

司法程序能否解禁限售股?*

韩励豪**

摘要:如何规范上市公司限售流通股的强制执行,一直是司法实践中的难点问题。各地司法裁判也对限售承诺效力是否及于买受人具有不同认识。为统一司法裁判认识,增强各方主体对强制执行标的股票附带义务的认识,保护当事人的知情权,避免竞买人在不知悉的情况下参加竞买,出现违规减持行为或者未能及时履行相关义务,建议由最高人民法院出台相关司法解释,明确不得通过司法执行“洗白”限售股所附的限售承诺。

关键词:限售承诺 司法执行 非典型担保

上市公司股东在自身债务逾期时,其所持限售股可能会被法院强制执行。实践中通常以司法拍卖的形式执行,问题在于因司法拍卖获得限售股的权利人是否需要履行限售股所附的权利负担。证券监管规则中明确限售股买受人应当继续遵守限售股上所附的限售承诺。各地司法裁判也对限售承诺的效力是否及于买受人具有不同认识。为此,

* 本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关。

** 上海证券交易所工作人员。

本文对相关问题作了梳理和分析,并提出了制定相关司法解释的建议。

一、限售股强制执行面临司法程序与限售制度的适用难题

股份以自由流通为原则,限制流通为例外。限售股本质上是流通股,因特定条件受限,暂时无法上市流通,待满足解限条件后,可以申请上市流通。在司法执行实践中,上市公司股份早已是常见的财产类型。随着我国资本市场制度规范不断完善,强制执行限售股的案件数量在近年来也开始增多。根据笔者在人民法院诉讼资产网上以限售为关键词查询的结果,从2012年至2023年末,司法拍卖限售股的公告数量为514例,^[1]自2019年以来呈现总体上升的趋势(见图1)。

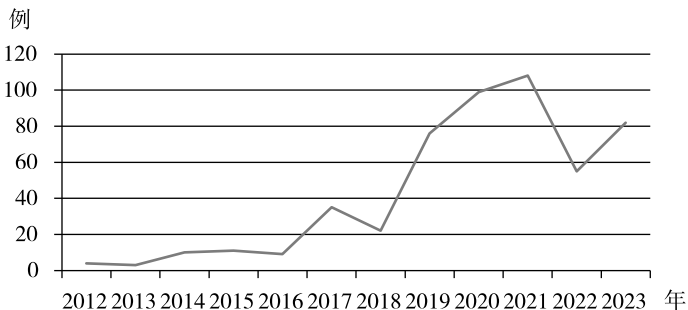


图1 人民法院诉讼资产网司法拍卖限售股公告数量统计

然而,在执行过程中,强制执行限售股经常会面临司法执行如何适用限售规范的问题。对限售股受让方而言,其获得限售股的目的往往是短期变现而非长期投资,具有强烈的解禁动机。对上市公司而言,原股东将限售股通过执行程序转让给第三方,可能存在借司法执行摆脱限售限制,进而损害上市公司利益的问题。而限售股解禁规范要求由上市公司而非限售股受让方向证券交易所提出解除限售申请,一旦上市公司不予配合解禁,限售股股东与上市公司就限售股解禁往往容易

[1] 人民法院诉讼资产网上的拍卖公告有时有重复的现象,514例为去除重复案例的结果。

引发纠纷。具体到实践中,强制执行限售股面临以下三个方面的问题。

(一) 限售股能否强制执行

尽管司法实践中执行限售股已经屡见不鲜,但是司法解释层面并未明确限售股是否属于强制执行的财产标的。早在2001年,最高人民法院出台了《关于冻结、拍卖上市公司国有股和社会法人股若干问题的规定》(以下简称《股份执行规定》),但未明确限售股是否可以参照适用。实践中,对于限售股能否予以强制执行也有不同认识。例如,在吴某江、新世界策略(北京)投资顾问有限公司等诉山东雷士照明发展有限公司、重庆恩纬西实业发展有限公司借款合同纠纷案中,中国证监会发行监管部表示“不建议以拍卖等方式将处在‘不得转让’期间的股份强行过户”,但法院认为,对限售股转让权进行限制,是为了防止限售股持有人通过转让股权牟利,损害其他投资者的利益。但司法执行不存在这一问题。限售股转让的限制应当针对当事人自主协议转让行为,而非同样规范法院的执行行为。^{〔2〕}

(二) 执行程序中能否直接裁决限售股解禁

在执行过程中,对于通过何种途径裁决限售股解禁以及是否直接作出限售股解禁的判断,存在不同认识。例如,在天广中茂股份有限公司诉武汉市江夏区铁投小额贷款有限责任公司借款合同纠纷^{〔3〕}云鼎科技股份有限公司诉白某莲等借款合同纠纷^{〔4〕}等案例中,法院直接在执行程序中裁定限售股解禁,但也有法院认为,执行机构将涉案股票解除限售后作为无限售流通股进行处置实质上系对涉案股票是否应转为无限售流通股进行了实体裁判,违反了“审执分离”的原则,亦与登

〔2〕 广东省珠海市中级人民法院:吴某江、新世界策略(北京)投资顾问有限公司等诉山东雷士照明发展有限公司、重庆恩纬西实业发展有限公司借款合同纠纷案执行裁定,案号:(2016)粤04执异21号,2016年4月5日。

〔3〕 广东省广州市天河区人民法院:天广中茂股份有限公司诉武汉市江夏区铁投小额贷款有限责任公司借款合同纠纷执行审查类执行裁定书,案号:(2019)粤0106执异1003号,2019年10月31日。

〔4〕 山东省宁阳县人民法院:云鼎科技股份有限公司诉白某莲等借款合同纠纷执行异议执行裁定书,案号:(2022)鲁0921执异10号,2022年3月7日。

记机构的职权相冲突。〔5〕

而在东方证券股份有限公司诉皇氏集团股份有限公司损害股东利益责任纠纷〔6〕、振兴生化股份有限公司、西南证券股份有限公司与公司有关的纠纷〔7〕等案例中,法院尊重证券交易所和证券登记结算机构的业务规则,在民事判决中要求上市公司协助限售股受让方办理股票解禁,并判决拒绝办理解禁的上市公司承担赔偿责任。在上市公司拒绝办理解禁手续的情况下,法院可能会向负有持续督导职责的财务顾问〔8〕甚至证券交易所、证券登记结算机构发出协助执行通知书,要求有关单位协助办理限售股解禁。

