

关于减持新规适用的几点思考

陈 岚*

上市公司股东减持股份,是资本市场自由交易的一种常见现象,其本身是一个中性行为。但是,如果上市公司股东、董监高等相关主体利用规则的空白或漏洞无序减持、违规减持,则可能造成市场失序,使公平的市场交易机制发生扭曲,并损害广大中小投资者合法权益。基于此,2017年5月26日,证监会对外发布《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,以下简称“减持新规”),重点针对上市公司股东和相关主体利用大宗交易规则空白进行过桥减持、董监高“奋不顾身”减持等无序减持、违规减持问题进行了规范。减持新规的正式发布,将对各类市场主体产生深远影响,就围绕其适用产生的相关问题试析如下:

一、减持新规属于规范性文件,可以作为裁判依据

此次减持新规,从发布形式上,并不是以主席

* 光大证券股份有限公司合规总监。

令的方式发布,而是以证监会公告的方式发布,从法律规范的效力层级上看,其只能属于证监会的规范性文件。鉴于其效力层级较低,因此在我国目前的司法实践中,援引此类规范性文件作为裁判正式依据的尚不多见。但是,这并不代表其不具有作为裁判依据的可能。最高人民法院在2009年发布的《关于裁判文书引用法律、法规等规范性法律文件的规定》第6条就明确指出:规范性文件,根据审理案件的需要,经审查认定为合法有效的,可以作为裁判说理的依据。《上海市第一中级人民法院涉中国(上海)自由贸易试验区案件审判指引(试行)》亦提及,在审理金融案件时,除依据法律、法规、规章外,可以参考中国证监会等金融监管机构出台的相关规范性文件。另外,考虑到目前我国司法体系建设的实际状况以及金融创新发展的稳定性,也有必要从司法上给予合法的金融行业监管规则以支持。

二、违规减持,将会被依法查处

在减持新规中,第14~18条对各类违规减持行为后果进行了明确规定。其中,需要注意的是,第16条“上市公司股东、董监高减持股份超过法律、法规、中国证监会规章和规范性文件、证券交易所规则设定的比例的”、第17条“上市公司股东、董监高未按照本规定和证券交易所规则减持股份,构成欺诈、内幕交易和操纵市场的”规定的两种情况,在证监会2016年出台的《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》中,都明确直接由中国证监会依法给予行政处罚。但是在减持新规中,已调整为“依法予以查处”。这也预示着,以后如果上市公司股东、董监高超比例减持或者违规减持构成欺诈、内幕交易和操纵市场的,其处罚主体有可能不再局限于证监会,处罚的方式也有可能不再限于行政处罚。

三、有序、规范减持,将受到合法保护

减持新规的出台,其初衷并不是阻止相关主体的减持行为,而是引导其以一种规范、有序的方式达到减持的目的。从减持新规的内容上可以看出,其围绕减持的主体、数量、方式、信息披露等方面一一作出了明确,是对现有减持制度的补漏和完善,有利于引导相关主体在发生减持行为时有规可循、无漏可钻。

从市场影响来看,则有助于上市公司股东、董监高更加关注公司治理,推动金融更好地服务实体经济。虽然其具体措施会对上市公司股份的流动性造成一定影响,但是这种流动性的受限,反而可以促使上市公司股东、董监高更加关注公司治理,以期通过促进上市公司经营能力的不断提升获取所预期的投资回报。在这种前提下,即使上市公司的股东、董监高有减持的需要,往往也会更加理性。