



减持新规的基本规范框架

陈 邹

上市公司监管一部



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

减持制度不断完善

2015年股市异常波动

2015-7-8

- 证监会〔2015〕18号“从即日起6个月内，上市公司控股股东和持股5%以上股东及董监高不得通过二级市场减持本公司股份”（已废止）
- 证监会《关于上市公司大股东及董事、监事、高级管理人员增持本公司股票相关事项的通知》
- 沪深交易所《关于沪市上市公司股东及其一致行动人、董事、监事和高级管理人员增持本公司股票相关事项的通知》

基本规则

- 《公司法》《证券法》
- 《收购管理办法》《重大资产重组管理办法》
- 《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》

2016年1号文

2016-1-9

- 证监会《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》[2016]1号（已废止）
- 沪深交易所《关于落实〈上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定〉相关事项的通知》（已废止）
- 上交所《第九十八号 上市公司股东减持股份计划/计划实施情况公告格式指引》
- 深交所《上市公司大股东减持股份预披露公告格式》、《上市公司股东减持股份实施情况公告格式》

2017年“减持新规”

2017-5-26

- 证监会《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（9号文）

2017-5-27

- 上交所《上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》
- 深交所《上市公司股东及董监高减持股份实施细则》

减持新规出台背景——减持乱象



1

大宗交易 过桥减持

大股东通过非集中竞价交易方式，如大宗交易转让股份，再由受让方集中竞价交易卖出，以“过桥减持”规避集中竞价交易的减持数量限制。



3

提前辞职 恶意减持

董监高通过辞职方式，人为规避减持规则等“恶意减持”行为。



2

低成本股 清仓减持

对非公开发行股份解禁后的减持数量没有限制，短期大量减持；对于不是大股东但持有首发股份和非公开发行股份的股东，锁定期届满后大幅减持缺乏有针对性的制度规范。



