又能有效保护消费者权益，防止因内部规定执行不当而损害消费者权益。

第三，金融机构应完善内部投诉处理机制，提高业务解释的明晰度和准确性，以减少因消费者对产品或服务理解偏差、沟通不畅等因素所引发的诉讼争议。

第四，金融机构应积极探索并构建多元化的纠纷解决机制，以高效、低成本的途径化解金融纠纷。应根据纠纷的性质和具体情况，灵活运用各种纠纷解决方式，确保纠纷得到及时、公正、有效的解决。充分发挥自律性组织的积极作用，加强内部纠纷解决机制的建设，对于能够通过银行系统或行业协会等渠道解决的争议，应优先采取非诉讼方式，以减轻司法负担。

第五，在合同订立过程中，金融机构应加强对格式条款特别是免责条款的特别提示和详尽解释。这些提示和解释应贯穿合同订立的整个过程，同时，金融机构应确保提示和解释的方式具有针对性和有效性，

避免简单、笼统的提示方式导致消费者无法充分理解合同条款。

最后，金融机构应持续加强内控机制建设，确保各项业务活动符合法律法规和监管要求。这包括但不限于完善内部管理制度、加强员工培训和监督、建立风险防控机制等。通过强化内控机制建设，提高员工的合规意识、风险意识和规范意识，确保金融业务的稳健、合规运行。

合规是一种理念，是一种行为准则。作为金融机构，要将合规文化建设贯穿于业务经营始终。同时，还要与时俱进，构建与时代发展同步的合规文化体系。这样的合规文化体系，才能有效防范和化解金融行业的合规风险，为金融市场健康有序发展提供有力保障。不仅是金融机构稳健发展的基石，更是金融市场健康、发展的有力保障。



三、实务研究

“零容忍”背景下证券期货犯罪案件的审判思路

——摘自微信《上海一中法院》

金融是国民经济的命脉，是国家核心竞争力的重要组成部分。资本市场在金融运行中又具有牵一发而动全身的作用，其健康持续发展意义重大。新时期国内外经济金融环境正在发生深刻变化，不稳定不确定不安全因素明显增多，金融风险诱因和形态更加复杂。聚焦到资本市场领域，内幕交易、操纵市场、欺诈发行等违法犯罪行为正处于逐年上升态势，且犯罪手法不断翻新，专业性、隐蔽性愈发增强，对金融监管和惩治犯罪提出严峻挑战。

人民法院作为维护资本市场健康持续发展的重要主体，应当充分发挥司法职能作用，系统归纳总结此类案件的审判思路，为从严打击证券期货犯罪提供司法保障。

（一）坚决贯彻“零容忍”要求
依法从严从快打击证券犯罪

在2020年、2021年相继实施的新证券法、刑法修正案（十一）积极响应“零容忍”要求，加大对内幕交易、操纵市场、虚假陈述等违法犯罪行为惩治力度，以及相关司法解释对操纵市场、利用未公开信息交易等罪名罪状进一步细化的背景下，人民法院等司法办案机关要充分认识到当前从严打击证券犯罪的重要性与必要性，坚持依法从严从快、精准打击证券犯罪。

在刑事惩治领域方面，除常态化打击操纵市场、内幕交易等相对多发的证券犯罪行为外，还要充分关注全面实行股票发行注册制以来证券犯罪出现的新特点、新情况，依法从严从快打击拟上市公司、上市公司欺诈发行、违规披露、不披露重要信息，以及中介机构“看门人”配合造假等虚假陈述犯罪行为，用足用好“财产刑”“资格罚”，让造假者及其“帮凶”真正痛到不敢再为，从而全力保障股票发行注册制的顺利实施，有效维护资本市场秩序。

在刑罚惩治力度方面，主要把握三点：

一是依法严格控制缓刑的适用。

在“零容忍”政策影响下，总体上要依法从严把握缓刑的适用。其中，对于单位犯罪、共同犯罪的决策者、组织者、主要获利者，即使认罪认罚、积极退赃的，也不宜判处缓刑。对于地位作用较小，且不具备专业金融证券知识，完全系按照他人指使实施帮助行为，并自愿认罪认罚、积极退赃的被告人，可考虑适用缓刑；或者因从犯所作供述对侦破疑难复杂案件起到关键作用，在符合适用缓刑的条件下，可考虑适用缓刑，以起到震慑犯罪与分化瓦解的双重作用。如此处理，主要考虑是当前证券犯罪的专业性、隐蔽性愈发增强，内外勾结、攻守同盟现象突出，犯罪行为的查处难度不断加大。尤其是在主犯“零口供”的情况下，若从犯所作供述对最终侦破案件起到关键作用，在符合其他条件的情况下，可依法适用缓刑。

