

公司合规与合规

•
•
•

特定股东减持规范新政

刘成伟

ListCo

2023年09月

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

■声明：下述为个人学习交流目的。并非有偿提供法律服务或以律师名义进行相关活动。如需专业意见，请向专业人士咨询。

■免责：分析基于法律法规或市场公开信息。文中内容仅代表个人观点，并不代表任何平台或所在单位任何意见。全部法律责任由个人承担。

目录

- 01 上市公司股份减持的监管框架
- 02 二级市场竞价/大宗减持规范
- 03 控股股东/实控人的特别管控
- 04 上市公司董监高的减持规范
- 05 VC/PE减持的反向挂钩政策
- 06 后续减持/共用额度/混同持股
- 07 离婚分割/清算分配/分立承继

01

上市公司股份减持的监管框架



ListCo

特定股东减持规范的监管逻辑



刘
成
伟



- 减持信息披露要求

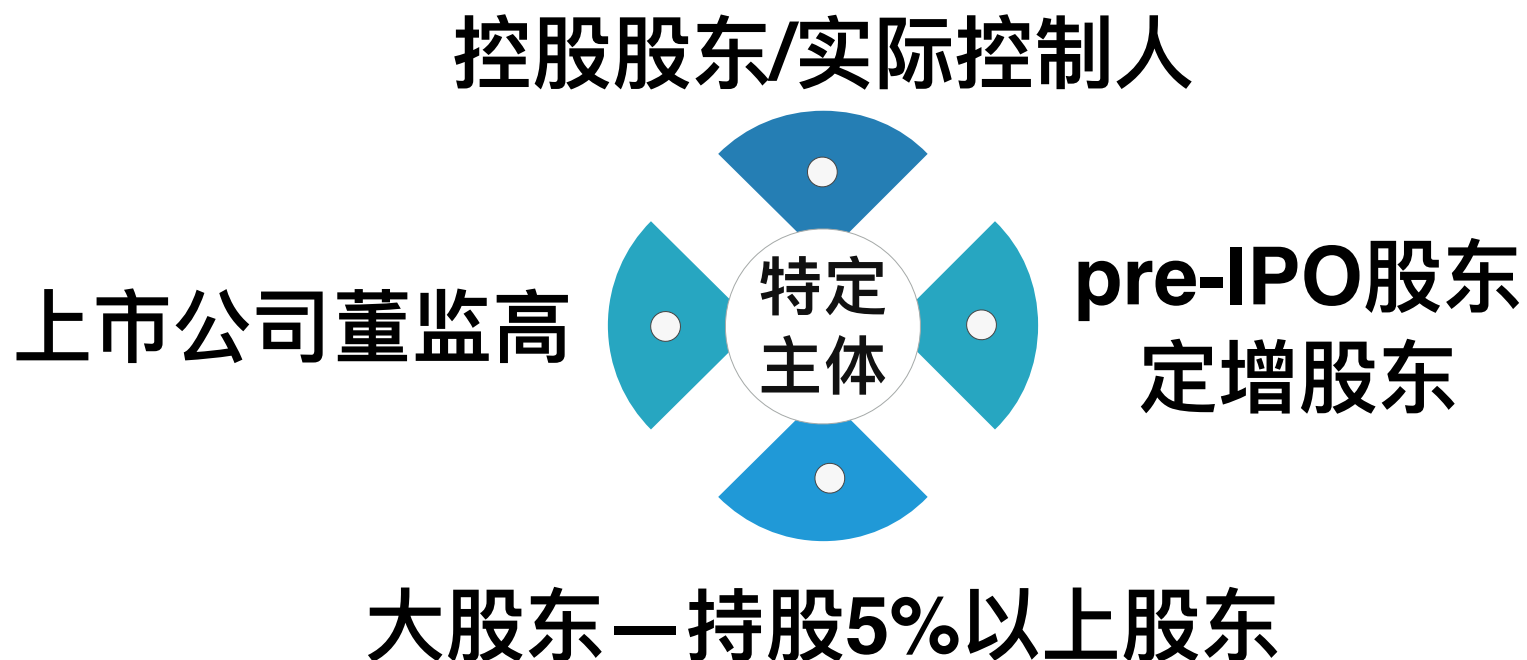
- 锁定期/禁售期
— 不得减持



- 二级市场减持
— 节奏管控

- 减持短线交易规则

减持规范的监管对象—特定股东



《证券法》
第36条2款

07

刘
成
伟

减持规范的监管维度—节奏管控



刘
成
伟

减持规范的主要管控环节



《证券法》
第36条2款



刘
成
伟

减持规范的核心监管事项



减持计划T-15预披露

- 适用于二级市场减持
- 针对大股东及董监高

受监管主体

- 5%以上大股东
- pre-IPO股东
- 上市公司董监高



二级市场减持额度

- 每90日内不超过
- 竞价1%额度；及
- 大宗2%额度

后续减持额外限制

- 大宗交易后6个月内，受让方不得转让
- 协议转让后6个月内，转让双方共用竞价额度
- 降至5%以下90日内，转让方仍受限于减持额度
- 离婚分割/清算分配/分立承继，过户后共同遵守

10

刘
成
伟



减持规范具体适用情形的影响因子

股份来源

- ① pre-IPO股份
- ② 二级市场增持
- ③ 协议方式受让
- ④ 要约等其他方式
- ⑤ 分割/分配/承继
- ⑥ 司法质押执行等其他方式

股东类型

- A. pre-IPO股东
- B. 5%以上大股东
- C. 控股股东/实控人
- D. 上市公司董监高
- E. 配偶/股东/合伙人
- F. VC创投等特定股东