4

利用优势 精准减持

有关股东减持的信息披露要求不够完备，一些大股东、董监高利用信息优势“精准减持”。

减持新规主要调整

将减持IPO前持有的股份、非公开发行取得的股份纳入减持监管范围。

1. 扩大了
适用范围

2. 细化了
减持限制

3. 强化了
减持披露

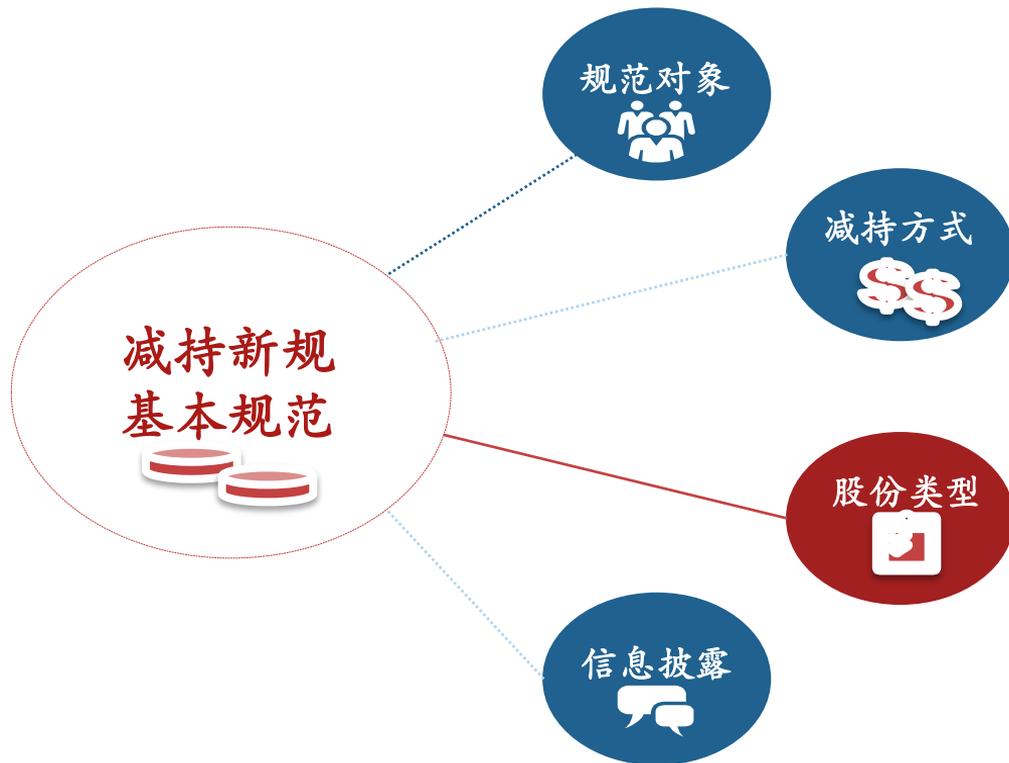
4. 严格了
减持罚则

大股东、董监高应事前披露减持计划、事中披露减持进展、事后披露减持结果。

新增对大宗交易减持、董监高提前辞职的限制，明确一致行动人、多账户合并计算等。

交易所可以采取书面警示、通报批评、公开谴责、限制交易等处分。对异常交易可采取限制交易措施。
证监会可采取责令改正、市场禁入等处罚。

减持新规基本规范框架的四个维度



减持新规的规范框架——规范对象

主要规范4类市场主体的减持行为

01

大股东

上市公司控股股东、持股5%以上的股东。具有持股优势，持股5%以上，对公司业务经营和管理决策具有较大影响。

02

特定股东

具有持股成本优势，比如持有公司IPO前股份、定增股份等，取得股份的价格通常较低，解禁后大规模减持的意愿比较强烈。

03

董监高

直接参与公司经营管理，具有信息优势。

04

特殊主体

特定情形下的大宗交易、协议转让受让人。

✓着眼于管住“关键少数”，不涉及对其他投资者股票交易的限制，中小投资者的正常交易不受任何影响。

减持新规的规范框架——不同减持方式的限制



集中竞价

1. 大股东或特定股东集中竞价交易减持的，**任意连续90日内**，减持股份的总数不得超过公司股份总数的**1%**。
2. 大股东和董监高采取集中竞价交易减持的，**需要预披露**。
3. 持有非公开发行股份的股东，通过集中竞价交易减持该部分股份的，自**解禁之日起12个月内**，减持不得超过其持有**该次非公开发行股份数量的50%**。



大宗交易

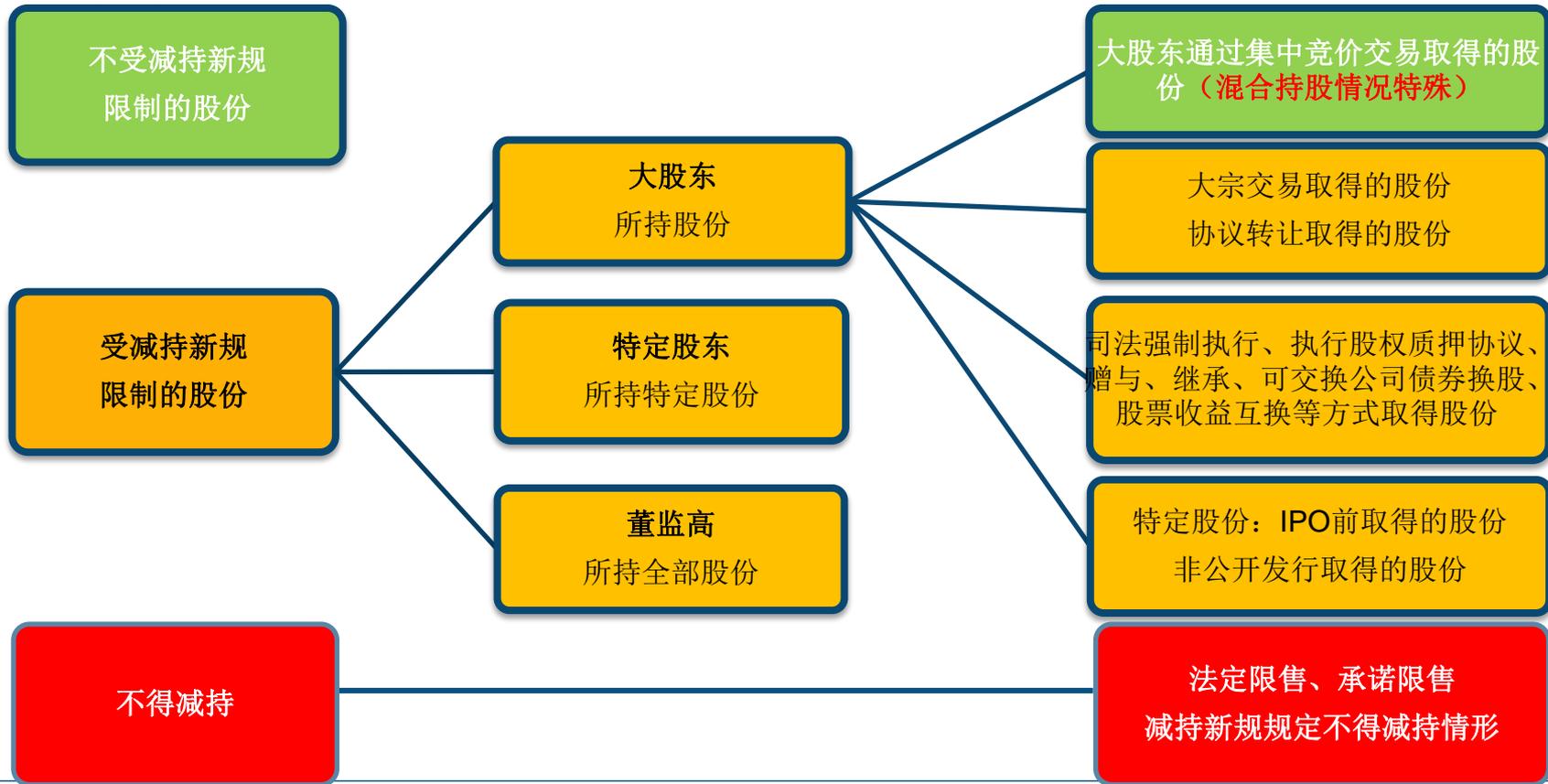
1. 大股东或特定股东大宗交易减持的，**任意连续90日内**，减持股份的总数不得超过公司股份总数的**2%**。
2. 单纯采用大宗交易方式减持的，不需要预披露。
3. 受让方受让大股东受限股份和特定股份的，**6个月内不得转让**所受让的股份。双方应明确股份的数量、**性质、种类**和价格。