二是注重发挥财产刑的惩治作用。

证券犯罪中，被告人的主观动机往往系为了攫取巨额的财产利益。因此，在依法裁判没收被告人违法所得的同时，还要对犯罪分子加大

罚金等财产刑的处罚和执行力度，让其“倾家荡产、牢底坐穿”。

三是激活证券从业禁止制度的适用。

对于金融从业人员等身份犯，可根据其犯罪情节及社会危险性，决定禁止其在一定时间内从事与证券交易相关的职业，切实提高违法犯罪成本，以向资本市场释放对证券犯罪“零容忍”的强烈信号。

如上海市第一中级人民法院审理的中国证监会史上最大罚单案“北八道集团操纵证券市场案”，对北八道集团判处罚金人民币三亿元，对集团实际控制人判处有期徒刑八年六个月，并处罚金人民币一千万元。

该案的从严处理即彰显了刑事司法紧跟“零容忍”政策要求及修法动向的决心，对于震慑打击同类犯罪具有重要意义。

（二）坚持罪刑法定原则限制下的实质解释观准确把握新型交易行为罪与非罪的界限

不可否认的是，金融市场的多变性、创新性与法律规范的稳定性、可预期性与滞后性之间存在着不可避免的现实矛盾，而这一矛盾也为新型不法证券、期货行为的滋生提供了一定空间。从实践看，新型不法行为的出现，不仅导致行政监管难度加大，刑事司法处置也存在诸多空白地带。人民法院等司法办案机关应当在遵循罪刑法定、刑法谦抑等基本原则或理念的基础上，从以下三个方面把握好新型不法行为性质的认定以及刑事干预的边界：

第一，在罪刑法定原则的限制下，坚持实质解释论立场，根据法益侵害以及社会危害程度对不法行为作实质、合理评判。

实践中，对于新型不法行为罪与非罪的把握，可以遵循以下判断路径：

首先，应当从前置性法律法规中寻找行为的违法性依据，对于前置法容许或者认可的行为不宜认定构成犯罪。

其次，对于前置法不容许或者不认可的行为，应当综合考量罪量程度决定是否构成犯罪。

第三，当出现前置法没有明确规定的新型行为时，总体上发动刑罚权应予慎重，但不能以前置法没有明确规定为由，就直接否定行为危害性的存在。我们认为，在不超出罪刑法定原则的框架内，裁判者可以遵循目的解释，对行为性质进行实质化、规范化地评价，即重点评判该类行为是否侵犯了证券期货市场管理秩序和市场公平公正公开的交易制度，当社会危害性达到与传统犯罪行为相当的程度，且行为模式未超出文义解释涵射的范围时，就可对其进行刑事处罚，否则就会导致该种金融失范行为处于失控状态，但在量刑时可考虑适度从宽。

例如，上海市第一中级人民法院在审理“全国首例非法利用技术优势操纵期货市场案（伊世顿公司等操纵期货市场案）”时，《期货交易管理条例》以及相关司法解释并未将非法利用技术优势进行高频交易的操纵手法纳入规制范畴。但是，从实质危害性的角度出发，该操纵手法与当时刑法所规定的利用资金优势、持仓优势、信息优势等进行操纵并无本质区别，均严重破坏了期货市场的公平交易秩序，损害投资

者合法权益，故法院最终适用兜底条款认定该案构成操纵期货市场罪。

第二，对证券期货犯罪构成要件的解释应当遵循法秩序统一性原理，适用合理的法律解释方法。

证券期货犯罪刑法条文中涉及大量规范构成要件要素，如内幕交易罪中的“内幕信息”“内幕信息知情人”，违规披露、不披露重要信息罪中的“重要信息”，操纵证券、期货市场罪中的不同操纵方式等等。对于类似规范构成要件的理解，整体上应当与证券法、公司法等前置性金融法律法规中规定的内容保持一致，不宜偏离、突破金融法律规定确定的边界，必要时可以限缩刑法适用范围，否则就会造成刑法适用的恣意和法律的内在冲突。