减持方式

- (1) 竞价减持
- (2) 大宗减持
- (3) 协议转让
- (4) 其他方式

减持规范

T-15预披露

90日内
竞价1%+大宗2%

特别管控措施

6个月内限售

6个月内共用

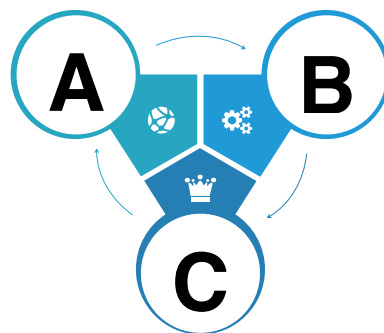
刘成伟

豁免适用减持规范的例外情形—股份来源



二级市场竞价买入的股票

- 豁免仅限于大股东竞价买入的股票
- 竞价买入股票，减持不受限；但
- 二级市场大宗交易买入或要约收购的股票，其减持仍适用
- 计算5%大股东身份时含竞价买入



优先股

- 优先股的减持不适用减持规范
- 计算5%大股东身份时也不含优先股

上市公司定向发行股份

- 定增股份减持不适用减持规范 (T-15预披露；竞价1%+大宗2%及首年不超50%额度等原要求)
- 定增股份本身的减持不受限；但计算5%大股东身份时含定增认购股份

刘
成
伟



上市公司股份减持的监管框架

基础减持规范

- 《证券法》第36条，2019年12月修订，20200301生效
- 《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，20170526
- 《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（2022年修订）》，证监会公告[2022]19号，20220105
- 《证监会进一步规范股份减持行为》，20230827

上交所减持规则

- 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，上证发[2017]24号，20170527
- 答记者问，20170527；问题解答（一），上证函〔2018〕66号，20180112
- 问题解答（二），上证函〔2023〕2530号，20230825
- 关于进一步明确上市公司大股东通过大宗交易减持股份相关事项的通知，上证函[2018]183号，20180214
- 自律监管指引第8号—股份变动管理，20220107发布，上证发[2022]9号
- 主板上市规则（20230904实施），第3.4节；科创板上市规则（20230904），第2.4节
- 关于进一步规范股份减持行为有关事项的通知，上证发〔2023〕151号，20230926



上市公司股份减持的监管框架（续）

深交所减持规则

- 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，20170527
- 答投资者问，20170527；答投资者问（二），20180112
- 答投资者问（三），20230825
- 自律监管指引第10号—股份变动管理，20220107发布，深证上[2022]22号
- 主板上市规则（20230904实施），第3.4节；创业板上市规则（20230904实施），第2.3节
- 关于进一步规范股份减持行为有关事项的通知，深证上〔2023〕924号，20230926

北交所减持规则

- 上市规则（20230904实施），第2.4节
- 上市公司持续监管指引第8号——股份减持和持股管理，北证公告〔2023〕75号，20230926

VC/PE减持规则

- 上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定，证监会公告[2020]17号，20200331实施
- 上交所，上市公司创业投资基金股东减持股份实施细则，上证发[2020]14号，20200331实施
- 深交所，上市公司创业投资基金股东减持股份实施细则，深证上[2020]143号，20200331实施

禁止减持的特殊场景—触及重大违法强制退市期间



- 禁售起始日，自相关行政处罚事先告知书或者司法裁判作出之日起

- 禁售终止日A，公司股票终止上市并摘牌

**强制
退市**

- 禁售终止日B，行政处罚决定/法院生效裁判，显示公司未触及重大违法类强制退市情形

触及**重大违法强制退市情形**

- **禁售对象，控股股东/实控人/第一大股东及其实控人/董监高，及一致行动人**

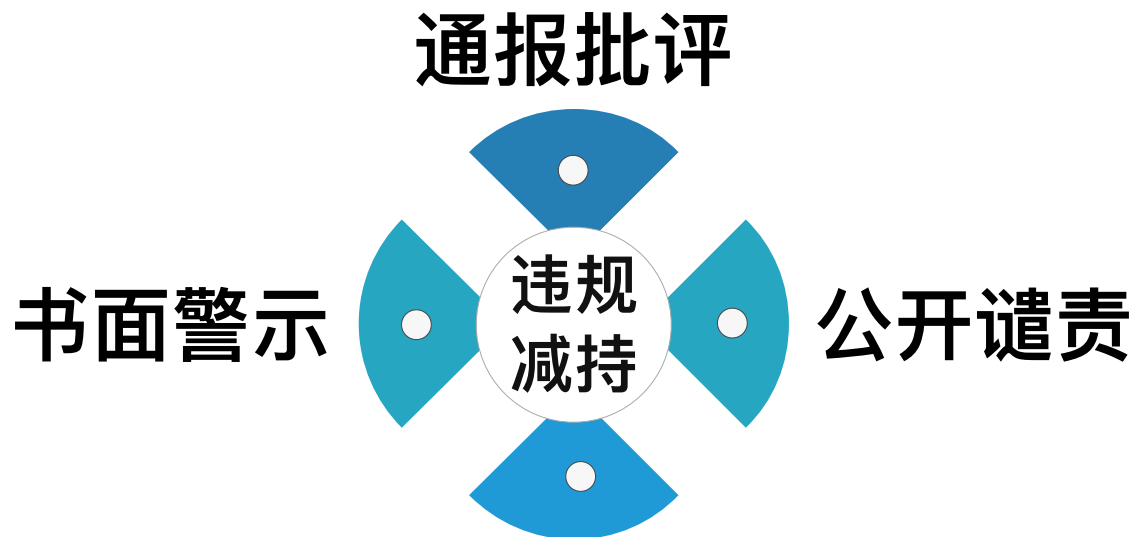
刘
成
伟

违规减持的法律后果



条款	监管对象	其他处罚	罚款金额	201408原规则
违规减持（违反第36条锁定期、减持规则），证监会监管措施				
186	减持方/收购人	责令改正；警告；没收违法所得 (比2014新增)	买卖证券等值以下	204条，未要求没收 违法所得