协议转让

1. **单个**受让方的受让比例不得低于公司股份总数的**5%**，另有规定的除外。
2. 大股东减持后**不再具有大股东身份的**，出让方、受让方在6个月内应当遵守90日竞价减持不超1%并履行信息披露义务。
3. 协议转让减持**特定股份后**，**受让方在6个月内减持所受让股份的**，出让方、受让方应当遵守90日竞价减持不超1%。

减持新规的规范框架——股票类型



不得减持股份的情形

■ 大股东不得减持股份的情形

(一) **上市公司或者大股东**因涉嫌证券期货违法犯罪，在被证监会立案调查或被司法机关立案侦查期间，以及在行政处罚决定、刑事判决作出后未满6个月的；

(二) 大股东被交易所公开谴责未满3个月的；

■ 董监高不得减持股份的情形

(一) 董监高因涉嫌证券期货违法犯罪，在被证监会立案调查或被司法机关立案侦查期间，以及在行政处罚决定、刑事判决作出后未满6个月的；

(二) 董监高被交易所公开谴责未满3个月的；

(三) 离职后半年内；

■ 因**欺诈发行、信息披露重大违法触及*ST**，在公司股票终止上市或者恢复上市前，控股股东、实际控制人、董监高及其一致行动人不得减持。无控股股东、实际控制人的，其第一大股东及第一大股东的实际控制人不得减持。

■ **特定大宗交易受让方**：大股东减持或者特定股东通过大宗交易减持，受让方在受让后6个月内不得转让。

■ **法定限售、承诺限售的股份**。

减持新规的规范框架——信息披露

信息披露主体	减持方式	披露时点	披露义务
<p>大股东、董监高。</p> <p>其他主体可以自愿披露。</p> <p>控股股东、实际控制人及其一致行动人。</p>	集中竞价交易减持	首次卖出前 15个交易日	<ul style="list-style-type: none"> 披露减持计划 内容包括：拟减持股份数量、来源、减持时间区间、方式、价格区间、减持原因等。
		<ul style="list-style-type: none"> 减持时间区间过半 减持股份数量过半 上市公司披露高送转或筹划并购重组等重大事项的 	<ul style="list-style-type: none"> 披露减持进展情况。 说明本次减持与高送转、筹划重大资产重组等重大事项是否有关。
	其他减持方式可以自愿披露	公司控股股东、实际控制人及其一致行动人减持达到公司股份总数1%。	披露减持进展情况。
		<ul style="list-style-type: none"> 减持计划实施完毕 披露的减持时间区间届 	<ul style="list-style-type: none"> 披露具体减持情况。 未实施减持或未完成减持计划的，也应当披露减持实施情况。

■减持公告模板化：减持计划、进展和结果公告全部采用XBRL公告编制软件进行填报披露。

■持股变动申报：董监高减持股份时，上市公司应当及时对其持股变动进行申报。

谢谢



Address: NO. 528 South Pudong Road
Shanghai 200120 China