

非银行金融

行业政策点评

领先大市-A(维持)

全面规范减持行为，推动资本市场生态完善

2024年5月27日

行业研究/行业快报

非银行金融行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证非银】法治环境持续完善，高质量发展提速增效 - 行业周报 (20240513-20240517) 2024.5.23

【山证非银】修订证券公司监管规定，建设一流投行体系更加完善 - 行业周报 (20240506-20240512) 2024.5.15

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

事件描述：

➢ 证监会5月24日发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》（以下简称《减持管理办法》）及《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》（以下简称《持股变动规则》）。

事件点评：

➢ **规格上升，提升政策的执法效果。**文件严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持，坚决防范各类绕道减持等要求，证监会在《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（以下简称《减持规定》）基础上起草了《减持管理办法》，同步修订了《持股变动规则》。一是严格规范大股东减持。二是有效防范绕道减持。三是细化违规责任条款。四是强化大股东、董秘的责任。《持股变动规则》吸收整合了《减持规定》中有关规范董监高减持股份的要求，优化了禁止买卖股票的窗口期，并做好与《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》的衔接，形成“1+2”规则体系。《减持管理办法》文件的规格上升为规章，文件规格的上升将更好地保障执法效果。权威性约束性增强，进一步加强对股东减持行为的规范，维护市场交易秩序。

➢ **系统梳理，对重点问题进行针对性完善。**本次修改主要针对目前存在的“绕道减持”、“协议转让”、“离婚减持”等问题，做了重点完善。针对转融通式减持，将各类账户持有的股份合并判断；针对协议转让，明确协议受让方锁定六个月，股东如通过协议转让后丧失大股东身份还应当在六个月内继续遵守限制。针对离婚减持，要求离婚分割后各方持续共同遵守原有的减持限制；同时，对转融通出借、融券卖出、开展衍生品交易等新型手段全面予以规范，从股东身份、交易方式、各类工具等角度对可能存在的“绕道”做了系统梳理，做了全面规范。

➢ **从严监管，推动减持规模下降。**此前，已有多家违规减持的上市公司被监管部门要求责令购回违规减持部分，Wind 统计数据显示，2023 年重要股东总变动方向为减持的上市公司共有 1252 家，减仓股份数合计 177.70 亿股，减持金额 3347.83 亿元，数量和金额同比分别下降了 23.38% 和 20.32%。预计此次减持管理规定的发布将进一步改善违规减持的情况，减持规模将进一步下降。同时明确违规减持的具体处罚，提高了威慑性和可执行性，这将促使控股股东、实际控制人遵守法规规章，更加专注于提高上市公司的质量和投资价值，有助于资本市场信心的回升，维护市场交易的公平和秩序，从而更好地保护中小投资者的权益，打好资本市场基石。

**风险提示：**宏观环境发生较大变化；政策推进不及预期；金融市场大幅波动。



## 1. 事件描述

证监会 5 月 24 日发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》(以下简称《减持管理办法》)及《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》(以下简称《持股变动规则》)。

## 2. 主要内容

为落实近期相关文件关于全面完善减持规则体系,严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持,坚决防范各类绕道减持等要求,证监会在《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》(以下简称《减持规定》)基础上起草了《减持管理办法》,同步修订了《持股变动规则》。

《减持管理办法》针对市场反映的突出问题完善了相关内容:

**一是严格规范大股东减持。**明确控股股东、实际控制人在**破发、破净、分红不达标**等情形下不得通过集中竞价交易或者大宗交易减持股份;增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务;要求**大股东的一致行动人**与大股东共同遵守减持限制;明确控股股东和实控人在上市公司和自身违法违规情形下不得减持。

**二是有效防范绕道减持。**要求协议转让的受让方锁定六个月;明确因**离婚、解散、分立**等分割股票后各方持续**共同遵守减持限制**;明确司法强制执行、质押融资融券违约处置等根据减持方式的不同分别适用相关减持要求;禁止大股东融券卖出或者参与以本公司股票为标的物的衍生品交易;禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出等。