(三) 负有承诺的限售股能否予以强制解禁

原股东基于重大资产重组等作出的限售承诺能否承继于受让方,是司法实践关于限售股解禁最为核心的焦点。虽然限售流通股已过锁定期限,但上市公司认为根据业绩补偿协议,原股东(业绩承诺方)业绩未达约定,对应的限售股应由上市公司回购因而拒绝向证券交易所申请办理限售股解禁手续。上市公司和限售股买受人就限售股能否解禁形成一定的利益冲突,而司法解释层面对限售股能否予以强制解禁缺乏明确规定。例如上海金融法院提出,限售股解禁须遵守法律法规、司法解释和证券监管部门规章、规范性法律文件、证券交易所规则中关于股票限售、股票减持等相关规定,但并未明确限售股买受人是否需要承继原股东限售承诺。〔9〕

〔5〕 广东省深圳市中级人民法院:猛狮新能源科技(河南)股份有限公司诉上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行金融借款合同纠纷执行审查类执行裁定书,案号:(2020)粤03执复550、551号,2020年11月23日。

〔6〕 上海金融法院:东方证券股份有限公司诉皇氏集团股份有限公司损害股东利益责任纠纷案民事判决书,案号:(2020)沪74民初3479号,2021年7月29日。

〔7〕 天津市第一中级人民法院:振兴生化股份有限公司、西南证券股份有限公司与公司有关的纠纷二审民事判决书,案号:(2017)津01民终8582号,2018年5月2日。

〔8〕 北京市第一中级人民法院:王靖等执行裁定书,案号:(2020)京01执异69号,2020年4月15日。

〔9〕 参见《上海金融法院关于执行程序中处置上市公司股票的规定》第41条第2款:买受人或因抵偿协议取得股票的申请执行人在股票过户后处置上市公司股票的,应遵守法律法规、司法解释和证券监管部门规章、规范性法律文件、证券交易所规则中关于股票限售、股票减持等相关规定。

在司法实践中,各地法院对限售股买受人是否需要承继原股东作出的限售承诺存在不同认识。例如,在天广中茂股份有限公司诉武汉市江夏区铁投小额贷款有限责任公司小额借款合同纠纷判决^[10]和裁定^[11]、云鼎科技股份有限公司诉白某莲等借款合同纠纷^[12]中,法院认为,监管规则对重大资产重组交易对手方获得的股份规定了最长36个月的限售期,自限售期届满之后即可解禁;业绩承诺是依附于重大交易对手方这一特殊身份作出的,该承诺作为业绩补偿协议的一部分,合同义务仅局限于交易双方;基于合同相对性的原则,通过司法拍卖成为股票的继受人不受业绩补偿协议的约束,也无须受原股东作出的业绩承诺的限制。上市公司对负有业绩承诺的股票只有债权请求权,应自行向原股东请求补偿,以原股东名下财产履行补偿责任。而在安徽德润融资租赁股份有限公司诉辅仁药业集团制药股份有限公司等融资租赁合同纠纷^[13]、董某放诉巴士在线股份有限公司股票权利确认纠纷^[14]等案例中,法院的立场恰恰相反。法院认为,虽然现行法律关于限售股的流通限制仅有特定期限内不得上市流通的规定,但现行监管规则中关于限售股审核解除限售条件的规定已不仅限于相关股东就限售期限的承诺,而是要求上市公司的董事会对相关股东作出的全部承诺(包括业绩保障、不占用资金等)及履行情况进行全面核查。股东仅以限售期届满为由申请解禁,并不能完全符合限售股解禁的条件。

实践层面还存在个别上市公司股东在股份被冻结之后作出限售承诺的案例,^[15]法院基于限售股受让方对执行过程中的公告信息的充分信赖,认为在司法冻结后增设的解限条件会导致股票流通性与价值大

[10] 湖北省武汉市中级人民法院:天广中茂股份有限公司诉武汉市江夏区铁投小额贷款有限责任公司小额借款合同纠纷二审民事判决书,案号:(2021)鄂01民终152号,2021年2月26日。

[11] 同前注[3]。

[12] 同前注[4]。

[13] 河南省周口市中级人民法院:安徽德润融资租赁股份有限公司诉辅仁药业集团制药股份有限公司等融资租赁合同纠纷民事二审民事判决书,案号:(2022)豫16民终1455号,2022年5月16日。

[14] 浙江省嘉兴市中级人民法院:董某放诉巴士在线股份有限公司股票权利确认纠纷二审民事判决书,案号:(2021)浙04民终163号,2021年3月16日。

[15] 同前注[6]。

幅下降,该限售承诺不能限制申请司法强制执行的买受人,甚至属于对抗法院强制执行的行为。^[16]

二、强制执行限售股不代表解除限售股所附限售义务

执行是公平正义最后一道防线的最后一个环节。最高人民法院《关于在执行工作中进一步强化善意文明执行理念的意见》指出,执行工作对各方当事人影响重大,人民法院在执行过程中也要强化善意文明执行理念,严格规范公正保障各方当事人合法权益。^[17]强制执行限售股牵涉到司法执行制度和证券监管规范的双重适用,关系到申请执行人、上市公司和广大中小股东等多重主体的利益,需要更为精准地平衡各方主体利益,维护资本市场稳定,避免引发资本市场波动。因而,在强制执行限售股的过程中,应当尊重证券监管法律法规有关限售制度的规定,避免出现因个案损害资本市场整体利益的风险。最高人民法院也在多份涉及证券市场的司法保障意见中强调,对于证券监管部门、证券交易所经法定程序制定的、与法律法规不相抵触的股票发行、上市、持续监管等规章、规范性文件和业务规则的相关规定,人民法院可以在审理案件时依法参照适用。^[18]

从限售规范目的和司法执行的目的上来看,两者服务于不同目标,在限售股司法执行的过程中处于不同面向,总体上不存在价值冲突:以《公司法》《证券法》为代表的证券法律法规规定的转让期限、转让比例等股份转让限制重在避免股份被大量抛售对公司正常经营和公司股价造成的不利影响;而司法执行股份强调执行效率,尽量选择方便执行的

[16] 参见符望、朱婧婧:《上市公司以“未公开承诺”对抗限售股解禁中的责任认定——东方证券诉皇氏集团损害股东利益责任纠纷案》,载蔡建春、王红主编:《证券法苑》(2023)第39卷,法律出版社2023年版。