交易所处分



- 禁止相关证券账户减持股份
- 禁止期限6个月内或12个月内

02

二级市场竞价/大宗减持规范



ListCo

二级市场减持规范的核心要求



刘
成
伟

二级市场减持计划的预披露—主要适用于竞价减持



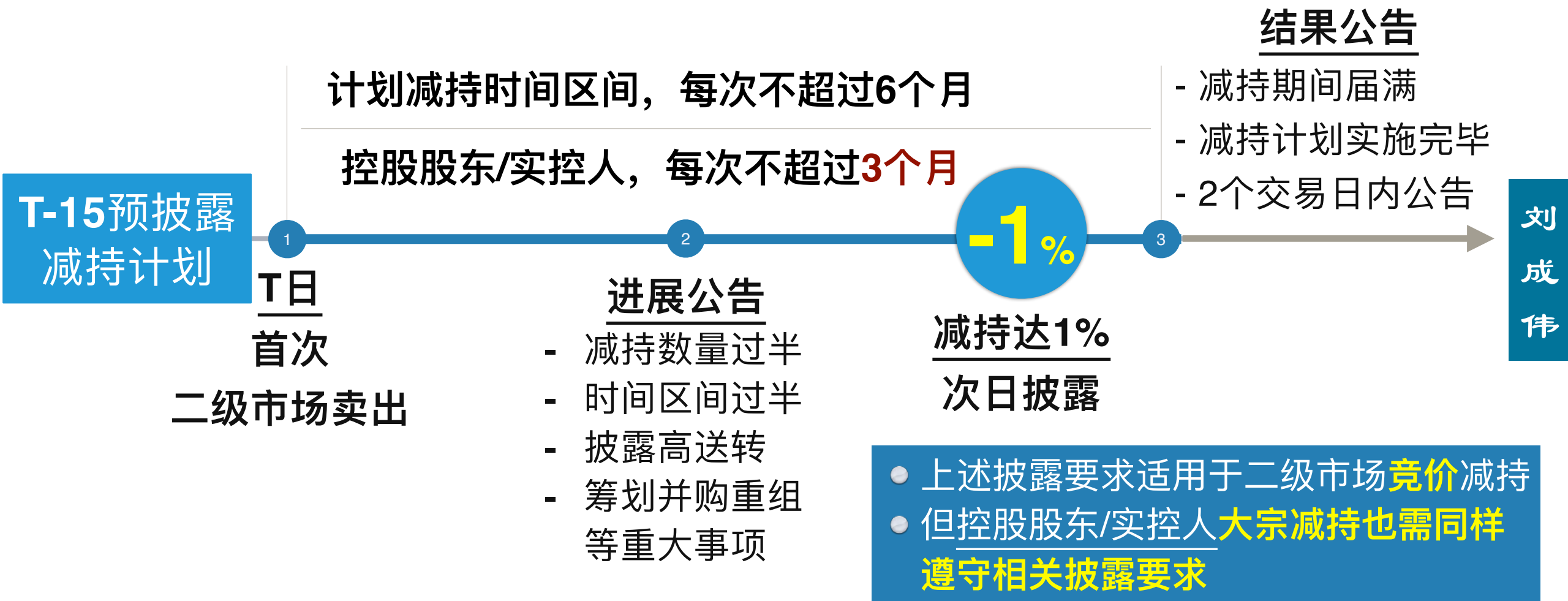
- 适用主体，大股东、董监高
- 未达5%大股东门槛且非董监高的其他股东(含pre-IPO小股东)不适用

- 减持方式，二级市场**竞价**减持
- 大宗交易及其他减持方式不要求
- 控股股东/实控人**大宗减持也需要预先披露减持计划**



刘
成
伟

二级市场减持计划及其执行情况的披露





二级市场减持的额度管控—竞价减持连续90日内1%

• 比例计算

- 总股本(分母)，包含A股、B股及H股等；但不含优先股
- 竞价1%额度之分子，不含B股/H股/优先股；仅限A股，但不含二级市场竞价买入及定增认购的A股
- 大股东5%门槛之分子，全部所持A股(含二级市场竞价买入及定增认购)、B股及H股；但不含优先股