第三，借鉴“穿透式监管理论”，对复杂证券、期货交易行为性质进行判断。

穿透式监管就是监管要遵循实质重于形式、内容大于表象的原则，透过金融业务行为的表面形态看清其本质内涵，揭开层层嵌套的虚假民商事关系，刺破傀儡式交易主体身份，从金融业务的本源入手，将资

金来源、中间交易环节以及资金最终投向链接起来，综合分析研判业务的真实性质，根据业务的真实功能及相应的法律明确监管规则。

当前，在行政监管机构对包括高频交易在内的各类交易行为实施穿透监管，严厉打击市场违法违规行为的背景下，人民法院等司法办案机关在审查各类法律关系交叉、资金与行为分离、合同关系的表象与资金流动的本质存在矛盾的复杂金融行为时，应当充分借鉴穿透式监管理论，对行为人的主观故意和客观行为进行实质判断。

（三）全链条、分层分类打击证券期货犯罪及关联犯罪，确保罪责刑均衡统一

从近期中国证监会查办的案件以及最高人民法院、最高人民检察院、公安部、中国证监会近年来发布的典型案例看，证券违法犯罪行为的链条化、组织化、团伙化特征愈发突出，犯罪手段也更为隐蔽。

例如，操纵市场案件中，大股东高比例质押上市公司股票，滋生“伪

市值管理”不良动机，伙同配资中介、市场掮客、股市”黑嘴“、资管机构形成灰黑利益链条，等等。

针对证券期货违法犯罪行为出现的新特点、新趋势，人民法院等司法办案机关应当遵循全链条、全方位打击原则，在打击操纵市场、内幕交易、欺诈发行等犯罪行为的同时，也要同步依法从严打击非法配资、“黑嘴荐股”、洗钱犯罪、配合造假以及证券发行审核等关键领域腐败行为，从而形成全链条打击、全方位惩治的管控格局。

实践中，对处于证券期货犯罪不同环节、不同层级的行为人如何定罪处罚，争议较大，适法不统一、不协调情形时有发生。对此，应当在遵循罪责刑相适应原则的基础上，按照“分类、分层处理”的审理思路判断行为性质、区分主从犯：

首先，从人员、行为、资金入手，查明犯罪链条的全貌和链条内部的运作方式，查清人员流、行为流和资金流之间的关键连接点以及前后端行为与核心犯罪行为本身的关联性，为准确认定各个环节行为性质打下坚实基础。

其次，围绕不同环节行为人的主观故意情况展开重点审查。如果黑灰产团伙与实施证券期货犯罪人员之间存在事前通谋、事中勾连，或双方存在长期稳定合作关系，黑灰产团伙对犯罪手法明知的，依法以证券期货犯罪共犯论处。以场外配资行为的认定为例，可根据配资人员出借账户及资金的数量情况、是否参与逐日盯盘、配资人员与操纵人员的联络情况等综合判断配资人员对交易异常性操纵人员的交易手法是否明知，进而认定是否构成操纵证券、期货市场共犯。

第三，根据共同犯罪中不同被告人的层级，综合考量其地位与作用，犯罪金额与获利情况、认罪认罚及退赃情等，准确匹配刑事责任，确保罪责刑相协调。尤其对不同司法机关分案处理的刑事案件，要有全局意识，强化沟通协调，确保罪责刑均衡统一。

（四）强化刑事司法与行政执法民事追责的有效衔接，注重参与社会治理

习近平总书记强调，“法治建设既要抓末端、治已病，更要抓前端、治未病。”张军院长围绕总书记的要求针对刑事审判工作进一步提出，“刑事审判要坚持治罪与治理并重。”伴随着全面注册制改革的落地和资本市场的发展，证券期货违法犯罪活动必将呈现出更多的新趋势、新特点。在资本市场监管和治理这项系统性工程中，人民法院作为重要的参与者，必须秉持治罪与治理并重理念，强化与前端部门的协同治理，系统推进资本市场健康发展。