[17] 参见最高人民法院《关于在执行工作中进一步强化善意文明执行理念的意见》之“一、充分认识善意文明执行的重要意义和精神实质”。

[18] 参见最高人民法院《关于为深化新三板改革、设立北京证券交易所提供司法保障的若干意见》之“3. 依法保障证券监管部门行政监管和北京证券交易所自律管理”部分。

财产进行执行。可以看出,限售股司法执行导致的权属变动在效果上不同于限售股的解禁流通。前者仅为司法强制力导致的权属单次变动,附于股份上的转让限制并不因司法执行而当然涤除;后者则指对股份上所附转让限制的完全去除,后续的自由转让不再受任何限制。^[19]因此,限售股可以成为强制执行的标的,但强制执行本身并不代表解除限售股所附限售义务。

在司法解释层面,最高人民法院执行办公室《关于执行股份有限公司发起人股份问题的复函》(以下简称《复函》)也体现出区分司法执行与解禁流通的观点,《复函》认为《公司法》中关于发起人限售股的规定不适用于人民法院强制执行,但是要求受让人应当继受发起人的地位,承担发起人的责任。而司法实践中,对限售股司法执行和强制解禁也进行了相应区分。大多数法院对限售股采取网络司法拍卖方式进行处置,在拍卖成交后,法院再解除冻结并要求中国证券登记结算有限责任公司(以下简称中国结算)协助过户至买受人名下,在拍卖前后限售股性质不变。^[20]也有部分法院采取“司法划转”方式,即先将有限售条件流通股强制扣划至申请执行人账户,待办理解禁手续转为无限售条件流通股后再通过二级市场处置。^[21]中国结算上海分公司发布的《协助冻结流通证券业务指引》也规定,司法机关对于已冻结的股份进行处置时(包括强制卖出、强制过户),可先将冻结的股份扣划至申请人账户或指定账户,再进行处理。

具体到限售义务的性质上看,限售股上附着的转让限制可主要分为对附着于股份本身的限制和股东自愿施加的转让限制。从来源上

[19] 参见葛伟军、李攀:《限售股质权实现过程中的法益冲突解决——以〈公司法(修订草案二次审议稿)〉》,载《证券法苑》2023年第3期。

[20] 参见广东省深圳市中级人民法院《关于强制执行上市公司股票的工作指引(试行)》第19条:“执行上市公司限售流通股,一般应当采取网络司法拍卖方式进行变价。上市公司限售流通股不因强制执行而改变其股份性质,但属于本指引第十二条规定的情形除外。”

[21] 参见江苏省高级人民法院《关于执行疑难问题的解答》第六条被执行人的股权(股份)如何处置?第3款,执行被执行人所持上市公司限售流通股(股票),可以先将限售流通股强制扣划至申请执行人账户,待限售股办理解禁手续转为流通股后再行处置。在此过程中,执行法院视情可以冻结申请执行人该账户,防止变价款高于执行标的额时申请执行人转移变价款损害被执行人利益。

看,前两者属于《公司法》《证券法》等法律法规对股份施加的法定限制(以下简称基于法定义务的限制);股东自愿施加的转让限制则包括上市公司与股东之间约定对股份的流通限制,以及股东因看好上市公司前景等因素而单方作出的转让限制。对于附着于股份本身的转让限制而言,主要是出于两方面的考量:一是防止有关股东过早“套现”“跑路”,损害中小投资者的利益;二是防范控股股东、实际控制人等公司内部人士利用信息优势、成本优势抛售股份不法套利。尽管股东“套现”“跑路”的可能性在司法执行语境下已遭最大限度压制,但允许该类股份在变价完毕后立即流入市场依然可能存在上述问题,因此有必要对其继续施加转让限制。^[22]限售措施的原因和正当性均来自股份财产性权利和股东特定身份的结合。但限售股受让人仅取得股份上的财产利益,并不当然继受股份所对应的身份地位。而对于实践中纠纷最为频繁的业绩补偿限售义务而言,其属于基于重大资产重组等双方合意设立的股份转让限制,主要是为了覆盖标的资产的高估值、高定价,规避经营风险,降低信息不对称可能造成的损失,上市公司采用了限制股份流通的手段以保护自身权益。即使业绩补偿限售股经过司法执行,也不改变其担保上市公司实现业绩补偿目的的性质。而限售股受让方在取得业绩承诺限售股时已知业绩承诺以及限售风险相关情况,该股票不因取得方式不同而改变限售流通股的性质,仍要受限售条件限制。在原股东未进行业绩补偿的情况下,限售股未能达到解除限售条件。如果以司法拍卖形式即可完全涤除股票上承载的公开承诺业绩补偿义务,则会导致原设定的业绩补偿机制以及股票限售制度目标落空,成为原限售股股东恶意以合法形式逃废相关债务,并损害上市公司及中小投资者的合法权益的方式。^[23]

因此,法院在裁决解禁限售股的纠纷中,应当遵守证券监管规范确立的解禁路径,而不能仅因限售期限届满径行裁决限售股解禁。正如法院在深圳市全新好股份有限公司(以下简称全新好公司)诉深圳市

[22] 同前注[19]。

[23] 同前注[14]。

博恒投资有限公司公司决议纠纷^[24]一案所指出的,上市公司股份的流通必须遵守证券交易所的相关规定,证券交易所关于股票流通的规定约束力及于上市公司所有股东。全新好公司是在深圳证券交易所上市的上市公司,那么全新好公司股东申请对限售股份解除限售应当遵守深圳证券交易所发布的《主板信息披露业务备忘录第4号——证券发行、上市与流通》(已失效)所规定的条件和程序,该规定的约束力及于持有上市公司股份的所有股东。

三、执行程序中不能径行裁定限售股解禁

(一) 执行程序对执行标的的性质、权属不具有裁判确认的权力

审判权和执行权是民事司法领域最为基础的两项权力,但彼此之间存在差异。审判权对基于民事法律关系的实体法律纠纷进行裁判,旨在“定分止争”;而执行权运用国家强制力促使义务人履行生效法律文书所确定的义务,并不解决民事实体争议。也就是说,审判机构通过审判确认实体权利,执行机构据此实现实体权利,这就是审判与执行、审判权与执行权之间最基本的关系。^[25]一旦执行过程中案外人对于执行标的涉及的基础法律关系产生争议,应当通过审判程序而非执行程序加以解决。而执行异议审查虽然也具有某些实体审查内容,但其本质仍属于执行程序,对争议财产的性质、权属不具有裁判确认的权力。