**三是细化违规责任条款。**明确对违规减持可以采取“责令购回并向上市公司上缴价差”的措施;增加监管谈话、出具警示函等监管措施;细化应予处罚的具体情形,加大对违规减持的打击追责力度。

**四是强化大股东、董秘的责任。**要求上市公司大股东规范、理性、有序实施减持;要求上市公司董事会秘书定期检查大股东减持本公司股票的情况,发现违法违规的及时报告。

《持股变动规则》吸收整合了《减持规定》中有关规范董监高减持股份的要求:

**一是规范减持行为。**进一步明确董监高离婚分割股票后各方持续共同遵守原有的减持限制;明确董监高在自身违法、上市公司违法以及重大违法强制退市、未足额缴纳罚没款等情形下不得减持;明确董监高在集中竞价或者大宗交易减持前都应当预先披露。

二是优化了禁止买卖股票的窗口期。将上市公司年度报告、半年度报告的窗口期调整为“公告前十五日内”，将季度报告、业绩预告、业绩快报的窗口期调整为“公告前五日内”。支持董监高依法增持股份。并做好与《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》的衔接，形成“1+2”规则体系。

### 3. 政策点评

**规格上升，提升政策的执法效果。**此前关于减持规定的文件《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（以下简称《减持规定》）为规范性文件，此次在《减持规定》的基础上起草《减持管理办法》，文件的规格上升为规章，文件规格的上升将更好地保障执法效果。近期，新“国九条”以及3月15日证监会发布的《关于加强上市公司监管的意见（试行）》中已明确提出要全面完善减持规则体系，从严监管违规减持，有效防范绕道减持，严格规范大股东减持行为。此次发布的《减持管理办法》是对相关文件的落实和细化，是规范减持行为的基础性规则，权威性约束性增强，进一步加强对股东减持行为的规范，维护市场交易秩序。

**系统梳理，对重点问题进行针对性完善。**减持制度是资本市场的一项重要基础性制度，制度的完善对于保护投资者尤其是中小投资者权益具有重要意义，本次修改主要针对目前存在的“绕道减持”、“协议转让”、“离婚减持”等问题，针对转融通式减持，将各类账户持有的股份合并判断；针对协议转让，明确协议受让方锁定六个月，股东如通过协议转让后丧失大股东身份还应当在六个月内继续遵守限制。针对离婚减持，要求离婚分割后各方持续共同遵守原有的减持限制；同时，对转融通出借、融券卖出、开展衍生品交易等新型手段全面予以规范，明确大股东不得融券卖出本公司股份，明确不得开展以本公司股票为合约标的物的衍生品交易。要求一致行动人也要遵守规定，从股东身份、交易方式、各类工具等角度对可能存在的“绕道”做了系统梳理，做了全面规范。

**从严监管，推动减持规模下降。**此前，已有多家违规减持的上市公司被监管部门要求责令购回违规减持部分，此次文件的发布是资本市场监管改革的重要举措，减持的事前预披露，遵守减持限制，优化窗口规定等措施，将进一步维护投资者利益，维护市场公平公正。Wind 统计数据显示，2023 年重要股东总变动方向为减持的上市公司共有 1252 家，减仓股份数合计 177.70 亿股，减持金额 3347.83 亿元，数量和金额同比分别下降了 23.38%和 20.32%。预计此次减持管理规定的发布将进一步改善违规减持的情况，减持规模将进一步下降。同时明确违规减持的具体处罚，提高了威慑性和可执行性，这将促使控股股东、实际控制人遵守法规规章，

更加专注于提高上市公司的质量和投资价值，有助于资本市场信心的回升，维护市场交易的公平和秩序，从而更好地保护中小投资者的权益，打好资本市场基石。

#### 4. 风险提示

宏观环境发生较大变化；政策推进不及预期；金融市场大幅波动。

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