第一，注重刑事司法与行政执法的协调。

既要严格把握刑事处罚与行政处罚的界限，又要注重行政、刑事不同执法体系移送程序、处罚力度的衔接。

其一，关于案件移送程序

虽然证券期货犯罪行为同时也是行政违法行为，但在程序机制上，对该类犯罪行为的刑事处罚并不以行政认定及处罚为前置条件。

其二，关于证据转化与事实认定

根据我国刑事诉讼法及司法解释的规定，行政监管部门收集的客观性证据经过转化可以作为刑事案件证据，当事人陈述和证人证言等言词证据则不能自动转化为刑事案件证据，须由公安机关通过讯问、询问等程序重新收集。关于行政监管部门出具的认定函性质，实践中存在一定分歧，但是不影响作为刑事诉讼证据资格的认定。此外，由于行政与刑事程序项下所适用的证据标准并不一致，刑事案件事实认定标准更为严格，不能对行政处罚决定书中认定的案件事实照单全收。

其三，关于行政处罚与刑事处罚的衔接

行政机关已处以行政罚款且被告人已经缴纳的，应当折抵相应罚金，对此应当在刑事判决书中予以注明。司法机关对行为人不起诉或者免于刑事处罚的，应当移送行政机关进行行政处罚。

第二，注重刑事司法与民事追责的协调，强化对中小投资者权益的有效保护。

例如，在投资者针对虚假陈述、内幕交易、操纵市场等犯罪行为所受损失提起民事诉讼的情况下，考虑到犯罪分子违法所得往往来源于投资者的损失，所侵犯的客体与证券民事诉讼标的构成重合，在我国刑法第64条蕴含着刑事罚没所得优先用于救济被害人损失的初衷，以及2014年最高人民法院《关于刑事裁判涉财产部分执行的若干规定》第13条明确规定退赔被害人损失的执行顺序优先于罚金刑的基础上，结合当前证券行政罚没款已具备用于民事赔偿的实践，对被告人退缴的违法所得及罚金等可探索暂不上缴国库，必要时可移交审理民商事案件的法院，优先用于赔偿投资者损失。

如上海市第一中级人民法院审理的“被告人鲜言背信损害上市公司利益、操纵证券市场案”，即将鲜言退缴的相关违法所得转入受理“投资者诉鲜言操纵证券市场责任纠纷案”的上海金融法院，有力保障了中小投资者的合法权益。

第三，注重刑事司法与社会治理的协调。

人民法院应当坚持能动司法理念，力求在资本市场治理方面发挥规范引导和价值引领作用。一方面，通过对后端刑事案件的处理，掌握涉证券期货犯罪企业执行合规机制的有效性与可归责性，并通过发布司法建议等方式与监管部门、行业协会等共同梳理、挖掘问题背后的原因，找到行之有效的管控措施和对策；另一方面，通过末端处理推进前端治理，个案合规带动行业合规，从源头减少和预防犯罪。如通过发布典型案例等方式明确裁判规则，规范、引导证券期货行业从业人员在法治框架内开展正常的市场活动；助力证券交易机构、自律行业协会、中介服务机构等自觉做好内控机制与合规建设；与前端部门建议重大问题沟通机制，协同推动证券犯罪从业禁止制度落实到位；等等。

（五）落实宽严相济刑事政策 注重严惩犯罪与保护市场主体相结合

人民法院等司法办案机关在打击证券期货犯罪的同时，还应贯彻宽严相济的刑事政策，防止片面从

严或者一律从宽的不当倾向，切实做到该宽则宽，当严则严，宽严并用，罚当其罪。

实践中，对于在审查起诉阶段未开展合规整改工作或者经合规整改未达标的单位犯罪案件，在综合考虑涉案企业实施的犯罪行为与其开展的证券、期货等核心经营业务是否关联、单位发展潜力以及职工利益保障的基础上，系统评估涉案企业是否具备合规整改的必要性。

符合合规整改条件的，可督促涉案企业在审判阶段继续进行合规整改，经评估合格的，可对涉案企业判处免于刑事处罚；同时，按照“零容忍”的政策要求以及当前企业合规改革的趋势，对于单位的主要负责人、实际控制人仍可考虑追究刑事责任；对于因不熟悉法律规定、理解政策存在偏差的民营企业、上市公司高管、相关领域的高精尖人才等一时误入歧途的，可从轻判处自由刑，从重判处财产刑，避免出现因一起案件搞垮一家企业的困境；对于多人共同实施的证券期货犯罪案件，坚持区别对待原则，确保罚当其罪；对于实施财务造假、欺诈发行、