具体到司法执行限售股的过程中,基于法院对申请执行人与原股东之间的民事法律关系作出的裁判,执行程序才有生效的裁判依据将限售股过户给限售股买受人。但是,先前的法院裁判并未涉及限售股之上的限售义务,执行机构也没有依据径行解除相应限售义务。而限售义务抑或属于基于法定义务的限制,抑或属于基于双方合意的限制,

[24] 广东省深圳市中级人民法院:《深圳市全新好股份有限公司诉深圳市博恒投资有限公司公司决议纠纷二审民事判决书》,(2019)粤03民终21778号,2019年10月17日。

[25] 参见张卫平:《“审执分离”本质与路径的再认识》,载《中国法学》2023年第6期。

对于前者,涉及在证券发行、交易和证券监督管理过程中依据《公司法》《证券法》等法律法规形成的权利义务关系;对于后者,涉及上市公司与股东在重大资产重组等交易中形成的民事法律关系。因此,执行程序只能解决限售股过户的执行问题,而无法解决限售股是否解禁的实体问题。裁决限售股解禁的纠纷实质上是基于限售股基础法律关系的民事纠纷,应当通过审判程序而非执行程序解决。在限售股是否解禁的判断上,正如猛狮科技一案中法院所指出的,在持有上市公司限售流通股的申请执行人和上市公司之间就是否将限售流通股转为无限售流通股产生纠纷时,此时的重点是限售股是否满足解除限售的条件,此属申请执行人与上市公司之间的民事法律纠纷,而审查限售股是否达到解除限售条件的机构是证券交易所,法院在执行异议审查中不能因考虑执行的便利而径行对涉案股票应否变为无限售流通股作出裁判。^[26]

(二) 解禁限售股应当遵守证券监管规范确立的解禁路径

实践中,为了对限售股上市流通进行统一管理,防止限售股东不当损害上市公司利益,证券监管规则规定由上市公司统一向证券交易所提出解除股份限售申请,证券交易所对限售股是否满足解禁条件进行实质判断,证券交易所审核通过后由证券登记结算机构对股份解除锁定。根据《股票上市规则》,限售股申请解禁要由上市公司向证券交易所提交申请,保荐人及其保荐代表人、独立财务顾问及其主办人应当对本次解除限售事项的合规性进行核查,并对本次解除限售数量、解除限售时间是否符合有关法律、法规、证券交易所相关规定和投资者承诺,相关信息披露是否真实、准确、完整发表结论性意见。而投资者申请限售股票及其衍生品种解除限售的,应当满足下列条件:(1)限售期已满;(2)解除限售不影响该投资者履行其作出的有关承诺;(3)申请解除限售的投资者不存在对公司的资金占用,公司对该投资者不存在违规担保等损害公司利益的行为;(4)不存在法律法规及证券交易所相关规定中规定的限制转让情形。

在限售股解禁过程中,证券交易所不仅从形式上审查上市公司及

[26] 同前注[5]。

中介机构提交的申请解禁手续是否齐备,而且从实质上判断限售股解禁是否符合上市公司的利益。可以看出,股票的限售期届满只是解除限售的条件之一,即使股票限售期届满,只要作出限售承诺的投资者存在未履行限售承诺或者存在资金占用、违规担保以及其他限制转让情形的,依然会被证券交易所认定为不满足解除限售条件。例如,在蓝色光标限售股申请解禁的过程中,深圳证券交易所发送关注函要求“说明李某、博杰投资、博萌投资在收购中作出的股份限售承诺、任职承诺、业绩补偿等承诺的履行情况,是否存在未严格履行上述承诺的情形。如是,请说明你公司申请将相关限售股份解限的原因和合规性”〔27〕。

司法实践中,部分地方法院直接判决交易所、中国结算协助执行,混淆了证券交易所对于限售股解禁的审核职责以及上市公司、中介机构对于限售股解禁的把关职责。根据《股票上市规则》,申请解禁限售股的主体是上市公司,证券交易所在限售股解禁过程中发挥的是审查限售股是否达到解禁条件的形式审核职责,而非直接代替市场主体将限售股解禁。而《股票上市规则》要求上市公司作为解除限售申请的主体,保荐机构等中介机构进行核查,这本身也含有要求上市公司、中介机构在解禁过程中发挥前端把关职责,避免未满足解限条件的股东反复提交解限申请的目的。

四、从非典型担保的角度审视限售股解禁司法纠纷

在限售股解禁的司法纠纷中,最为核心的点是限售股所附业绩补偿承诺的效力是否及于受让方。无论是仅从限售义务角度解释,还是从证券监管秩序出发,均无法对这一问题进行妥善解释。如果认定双方合意的限制无法拘束第三方,当初基于股份回购方式的业绩补偿机

〔27〕 蓝色光标在收到问询函后未将上述限售股解禁,李某、博杰投资、博萌投资遂向法院起诉要求解除限售,经北京市朝阳区人民法院、北京市第三中级人民法院两审驳回诉讼请求。参见北京市第三中级人民法院:李某等诉北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司公司决议效力确认纠纷民事判决书,(2017)京03民终10927号,2017年12月25日。

制将有可能落空,不利于中小股东利益保障。若任由此现象泛滥,则会间接助长目前市场上存在的“三高”并购,司法强制执行就容易成为原限售股股东逃废债务、损害上市公司利益的通道。如果仅仅从证券监管秩序的角度出发,无法解释为何基于双方合意的限售约定对第三方产生拘束效力,也无法解释在类似东方证券股份有限公司诉皇氏集团股份有限公司损害股东利益责任纠纷^[28]的案例中,未公开的限售承诺为何无法对抗限售股买受人。

既往的学术观点中为了调和两种不同的观点,基于“债权物权化”的理论和物权法定原则,提出将限售股所附的公开承诺作为一项法定物权,并同步修改《公司法》《证券法》。^[29]而在当前资本市场不断丰富非典型担保实践的背景下,本文认为,可以将股东自愿施加的转让限制作为一项非典型担保,以合理解决上市公司与限售股买受人之间的利益冲突。