T日
首次竞价卖出

T-15预披露
减持计划

1

连续90自然日内

-1%

竞价减持1%额度

2

T+90

刘
成
伟

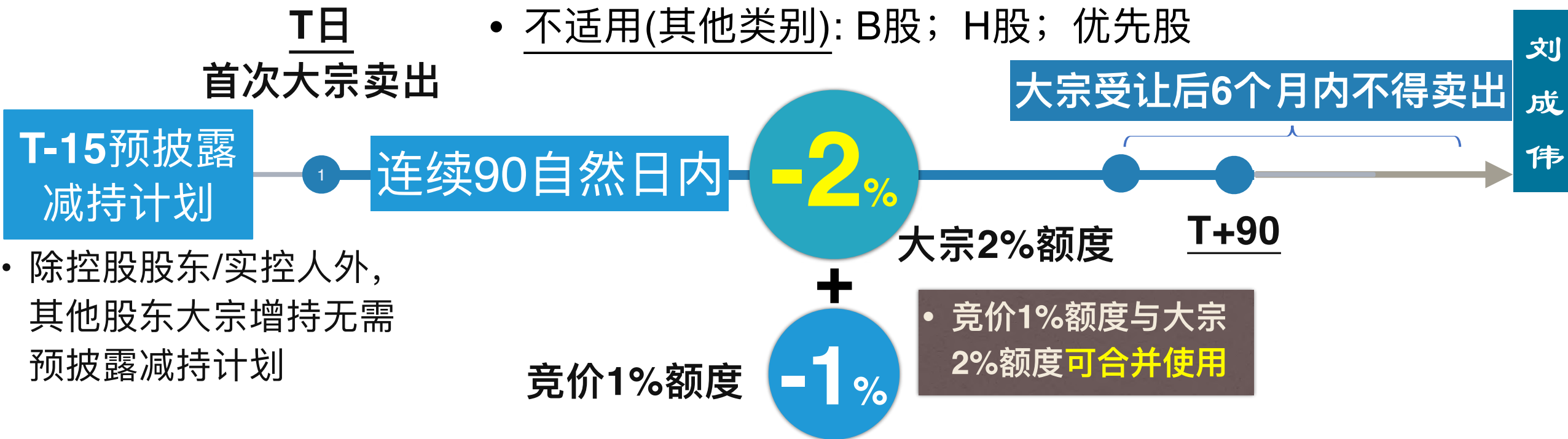
- 适用场景，二级市场竞价减持
- 受限范围，大股东，pre-IPO股份；
- 不适用(A股来源)：竞价买入；定增股份
- 不适用(其他类别)：B股；H股；优先股

21



二级市场减持的额度管控—大宗减持连续90日内2%

- 适用场景，大宗交易减持
- 受限范围，大股东，pre-IPO股份
- 比例计算，同竞价场景
- 不适用(A股来源)：竞价买入；定增股份
- 不适用(其他类别)：B股；H股；优先股



03

控股股东/实控人的特别管控



ListCo



控股股东/实控人的常规锁定期—36个月

- 北交所，控股股东/实控人锁定期**12个月**
- 受限行为：转让/委托管理；未限制要求回购

- 控股股东
- 实际控制人

- 第一大股东

- 其直系亲属及一致行动人

36
个月

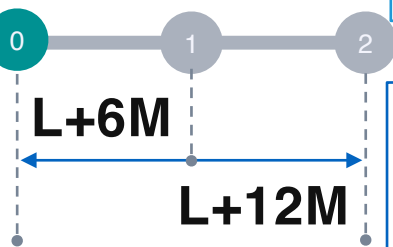
■其直接和间接持有的pre-IPO股份

- 不得转让
- 不得委托他人管理
- 不得提议上市公司回购

锁定期满

期满后2年

L日
IPO上市



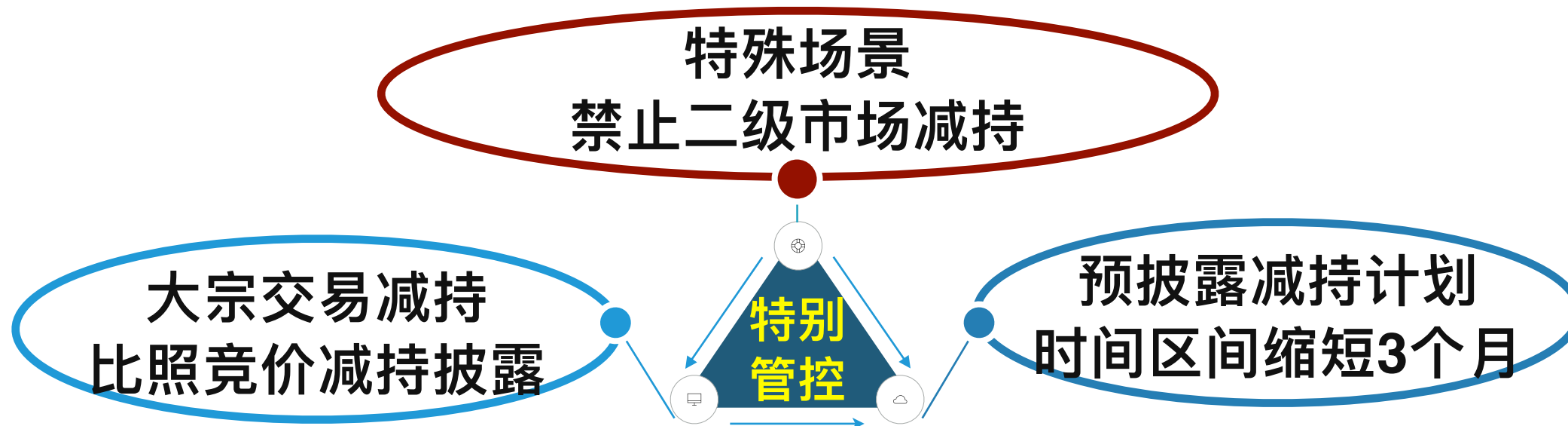
- 延长锁定，IPO后6个月内连续20交易日或6个月期末收盘价，低于发行价，锁定期自动延长6个月
- IPO后12个月后锁定期内可转让，(1)同一控制下(沪深各板块)；(2)挽救上市公司严重财务困难(沪深主板)；(3)交易所认定其他情形(沪深主板)