操纵市场等严重损害投资者利益的行为，加大惩处力度，严格把握缓刑的适用条件；等等。

通过落实宽严相济政策，实现严惩犯罪与保护市场主体的平衡，确保案件审理法律效果、政治效果和社会效果的有机统一。



典型案例 | 破解“僵尸股票”执行难题！全国首例退市公司融资融券担保证券处置完毕

——摘自微信《上海金融法院》

日前，上海金融法院成功处置全国首例退市公司融资融券担保证券执行案件，打破了该类型证券的处置壁垒。在资本市场强化融资融券和退市监管的背景下，畅通该类“僵尸股票”的处置流程，有助于证券公司清理融资融券交易中无法平仓的退市公司股票，推动化解融资融券交易市场的相关债务。

执行要旨：

融资融券交易过程中，上市公司退市的，如果证券公司未在公司退市前将融资融券交易担保股票自行平仓的，上市公司退至全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司板块挂牌交易后，证券公司无法自行平仓。退市转板登记时被执行人未将担保股票确权登记至中国登记结算有限责任公司北京分公司的，担保股票将脱离证券登记结算

机构的托管登记，成为“僵尸股票”，无法通过证券登记结算机构采取查询、冻结、过户等执行措施。执行中人民法院可通过退市公司的主办券商办理查询、冻结等手续。处置担保股票时，人民法院可将融资融券担保股票先行公开拍卖再确权登记，即在查明担保股票权属、数量、性质并通过主办券商予以冻结后，按照当前的托管登记状态予以公开拍卖，成交后再将担保股票通过主办券商直接确权给买受人，并强制托管登记至中国登记结算有限责任公司北京分公司，实现对退市公司融资融券交易“僵尸股票”的出清。

案情：

申请执行人：H 证券股份有限公司（以下简称 H 证券公司）

被执行人：A 企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称 A 企业）

2014 年 7 月 2 日，A 企业作为深圳证券交易所上市公司 J 股份公司的大股东，与 H 证券公司签订《融资融券合同》，由 H 证券公司向 A 企业提供融资及融券交易服务，期限至 2021 年 5 月 15 日。《融资融

券合同》约定出现有可能影响 A 企业偿还能力的重大事项时，H 证券公司有权解除合同并要求 A 企业提前偿还融资融券债务。

2021 年 4 月 29 日，J 股份公司发布《关于公司股票交易被实行退市风险警示暨停牌的公告》，由于 J 股份公司被实行退市风险警示，可能导致担保物价值急剧下跌，该事项属于有可能影响 A 企业偿还能力的重大事项，H 证券公司立即通知 A 企业提前偿还融资融券债务，但 A 企业未能依约支付。

此后至 2022 年 4 月 28 日，H 证券公司多次平仓 A 企业信用交易担保证券账户中的融资融券担保证券（即上市公司 J 股份公司的股票），用以偿付 A 企业融资融券交易项下债务。后因 J 股份公司退市停牌剩余 6,181,310 股担保股票未平仓。

A 企业未能依约全额偿付融资融券债务，H 证券公司向上海金融法院提起诉讼，上海金融法院于 2022 年 6 月 10 日判决：A 企业应向 H 证券公司支付融资交易本金及相应利息，H 证券公司有权就 A 企业持有

的 J 股份公司 6,181,310 股融资融券担保股票的变价款优先受偿。

2022 年 7 月 4 日，J 股份公司在深圳证券交易所终止上市，并于同年 8 月 24 日进入全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司板块（以下简称全国股转系统退市板块）挂牌交易。

执行：

因 A 企业未能履行生效判决确定的义务，H 证券公司向上海金融法院申请强制执行。

——发送执行通知书

立案后向 A 企业发送执行通知书，责令其限期履行生效判决确定的义务，但 A 企业未履行。

——财产查询

1. 向中国证券登记结算有限责任公司（以下简称中登公司）发送查询通知，查询 A 企业持有的 J 股份公司股票情况，查询结果显示无涉案 6,181,310 股融资融券担保股票的登记信息。