(一) 监管规则明确限售股受让方应遵守原股东的限售义务

基于双方合意的限售承诺,是对上市公司和投资者利益的重要保障措施,公开披露后会对投资者交易决策产生重要影响。以业绩承诺为例,交易对手方的业绩补偿承诺作为交易方案的重要组成部分,绝大多数重组双方均自主协商约定了业绩承诺及补偿条款。^[30]当业绩承诺方未完成协议约定的业绩并触发股份补偿时,上市公司一般以1元的象征性价格进行回购并注销股份,这实际上起到了缩股的作用,并能使每股收益有较大幅度的提升,从而促使股价上涨,有利于中小股东权益。因此,证券监管部门为了强化业绩承诺等限售承诺的约束力,在规则层面和实践中均强调不得通过司法执行等方式“洗白”限售股所附限售义务。

首先,监管规则明确限售股受让人应当遵守原股东的承诺。《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》(以下简称《4号指引》)第16条规定,收购人成为上市公司新的实际控制人时,如原实

[28] 同前注[6]。

[29] 参见袁坚:《论限售股司法拍卖的法律效果——以“公开承诺承继”为视角》,载《北方法学》2020年第2期。

[30] 参见《上市公司重大资产重组管理办法》第35条。

际控制人承诺的相关事项未履行完毕,相关承诺义务应予以履行或由收购人予以承接,相关事项应在收购报告书或权益变动报告书中明确披露。承诺人作出股份限售等承诺的,其所持有的股份因司法强制执行、继承、遗赠等原因发生非交易过户的,受让方应当遵守原股东作出的相关承诺。^[31]《股票上市规则》也规定,投资者出售已解除限售的股票及其衍生品种应当严格遵守所作出的各项承诺,其出售股票及其衍生品种的行为不得影响所作承诺的继续履行。而为了避免业绩承诺方在作出承诺后将股份质押给第三人导致上市公司利益受损的情况,《监管规则适用指引——上市类第1号》进一步规定,业绩承诺方保证对价股份优先用于履行业绩补偿承诺,不通过质押股份等方式逃废补偿义务;未来质押对价股份时,将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况,并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。上市公司发布股份质押公告时,应当明确披露拟质押股份是否负担业绩补偿义务,质权人知悉相关股份具有潜在业绩补偿义务的情况,以及上市公司与质权人就相关股份在履行业绩补偿义务时处置方式的约定。

其次,证券交易所在限售股解禁案例中表明限售承诺应当予以承继。例如,在美丽生态案例中,深圳证券交易所在拍卖公告中登载的关于该限售股承诺承继及解限的复函中表示,该股份因负有承诺不能了解限,否则将影响上市公司利益,“不建议对王某年所持股份做解限操作”^[32]。但是,实践中也有个别例外。在建设机械案例中,建设机械原

[31] 该条款为2022年修订《4号指引》新增的内容,此前证券交易所在自律监管指引层面明确了限售承诺承接的相关要求。如《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》(深证上[2010]243号)(已失效)4.5.12规定,承诺人作出股份限售等承诺的,其所持股份因协议转让、司法强制执行、继承、遗赠、依法分割财产等原因发生非交易过户的,受让方应当遵守原股东作出的相关承诺。

[32] 深圳市福田区人民法院:《深圳市福田区人民法院关于拍卖王某年名下8000000股美丽生态股票(证券代码:000010)公告(第一次)》,载人民法院诉讼资产网,https://www.rmfysszc.gov.cn/statichtml/rm_xmdetail/1330913.shtml,2024年1月30日访问。

股东王某荣在业绩对赌期未能完成业绩承诺,^[33]其所持限售股在2018年7月和9月分别被司法拍卖,而前述限售股被司法拍卖后于2018年10月11日上市流通,没有受王某荣业绩承诺的影响。^[34]

(二) 资本市场的非典型担保得到立法层面和司法机关的认可

非典型担保本质是基于债权债务关系的合同,因其具有担保功能,法律赋予其类似担保物权的物权效力。根据大陆法系民法“物权二分”的模式,物权和债权具有严格的分界线,在物权中进一步区分所有权和限制物权,后者又包括用益物权和担保物权。而大陆法系民法又特别强调“物权法定”原则,不在法律规定范围之内、具有担保功能的制度安排,包括所有权保留、让与担保等在大陆法系民法之下没有容身之所。

例如,对于资本市场常用的股权让与担保而言,早期主流意见持否定态度,主要理由是动产让与担保实质上是一种变相的流质契约,设立人与债权人之间容易存在通谋行为以逃避债务,不能替代实践中发展出来的按揭制度的功能。但是,随着资本市场蓬勃发展,因让与担保在实践中具有手续简便、成本低等优势,让与担保越来越被广泛适用,融资融券等产品已实质适用了让与担保制度。2019年11月8日施行的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)明确规定了让与担保制度。《九民纪要》规定,债务人或者第三人与债权人订立合同,约定将财产形式上转让至债权人名下,债务人到期清偿债务,债权人将该财产返还给债务人或第三人,债务人到期没有清偿债务,债权人对财产进行拍卖、变卖、折价偿还债权的,人民法院应当认定合同有效。可以说,如果完全坚持大陆法系“物权—债权”二分模式,就没有非典型担保的存在余地。

[33] 王某荣承诺天成机械3个年度经具有证券期货相关业务资格的审计机构审计的扣除非经常性损益及募集资金利息后归属于母公司股东的净利润应累积不低于10,100万元,3个年度届满时一次性测算和补偿。若在业绩承诺期内王某荣发生补偿义务,应在审计机构出具专项审计报告之日起15个工作日内以现金进行补偿。

[34] 王某荣至2018年年底才完成业绩承诺补偿义务,后因未按时完成补偿义务受到上海证券交易所(以下简称上交所)通报批评,参见上海证券交易所:《关于对陕西建设机械股份有限公司重大资产重组交易对方王某荣予以通报批评的决定》,文号:纪律处分决定书[2019]25号,2019年4月10日。

正是考虑到上述情况,《民法典》第388条规定“担保合同包括抵押合同、质押合同和其他具有担保功能的合同”,将具有担保功能的合同纳入担保合同,进而通过构建统一的动产和权利登记制度,在大陆法系形式主义的框架下,吸收了英美法系功能主义的担保理念,实现了两大法系担保法制的有机统一。^[35]在《民法典》已经融合了两大法系担保制度的情况下,一般将担保物权分编规定的担保物权即抵押权、质权、留置权作为典型担保,而将规定在《民法典》其他部分(主要是合同编)甚至未规定在《民法典》中但具有担保功能的交易形态作为非典型担保。可见,非典型担保主要包括两种情形:一是虽为《民法典》所规定,但并未规定在担保物权分编的所有权保留买卖、融资租赁、有追索权的保理;二是未被《民法典》明确规定但具有担保物权功能的担保,如让与担保。