- 期满后2年内减持
 - 减持价格不低于发行价

刘
成
伟

24

控股股东/实控人减持的特别管控措施



刘
成
伟

减持规范之特别管控措施的监管对象

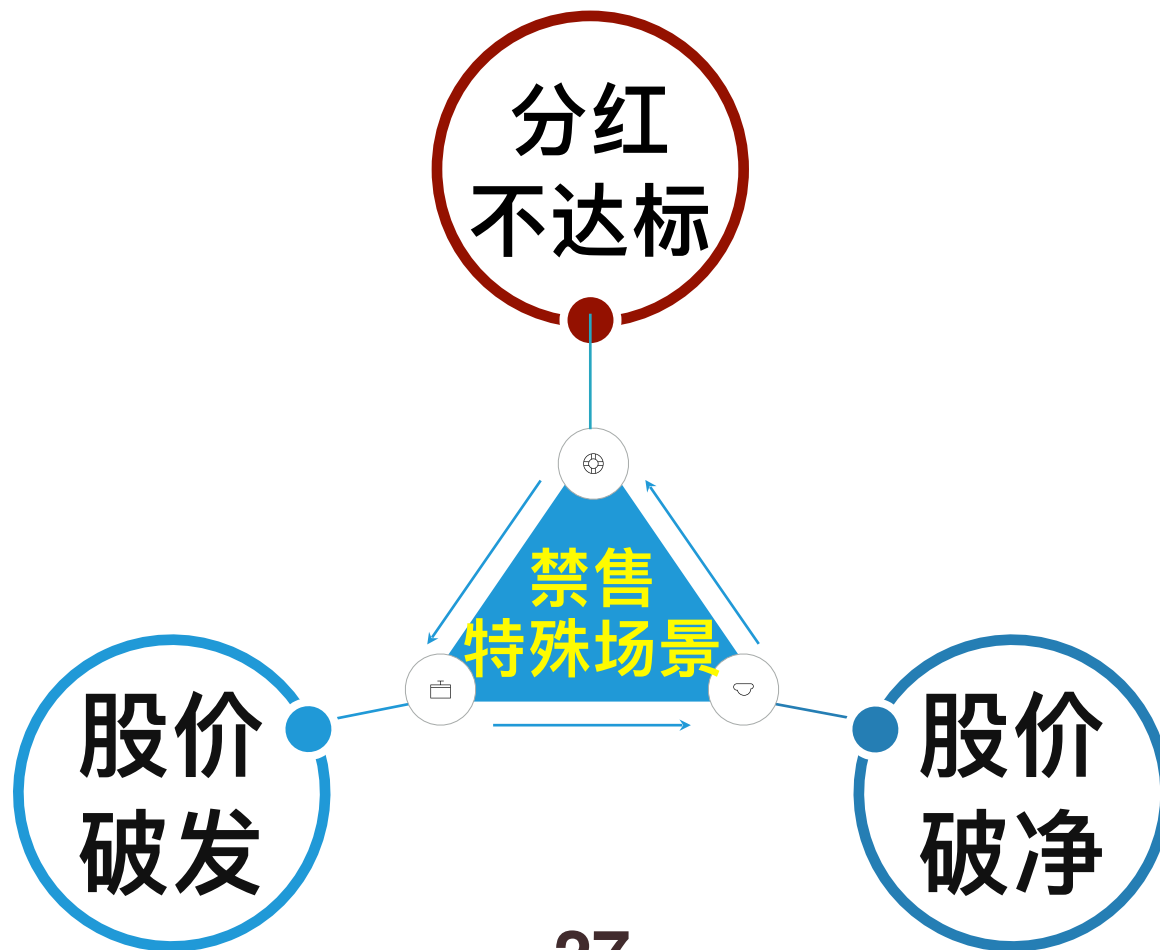


刘
成
伟

控股股东/实控人禁止二级市场减持的特殊场景



- 二级市场减持，是指通过交易所**集中竞价交易**或者**大宗交易减持**股份



刘
成
伟

禁止二级市场减持的特殊场景A—股价破发



- 破发界定，减持计划公告前**20个交易日**中的任一日收盘价低于IPO发行价
- 股票收盘价以首次公开发行日为基准向后复权计算



刘
成
伟

- 适用主体，适用于IPO时的控股股东、实际控制人及其一致行动人
- 无控股股东/实控人的，第一大股东及其实控人、一致行动人比照本执行
- 前款所述主体在上市后不再具有相关身份或者解除一致行动协议的，应当继续遵守相关规定
- **自控股股东/实控人接盘的是否适用？**