2. 查询 J 股份公司发布的公告，公告显示 A 企业确实持有 J 股份公

司 6,181,310 股股票，且该部分股票性质为“待确认有限售条件流通股”。

3.经核实，S 证券股份有限公司（以下简称 S 证券公司）系 J 股份公司在全国股转系统退市板块挂牌交易的主办券商，其受 J 股份公司聘请办理该公司确权和挂牌转让业务。上海金融法院向 S 证券公司发送查询通知，查明涉案 6,181,310 股融资融券担保股票在 J 股份公司退市后尚未办理重新确权手续，因此未在中国登记结算有限责任公司北京分公司（以下简称中登北京分公司）托管登记，目前托管登记在 S 证券公司“未确认持有人专用证券账户”中，该账户是 S 证券公司开立的专为未确权退市股票进行托管的账户。

——财产冻结

向 S 证券公司送达执行文书，要求其协助冻结 A 企业持有的 J 股份公司 6,181,310 股融资融券担保股票，S 证券公司予以办理并反馈为首先冻结。

——财产处置

1.移送处置

涉案 6,181,310 股融资融券担保股票权属明晰、数量性质均明确，且执行法院已首先冻结，予以移送处置。

2.委托评估

J 股份公司在全国股转系统退市板块的交易量极少，且交易价格波动较大，二级市场公开价格不宜作为处置参考价，因此上海金融法院委托专业评估机构对涉案股票价值予以评估，评估结果为每股 0.44 元。

3.确定处置方案

虽然涉案 6,181,310 股融资融券担保股票尚未办理退市后确权登记手续，但是该股票目前处于权属、数量、性质明确且人民法院可控制的状态，且未来由买受人办理确权登记手续不存在障碍。因此，上海金融法院决定对涉案股票按照目前的托管登记状态予以拍卖，成交后直接将涉案股票确权至买受人名下，并在中登北京分公司重新托管登记。

4.正式处置

上海金融法院在某网司法拍卖平台对 A 企业持有的 6,181,310 股

融资融券担保股票进行公开拍卖，起拍价为评估价的 70%，即每股 0.308 元。最终涉案股票在首次拍卖中即成交，成交价为每股 0.3096 元。

5.完成确权登记

买受人支付拍卖款后，上海金融法院制作成交裁定书，通过主办券商将涉案担保股票重新确权至买受人名下，并重新托管登记至中登北京分公司。

评析：

2024 年 4 月 12 日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕10 号），提出深化退市制度改革，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局，并明确要求完善对融资融券等重点业务的监管制度。在资本市场强化上市公司退市和融资融券监管的背景下，由于融资融券交易存在交易场所区分，上市公司退市前融资融券交易的担保股票无法在退市后自行完成出清，必须通过司法强制执行程序方能处置担保股票、实现证券公司的债权。目前，各地法院对退市公司融资融券交易担保股票的处置实践极少，

该类股票的执行存在一定难度，本案的执行有效打破了该类型证券的处置壁垒，对今后该类型证券的处置具有一定的参考意义。

一、退市公司融资融券交易担保股票为何会变成“僵尸股票”？

融资融券交易过程中上市公司退市，作为权利人的证券公司未在公司退市停牌前将担保股票自行平仓出清，作为义务人的上市公司股东在上市公司转板登记中未履行义务将担保股票确权登记至中登北京分公司的，融资融券担保股票将成为“僵尸股票”，脱离证券登记结算机构的托管登记，其形成原因主要有：

（一）融资融券交易存在交易场所区分，退市后证券公司无法强制平仓股票

2001 年退市制度实施之初，中国证券业协会建立了代办股份转让系统，开始为已从交易所退市的公司提供股份转让服务。2013 年以来，全国中小企业股份转让系统有限责任公司代为管理代办股份转让系统，逐步形成主办券商督导、股票分类转让等退市公司挂牌交易和持续监

管制度，实践中运行较为平稳。目前，全国股转系统退市板块尚未开放融资融券交易，因此北京、上海、深圳证券交易所上市公司的融资融券交易在公司退市后必然中断，融资融券交易无法在全国股转系统退市板块延续交易。如果证券公司没有在上市公司退市停牌前将担保证券全部平仓，退市后在全国股转系统退市板块将无法继续平仓，强制执行程序中人民法院也难以直接强制平仓。