进一步地,最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》(以下简称《民法典担保制度解释》)明确了因抵押、质押、留置、保证等担保发生的纠纷,适用该解释。因所有权保留买卖、融资租赁、保理等涉及担保功能发生的纠纷,也适用该解释的有关规定。^[36]非典型担保涉及的担保功能,主要涉及以下几方面的规则:有关登记对抗的规则;有关担保物权的顺位规则;有关担保物权的实现规则;有关价款优先权等担保规则。当非典型担保因能否以及如何适用前述规则发生纠纷时,可以适用《民法典担保制度解释》的相关规定。^[37]

(三) 以非典型担保的角度将限售承诺统一纳入担保体系

非典型担保本身不是物权,而是债权合意。由于具有以特定物担保的意思,法律例外地令其在满足一定条件时具有物权效力。因此,在解释一项限售承诺是否构成非典型担保时,需要解释该项限售承诺是否指向特定股份(特定化),是否具备担保上市公司或上市公司关联主

[35] 参见最高人民法院民事审判第二庭:《最高人民法院民法典担保制度司法解释理解与适用》,人民法院出版社2021年版,第85页。

[36] 参见最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第1条。

[37] 同前注[35]。

体债权实现的价值,是否具有公示性质以对抗后续的担保物权人。

1. 基于双方合意的限售承诺符合物权客体特定原则

物权客体特定原则是大陆法系国家物权法的基本原则。在“物债二分”的规范体例下,物权和债权有着清晰的界分,与债权属于对特定对象的请求权不同,物权则属于对特定对象的支配权,否则,物的支配和处分、公示公信将发生困难,直接威胁交易安全,这就是所谓客体特定原则。^[38]而具体到担保物权领域,在动产抵押或者权利质押的情形下,当事人对担保财产进行概括性描述的,担保物权能否有效设立,长期以来存在争议。一些观点认为,设立担保物权应当符合物权概念中所要求的“特定的物”以及权利人能够“直接支配和排他”等条件,作为担保物权标的“物”必须符合特定性的要求。^[39]也有一些观点认为,当事人订立书面合同,办理了物权登记,担保物权便有效设立,并未将担保财产是否足够具体作为考量担保物权能否成立的因素。^[40]

《民法典担保制度解释》的出台终结了上述争议。《民法典》出台后,为应世界银行优化营商环境的要求,我国着力构建现代动产担保制度,《民法典担保制度解释》第53条规定,“当事人在动产和权利担保合同中,对担保财产进行概括描述,该描述能够合理识别担保财产的,人民法院应当认定担保成立”。随后中国人民银行出台《动产和权利担保统一登记办法》及《中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统操作规则》,其中也引入了“对担保财产信息进行具体描述或概括描述……能够合理识别担保财产”的规定。虽然担保财产能够进行概括性描述的原则已经确立,但是对于合理识别的标准,仍需要司法实践加以解释。司法实践中有案例认为,担保财产名称、类型或数量不明确的,属于担保财产概括性描述不充分从而导致担保财产无法被合理识

[38] 参见李永军:《论我国〈民法典〉物权编规范体系中的客体特定原则》,载《政治与法律》2021年第4期。

[39] 最高人民法院:上海浦东发展银行股份有限公司临沂分行诉中国银行股份有限公司沂水支行等第三人撤销之诉民事裁定书,案号:(2020)最高法民申6319号,2021年3月26日。

[40] 最高人民法院:常州凯纳房地产开发有限公司诉东亚银行(中国)有限公司苏州分行金融借款合同纠纷二审民事判决书,案号:(2019)最高法民终422号,2019年9月23日。

别,因而担保物权未设立。^[41]

具体到基于双方合意的限售承诺中,以业绩承诺为例,发行股份购买资产结束之日交易对方所获得的股份即被锁定,相关业绩补偿协议也在重大资产重组启动之时对外公示,并载明股份补偿回购数量的计算公式。^[42] 可以理解为,上市公司以交易对方所获得的所有股份为对象,担保日后交易标的实现预测经营业绩。而在交易标的的经营业绩不达标时,上市公司以业绩补偿协议载明的股份补偿计算公式为基础,确定拟回购的股份数量。因此,在基于双方合意的限售承诺中,用以担保的股份数量是明确具体的,指向重大资产重组等交易所发行的全部股份,符合《民法典担保制度解释》合理识别的标准。而部分司法案例以“业绩承诺未达标时上市公司需回购的股份并未特定化”为由认定上市公司享有的限售股回购权是债权请求权,^[43] 忽视了签订业绩补偿协议时用以担保的股份数量已经确定的事实,这不足以否定上市公司与交易对方之间达成的物权合意。

2. 基于双方合意的限售承诺具备经济价值

股份限售承诺需具备担保上市公司实现某项经济利益的价值,才能被纳入非典型担保的射程范围。股东因看好上市公司长期发展前景等因素单方作出的延长限售期等限售承诺,因不具备经济价值,无法被

[41] 上海市嘉定区人民法院:上海亭好模具有限公司诉上海跃宏机械有限公司加工合同纠纷一审民事判决书,案号:(2021)沪0114民初22544号,2021年12月29日;河南省虞城县人民法院:商丘众诚商砼有限公司诉贵州千硕建设(集团)有限公司商丘分公司等买卖合同纠纷一审民事判决书,案号:(2021)豫1425民初2715号,2022年3月9日。

[42] 参见《浙江祥源文化股份有限公司收购报告书》第28页,祥源旅开应补偿的金额及股份数量依据下述公式计算确定:祥源旅开当期补偿金额=(标的公司截至当期期末累计承诺净利润-标的公司截至当期期末累计实际净利润)÷业绩承诺期各年度的承诺净利润合计数×交易价格-累计已补偿金额;当期应补偿股份数=当期应补偿金额÷本次重组的股份发行价格;若上市公司在业绩承诺期内实施送股、资本公积转增股本等除权事项的,则补偿股份的数量应做相应调整并依据下述公式计算确定:调整后应补偿股份数=按上述公式计算的应补偿股份数×(1+送股或转增比例)。

[43] 浙江省高级人民法院:银江股份有限公司诉浙江浙商证券资产管理有限公司、李欣案外人执行异议之诉二审民事判决书,案号:(2017)浙民终247号,2017年12月25日。