禁止二级市场减持的特殊场景B—股价破净



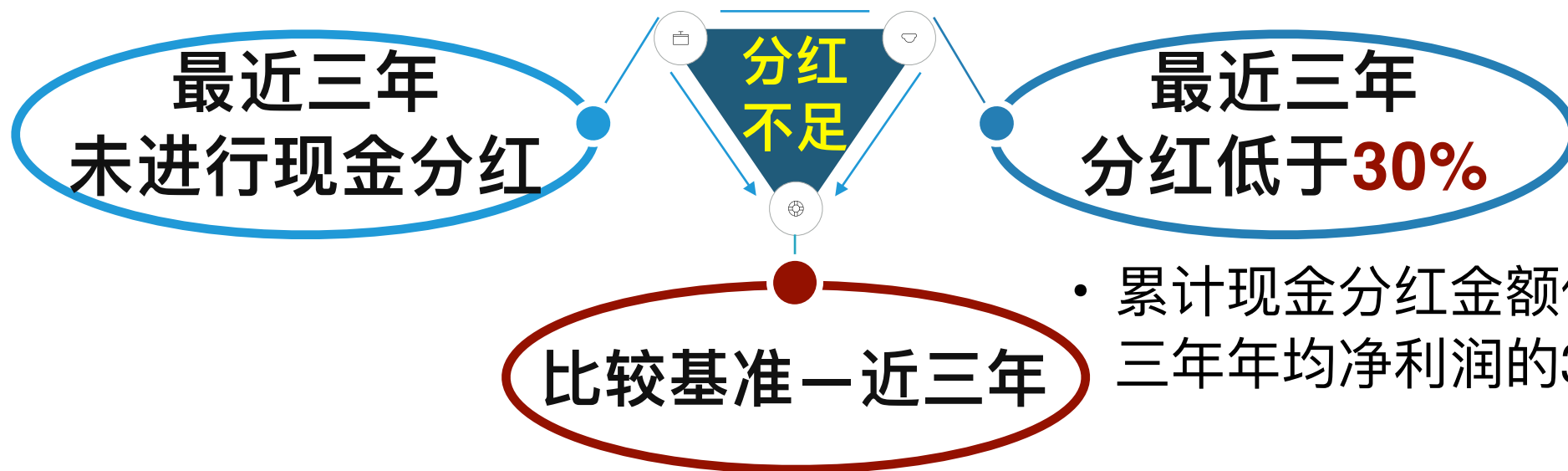
- 自控股股东/实控人接盘的是否适用？



刘
成
伟

- 破净界定，减持计划公告前20个交易日中的任一日股票收盘价低于最近一个会计年度或最近一期财务会计报告期末每股净资产
- 股票收盘价以最近一个会计年度或者最近一期财务会计报告资产负债表日为基准分别向后复权计算

禁止二级市场减持的特殊场景C—分红不达标



- 以最近三个已披露经审计的年度报告的会计年度为基准
- 但净利润为负的会计年度不计算在内[如何理解，A. 剔除亏损年度而按照剩余1个或2个年度计算分红累计数和平均数？B. 向前延伸至计足3个盈利年度再计算该3个不连续盈利年度的分红累计数和平均数？笔者倾向B理解]
- 北交所，无上述沪深分红不达标要求；仅要求，最近一期经审计的财务报告的归属于上市公司股东的净利润为负的，不得减持

刘
成
伟

控股股东/实控人减持的特别管控—减持计划的预披露



- 预披露前提，控股股东/实控人在预先披露减持计划时，应对是否存在破发、破净或分红不达标情形进行判断；不存在有关情形的，可披露减持计划，并说明具体情况

减持计划

T-15预披露
减持计划

T日

首次二级市场
竞价/大宗卖出

- 计划减持时间区间，每次不超过**3个月**

- 其他5%股东/董监高，可不超6个月

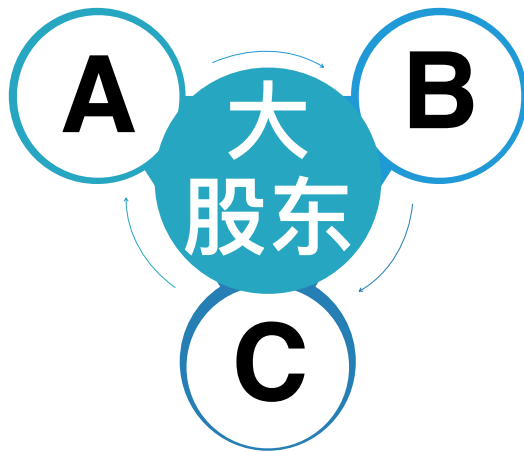
- 禁止未预披露即减持，控股股东/实控人未预先披露减持计划的，不得通过竞价/大宗减持股份