（二）被执行人拒不完成担保股票申报确权手续，担保股票无法登记至被执行人名下

根据《关于退市公司进入退市板块挂牌转让的实施办法》规定，上市公司退市后，将由北京证券交易所、上海证券交易所或深圳证券交易所进入全国股转系统退市板块挂牌转让，股票需通过确权登记程序将登记结算机构变为中登北京分公司。根据前述实施办法及《关于完善上市公司退市后监管工作的指导意见》要求，上市公司退市转板期间，主办券商将替股东办理确权登记手续，但是对于融资融券交易担保股

票对应的股东，其需向主办券商主动申报完成确权登记程序。司法实践中，作为被执行人的退市公司股东，普遍存在拒不配合申报确权的情况，主办券商也无法主动替该类型股票办理确权登记手续，造成担保股票无法确权登记至被执行人名下，只能根据前述实施办法登记在主办券商开立的“未确认持有人专用证券账户”中。“未确认持有人专用证券账户”中不仅包括被执行人所有的融资融券担保股票，也包括其他股东的融资融券担保股票或约定购回、转融通、沪深股通等业务相关未完成确权登记的股票。因此在执行程序中，人民法院通过中登公司查询被执行人的证券持有信息时，由于担保股票并不登记在被执行人名下，无法查询到该部分股票的信息，也无法采取冻结等执行措施。

二、退市公司融资融券担保股票的执行难点及解决路径

（一）查询、冻结有难度

融资融券交易过程中上市公司退市的，债务人若未依照《关于退市公司进入退市板块挂牌转让的实施办法》配合将担保股票确权登记至

中登北京分公司，担保股票将登记至“未确认持有人专用证券账户”。执行中也无法通过中登北京分公司查询、冻结，融资融券交易的担保股票将成为“僵尸股票”，难以执行。

在证券统一托管登记的背景下，被执行人所有的退市公司融资融券担保股票虽然存在不登记在被执行人名下的情况，但其并未脱离退市公司主办券商的托管。即使被执行人未替退市公司融资融券担保股票完成申报确权手续，但是该部分股票仍登记在主办券商开立的“未确认持有人专用证券账户”中，且由主办券商对该账户内的股票权利人予以登记。因此，执行中人民法院虽然无法通过中登北京分公司查询、冻结，但是可通过主办券商办理查询、冻结等手续，明确“未确认持有人专用证券账户”中被执行人所有的股票数量、性质等。在此情况下，被执行人所有的融资融券担保股票的权属、数量、性质等可通过主办券商予以确定，且该部分股票登记在“未确认持有人专用证券账户”中，人民法院通过主办券商予以冻结后，担保

股票处于人民法院控制且权属、数量、性质等可确定的状态，人民法院可予以处置。

（二）处置方式确定有难度

从前文所述的退市转板交易、股票确权登记等制度要求分析来看，处置退市公司融资融券担保股票的方式有二：

一是先确权登记再公开拍卖，即先通过主办券商将被执行人的融资融券担保股票确权登记至被执行人名下，再通过中登北京分公司予以冻结，并按照退市板块股票的处置要求完成拍卖、过户等处置程序。二是先公开拍卖再确权登记，即在查明融资融券担保股票权属、数量、性质并通过主办券商予以冻结后，按照目前的托管登记状态予以公开拍卖，成交后再通过主办券商将担保股票直接确权至买受人名下，并重新托管登记至中登北京分公司，完成担保股票的处置程序。

前述两种处置方式均能实现对退市公司融资融券担保股票的处置，但是结合目前的证券登记制度和执行实际来分析，处置方式一存在以下问题：**第一**，涉融资融券交易纠纷

案件的判决等执行依据中一般会明确申请执行人证券公司融资融券担保股票享有优先受偿权，但是若先进行确权登记，中登北京分公司予以办理后无法登记申请执行人的优先权信息，容易引发争议。**第二**，确权登记后冻结措施的协助执行单位由主办券商变成中登北京分公司，但是确权登记的协助执行单位还是主办券商，确权登记措施和冻结措施的协助执行单位不同，存在确权

登记后被其他有权机关先行冻结的风险，影响申请执行人的权益。处置方式二则可以避免前述问题的出现，且将担保股票转板交易的确权登记程序和司法处置的成交过户程序合并，可以有效降低执行成本、提升执行效率，因此执行中应当按照处置方式二对退市公司融资融券担保股票予以处置。

如您对本资料有任何意见或建议，请联系：张政 zhangz@guantao.com.