解释为非典型担保。而基于双方合意的限售承诺,例如基于业绩补偿协议作出的限售承诺,可以解释为担保上市公司重大资产重组过程中的经济利益,在股东无法实现业绩承诺的场合,上市公司有权依据业绩补偿协议的约定注销限售股,具有类似于所有权保留的权利;^[44]又如基于股东资金占用、违规担保等损害公司利益行为作出的限售承诺,可以解释为担保上市公司通过法定渠道获得赔偿的权利。

3. 限售承诺公示赋予限售承诺对抗第三人的效力

物权公示是物权具有对抗性、排他性、追及性、优先性效力的关键。“物权具有绝对排他的效力,其得丧变更须有足由外部可以辨认的表征,始可透明其法律关系,减少交易成本,保护交易安全。”^[45]而担保物权人往往并不实际占有担保物,公示担保物权更是保障交易安全的生命线。我国《民法典》第414~416条规定了担保物权的优先顺位规则,即“公示优先原则”。非典型担保作为具有担保功能的债之关系,其要取得物权效果,除了要有明确提供担保之意思表示,还必须以适当方式对外公示,方可取得物权效力。我国《民法典》在第641条、第745条规定了所有权保留以及融资租赁这两类非典型担保的“登记对抗”规则。《民法典担保制度解释》进一步规定,对于非典型担保合同,当事人以法律、行政法规尚未规定之为由主张无效的,人民法院不予支持。不过,当事人未在法定的登记机构依法进行登记,主张该担保具有物权效力的,人民法院不予支持。^[46]司法实践中也明确,“根据登记公示公信原则,在确认西开投公司优先受偿权的范围时,则应将在工商部门登记备案的让与担保股权份额为依据”^[47]。

具体到限售承诺中,限售承诺的登记机构为证券登记结算机构,只有对外公示公开,方可具有对抗第三人的物权效力。因此,上市公司不

[44] 北京市高级人民法院:杨某等非与执行审查执行判决书,案号:(2023)京执复136号,2023年6月15日。

[45] 参见王泽鉴:《民法物权:通则·所有权》,中国政法大学出版社2001年版,第92页。

[46] 参见最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第63条。

[47] 最高人民法院:齐星集团有限公司诉西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司等借款合同纠纷再审民事判决书,案号:(2022)最高法民再82号,2022年6月14日。

能以存在未公开的限售承诺为由阻碍股份上市流通。而作出限售承诺的当事人也不必在限售登记之外另行办理股权质押登记,限售承诺登记本身已经起到了向全市场公示限售承诺的效果。在限售承诺被作为非典型担保的情况下,也不能仅凭当事人未进行股权质押登记而否认限售承诺的物权效力,^[48]而应依据限售承诺是否已经对外公示对限售承诺的物权效力进行认定,即“质权人在知道业绩补偿协议内容及限售股设定原因后仍愿意接受限售股出质的,视为与质押人协商一致,愿意承担限售股质押存在的业绩对赌风险,因此上市公司的限售股回购权优先于质权人”^[49]。

综上所述,将基于双方合意的限售承诺纳入非典型担保体系,将有助于解决限售股解禁的司法纠纷,强制执行中如何适用限售制度的难题将迎刃而解;上市公司设立的类似所有权保留的限售股回购权在设立时会根据监管要求向市场公开业绩承诺的内容、解除限售的条件,市场已经充分知悉,而根据担保物权依登记时间先后进行清偿的原则,^[50]作出业绩承诺的原股东即使将限售股出质,所设立的质权也应当劣后于上市公司设立的限售股回购权。

(四) 限售股份上的限售承诺不因司法拍卖而消灭

司法执行对标的物上所负担的权利负担(担保物权)的处理,有承受主义与涤除主义之分。前者指拍卖物上的权利负担继续存在,由买受人承受,不因拍卖而消灭;后者是指物上负担因拍卖而消灭,拍定人取得无任何负担的拍卖物。因此,将限售承诺作为非典型担保还需解决的问题是,司法执行是否具有涤除拍卖财产上权利负担(担保物权)

[48] 在中农发种业集团股份有限公司(以下简称中农发种业公司)诉长城国兴金融租赁有限公司(以下简称长城国兴公司)合同纠纷一案中,法院认为,中农发种业公司称其与郭某江签订业绩补偿措施等协议,以该股票质押给中农发种业公司,但未办理质押登记。中农发种业公司以未办理质押登记的债权不能排除长城国兴公司已办理质押登记的债权的执行。参见河南省高级人民法院:中农发种业集团股份有限公司诉长城国兴金融租赁有限公司合同纠纷执行裁定书,案号:(2020)豫执复405号,2020年11月10日。

[49] 广西壮族自治区高级人民法院:皇氏集团股份有限公司诉徐某蕾等合同纠纷上诉二审民事判决书,案号:(2021)桂民终923号,2021年11月15日。

[50] 参见最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第57条。

的效力,如果司法执行具有涤除权利负担的效力,则司法执行的过程中应当将限售股处分所得价款优先清偿上市公司。

我国司法实践中对拍卖财产上的权利负担采取有限保留原则,对拍卖物的担保物权及其他优先受偿权采取涤除主义立场,租赁权及其他用益物权采取承受主义立场。一般认为,担保物权作为从权利,只是为了交易风险所设立,在抵押物处置后权利人即可优先受偿,故不需要给予追及效力;而用益物权和租赁权通常涉及社会生产经济效益,可以给予物上存续的效力。最高人民法院《关于人民法院民事执行中拍卖、变卖财产的规定》第28条规定,拍卖财产上原有的担保物权及其他优先受偿权,因拍卖而消灭,拍卖所得价款,应当优先清偿担保物权人及其他优先受偿权人的债权,但当事人另有约定的除外。拍卖财产上原有的租赁权及其他用益物权,不因拍卖而消灭,但该权利继续存在于拍卖财产上对在先的担保物权或者其他优先受偿权的实现有影响的,人民法院应当依法将其除去后进行拍卖。

《民法典》顺应物权流转规律及市场经济发展规律的要求,对抵押财产转让是否涤除抵押权作出了不同规定。《民法典》第406条改变了原《物权法》第191条的规定,确立了抵押财产转让后抵押权可追及的规则,明确了抵押财产强制拍卖转让后,抵押权可不受影响,能够兼顾保障抵押权并实现物尽其用和利益平衡等价值目标。该条款对司法执行是否涤除担保物权的规定产生重大影响,抵押财产之上的抵押权不再因司法执行而消灭。对于设立于股权之上的权利质权,《民法典》第443条依然采取财产权利转让后涤除权利质权的立场:规定出质人转让基金份额、股权所得的价款,应当向质权人提前清偿债务或者提存。然而,对于限售承诺而言,司法执行限售股时往往无法确定原股东是否能够履行限售义务,或者原股东履行限售义务的期限尚未届至。如果将限售承诺作为非典型担保对待,并且严格执行司法执行对担保物权的涤除主义,那么上市公司将丧失可期待的期限利益。