刘
成
伟



控股股东/实控人等大股东禁止减持的其他特殊场景

- 因涉嫌证券期货违法犯罪，证监会立案调查/司法机关立案侦查期间，以及行政处罚/刑事判决后6个月内
 - 上市公司涉嫌；或
 - 大股东涉嫌



- 因违反交易所规则，被交易所公开谴责，3个月内
 - 大股东违规

- 证监会规定的其他情形

- 上述禁售期间适用于控股股东/实控人；同样适用于其他5%以上大股东
- 不仅禁止二级市场减持；上述情形下禁止大股东通过任何方式减持

04

上市公司董监高的减持规范

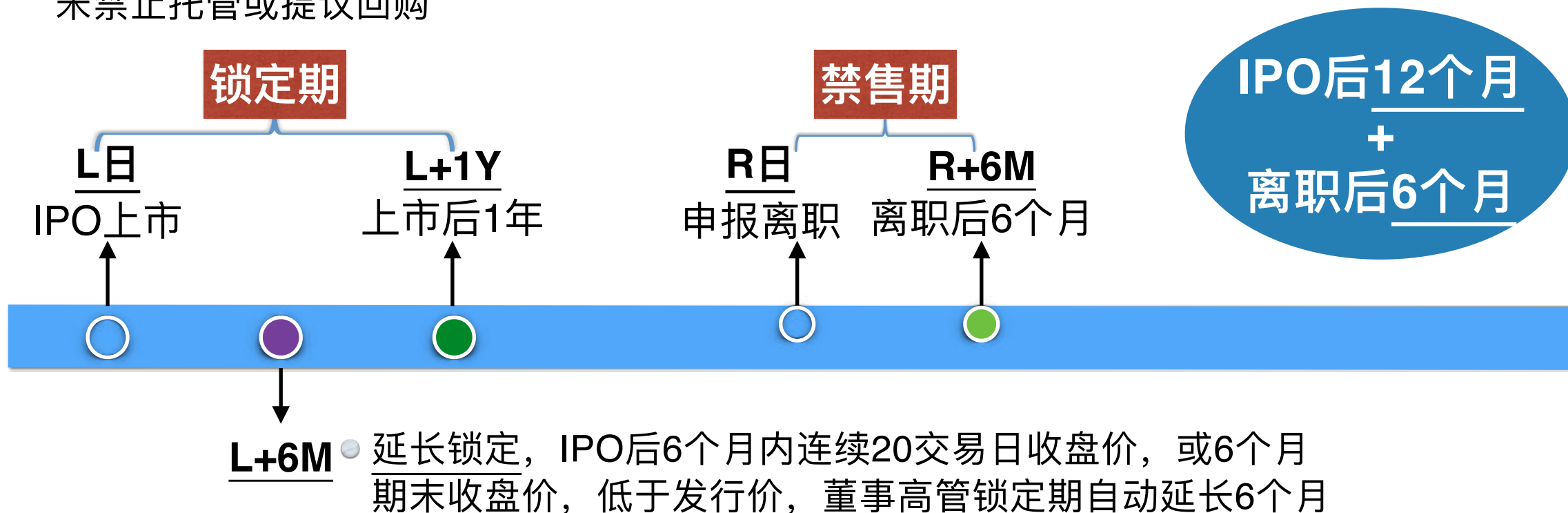


ListCo

董监高的常规锁定期—上市后12个月+离职后6个月



- 受限行为，锁定期内“不得转让”
 - 与控股股东/实控人锁定期不同，未禁止托管或提议回购



刘
成
伟

董监高持股对减持规范的适用



A. 减持计划：T-15预披露减持计划

无论其持股高于还是低于5%

含竞价买入的，但不含股权激励取得



C. 年度25%及离职后6个月禁售期：适用于董监高
(含持股低于5%)

B. 减持额度：每90自然日
竞价1%+大宗2%
仅限于5%以上董监高

刘
成
伟

董监高减持的额外限制—年度25%额度



- 年度25%额度，分母，上一年度1231期末持股数
 - 并非每年各1/4四年内可减持完毕
 - 当年未减持额度**不可累计**至次年
 - A股、B股不同class分别计算

- 适用主体，董监高。未包含亲属及一致行动人，实务中可能被要求比照承诺



- 适用的减持方式，竞价、大宗、协议转让等方式减持直接持股
 - **间接转让**，不当然受限，除非曾公开承诺间接转让也受限

- 上市后增持股份，增发认购/增持或受让老股/ESOP行权/CB转股/权益派送
 - 上市后1年内增持，先100%锁定
 - 上市后1年后，新增无限售股的，当年可转25%；新增的有限售股，计入次年可转让额度的计算基数
 - 因权益派送，同比例增加当年额度

- 提前离职，离职后半年内不能转让
- 就任时确定的**初始任期内**，含提前离职后的剩余期限，受限25%额度

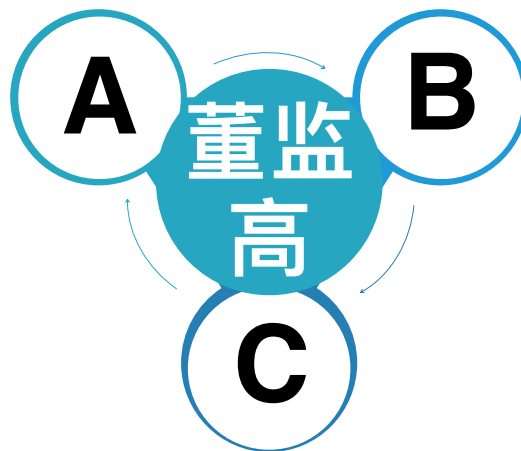
刘
成
伟



上市公司董监高禁止减持的特殊场景

- 因涉嫌证券期货违法犯罪，证监会立案调查/司法机关立案侦查期间，以及行政处罚/刑事判决后6个月内
- 因违反交易所规则，被交易所公开谴责，3个月内

- 上市公司本身的违规并不影响董监高的减持，但影响大股东的减持



- 证监会规定的其他情形

● 不仅禁止二级市场减持；上述情形下禁止董监高通过任何方式减持

05

VC/PE减持的反向挂钩政策



ListCo



VC/PE机构投资人的锁定期—常规12个月/特殊36个月

常规锁定

12
个月

- VC机构并非第一大股东
- IPO时发行人有实际控制人，常规锁定

0

1

2

LD

IPO上市

特殊情形

36
个月

- 突击入股，申报前六个月内增资扩股的，新增股份自工商登记日锁36个月；申报前6个月从控股股东/实控人受让的股份，自上市日锁36个月
- 位列前51%，IPO时发行人无实控人，位列前51%股东锁定36个月，符合一定条件的VC经认定可只锁12个月

刘
成
伟

VC/PE基金减持的反向挂钩政策

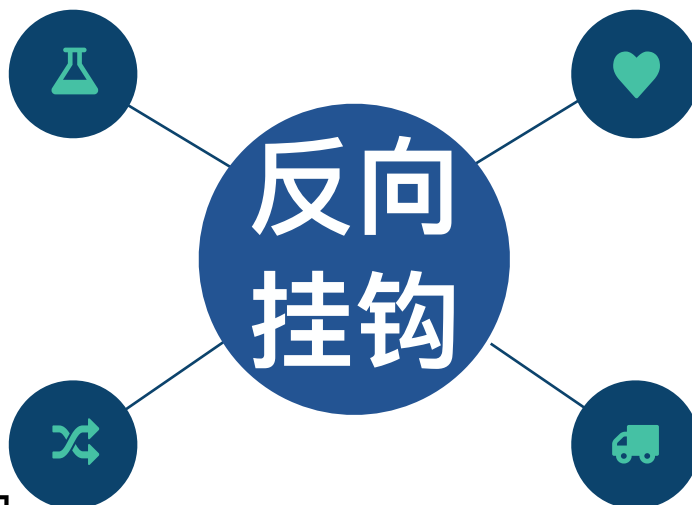


- 政策的享受主体

- 协会备案的VC创投
- 协会备案的私募PE

- 反向挂钩政策

- 投资期限与减持额度的时间区间反向挂钩
- 投资期越长，同一额度的适用区间越短(相当于每90日内额度越多)