对此,可借鉴比较法相关规定,将基于双方合意的限售承诺作为非典型担保的同时,明确司法执行不影响限售承诺的效力。司法执行本质上是债权的实现方式,不应当以损害他人合法权益为代价,司法执行过程中应当尊重标的物上担保物权人的意见。因而,对于限售承诺中

原股东尚未履行完毕限售义务的,可以规定限售承诺的效力不受司法执行的影响。

五、建议出台司法解释明确不得通过司法执行“洗白”限售股

如前所述,在限售股被司法强制执行过户后,限售承诺并不因司法执行而改变效力,否则将影响资本市场秩序,损害上市公司利益。在满足证券监管规范关于限售股的解禁条件后,限售股方可上市流通。但个别案例中上市公司股东在股份被司法冻结后作出限售承诺,会导致股票流通性与价值大幅下降,极大地损害了债权人利益,妨碍司法执行程序。因此,法院在民事审判程序裁决限售股是否解禁时,需要综合考虑限售承诺的来源、公开性,不仅因为限售股限售期限届满而直接要求限售股解禁,而是要充分尊重证券监管有关限售制度的规范,在保护上市公司中小股东利益和维护司法执行效率之间取得平衡。而在各地司法裁判对买受人是否继受限售承诺认识不一的情况下,由最高人民法院出台司法解释,统一司法裁判认识至关重要。而《股份执行规定》已经出台二十多年,2021年12月20日最高人民法院还发布了《关于人民法院强制执行股权若干问题的规定》,进一步规范有限责任公司股权、股份有限公司股份(不包括上市公司股份、新三板公司股份)^[51]的执行程序。因此,最高人民法院出台有关上市公司股份的司法解释,明确限售承诺的承受范围尤为必要。

1. 建议明确通过审判程序裁决限售股解禁纠纷

如前所述,限售股解禁引发的纠纷属于上市公司与限售股买受人之间的民事纠纷,而不属于原股东与限售股买受人在执行程序之间发生的争议,因此,建议在司法解释中明确法院通过民事审判程序而非执行异议审查程序裁决限售股解禁纠纷。

[51] 参见最高人民法院《关于人民法院强制执行股权若干问题的规定》第1条。

2. 建议明确原股东在执行前作出的公开承诺之效力及于限售股买受人

在司法拍卖的公告中,法院一般会对拍卖的限售股基本情况进行提示,要求买受人自行了解限售股所附的流通限制和业绩承诺等内容并要求买受人自行承担相应的法律后果。例如,在 ST 天润司法拍卖公告中,法院在公告中提示称“被执行人名下所持有的 1632 万股湖南天润数字娱乐文化传媒股份有限公司的股票性质为限售流通股,非公开发行限售股解除限售日期为 2019 年 4 月 28 日,但因涉及公司非公开发行业绩对赌情况,解除限售日期待定(内容参考于* ST 天润 2020 年年度报告)”^[52]。又如,在建设机械司法拍卖公告中,法院提示称“该股票属于限售流通股,尚不能上市交易。请各竞买人务必咨询中国结算上海分公司,知晓相关情况,符合竞买条件后竞买。上市流通时间及解禁时间也可咨询陕西建设机械股份有限公司”^[53]。

为避免股东通过司法执行逃避所负的限售承诺相关义务,建议在司法解释中明确司法执行不改变限售股的限售性质,限售股买受人应当遵守原股东作出的限售承诺。进一步地,为增强各方主体对强制执行标的股票附带义务的认识,保护当事人的知情权,避免竞买人在不知悉的情况下参加竞买,出现违规减持行为或者未能及时履行相关义务,建议在有关司法解释中明确在上市公司股票司法拍卖公告中应当充分提示标的股票附带义务。同时,受让人完成竞买、承继相关义务后,应当及时通知上市公司予以公告,以明确市场预期,便于证券交易所开展后续信息披露、股份变动行为的管理工作。此外,为防止实践中个别股东通过作出限售承诺阻碍在前的司法执行的情况,明确股东就已经查封、扣押、冻结的股份所作限售承诺属于移转、设定权利负担或者其他

[52] 上海金融法院:《上海金融法院关于 1632 万股湖南天润数字娱乐文化传媒股份有限公司股票(* ST 天润,限售流通股)(第二次拍卖)的公告》,载人民法院诉讼资产网, https://www.rmfsyssc.gov.cn/statichtml/rm_xmdetail/3973286.shtml, 2024 年 1 月 30 日访问。

[53] 南通市通州区人民法院:《南通市通州区人民法院关于王志荣持有的 896057 股建设机械(股票代码:600984)限售流通股股权(第一次拍卖)的公告》,载人民法院诉讼资产网, https://www.rmfsyssc.gov.cn/statichtml/rm_xmdetail/987180.shtml, 2024 年 1 月 30 日访问。

有碍执行的行为,应当承担相应法律责任。^[54]

3. 建议明确裁决由上市公司承担协助执行义务

如前所述,《股票上市规则》等规定限售股解禁时由上市公司提出解禁手续,证券交易所承担审核限售股是否达到解禁条件的审核职责,证券登记结算机构就限售股解禁材料进行材料齐备性的形式审核。为了避免法院混淆上市公司的申请解禁职责与证券交易所、证券登记结算机构的审核把关职责,建议在司法解释中明确由上市公司承担提出解禁手续的协助执行义务,上市公司拒不协助执行或者拖延协助执行导致限售股买受人受到损失的,应当承担赔偿限售股买受人相应损失等法律责任。^[55]

(编辑:严琦 姜沅伯)

[54] 参见最高人民法院《关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》第24条规定:“被执行人就已经查封、扣押、冻结的财产所作的移转、设定权利负担或者其他有碍执行的行为,不得对抗申请执行人。”

[55] 司法实践中,上市公司拒绝为达到限售股解禁条件的当事人办理解禁手续的,法院会判决上市公司承担侵权责任。如同前注[6];同前注[7]。