- 适用的减持范围

- 标的, pre-IPO股份
- 方式, 二级市场减持

- 针对的减持规范, 90日内

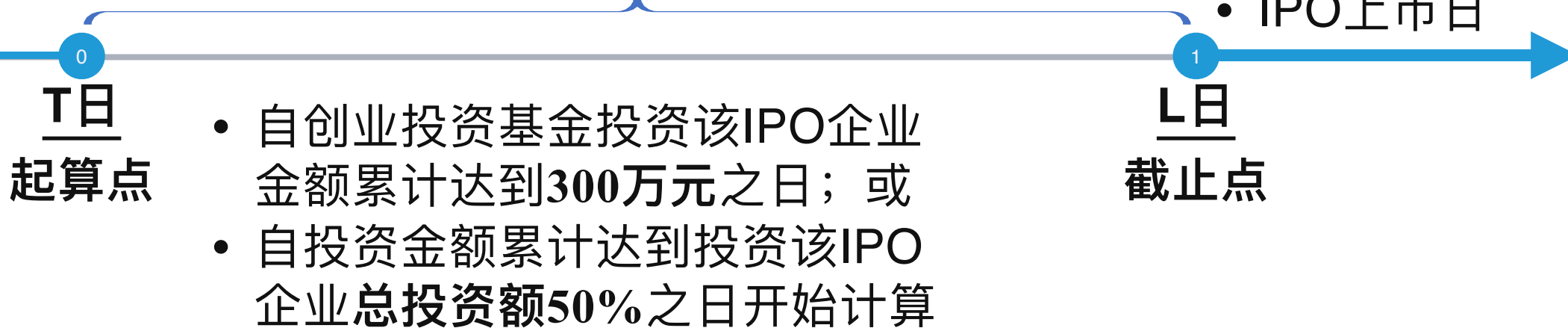
- 竞价1%额度
- 大宗2%额度

刘
成
伟



VC/PE基金反向挂钩政策项下的“投资期限”

- “投资期限”，达到36个月的，可享受减持的反向挂钩政策
- 超过60个月的，不再受减持比例限制



刘
成
伟

VC/PE基金二级市场减持额度的“反向挂钩”



- 48个月 $\leq$ 投资期限 $<$ 60个月,
30日内

- 竞价1%；大宗2%
- 相当于90日内
竞价3%+大宗6%

- 投资期限 $\geq$ 60个月,
不受减持比例限制



- 36个月 $\leq$ 投资期限 $<$ 48个月,
60日内

- 竞价1%；大宗2%
- 相当于90日内
竞价1.5%+大宗3%

- 投资期限 $<$ 36个月,
90日内

- 竞价1%；大宗2%
- 与常规一致

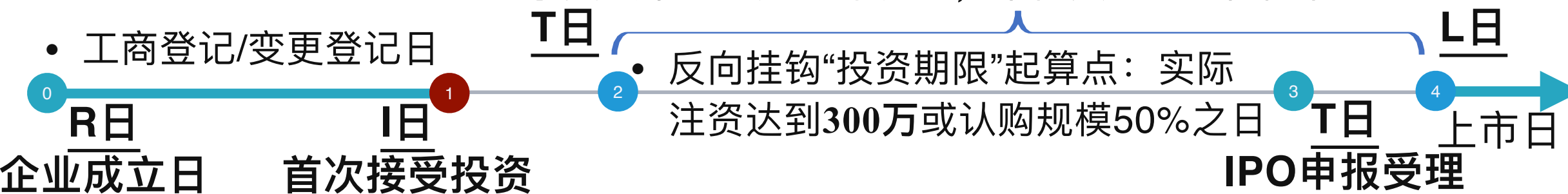
刘
成
伟



VC/PE基金享受“反向挂钩”政策应符合的条件

- 投资人，基金业协会备案的VC“创业投资基金”或PE“私募股权投资基金”
- 被投资企业，成立不足五年，或不超过一定规模中小企业，或高新企业

- 被投资企业符合条件A、B或C之一，且“投资期限”达到36个月的，可享受政策；超过60个月的，不再受减持比例限制



刘
成
伟

- **条件A**，被投资企业I时点成立不足60个月
- **条件B**，成立5年以上的，I时点(上一年末):
 - 经企业所在地县级以上劳动社保部门核定，职工不超过500人；且据审计年度合并报表，年销售额不超过2亿元、资产总额不超过2亿元

- **条件C**，被投资企业T时点已取得高新技术企业证书

06

后续减持/共用额度/混同持股



ListCo

减持至5%以下后续减持的限制—转让方额外90天



<5%

- 降至5%以下其后90日内，转让方二级市场后续减持仍应遵守额度管控(竞价1%；大宗2%)

大股东通过二级市场/
协议转让或其他方式
减持至低于5%

0
T日

1
T+90

2

刘
成
伟

- 虽低于5%但维持控股地位，则应一直遵守“大股东”减持规范
- 虽低于5%但持有pre-IPO股份，该等特定股份减持仍应遵守减持规范

协议转让至5%以下后续减持的限制—转让双方共用额度



<5%

- 降至5%以下其后90日内，转让方剩余股份的后续减持仍应遵守额度管控(竞价1%；大宗2%)

大股东通过**协议转让**
减持至低于5%

0
T日

1
T+90

2
T+180

- 协议转让其后6个月内，转让双方共用竞价1%额度；但大宗2%额度无需共用
- 转让后6个月期满后，受让方无需继续受限；但受让方本身是大股东或董监高的应遵守短线交易规则

刘
成
伟

控股股东/实控人协议转让—受让方破发/破净减持限制



控股股东/实控人
协议转让

0
T日

破发/破净
禁售

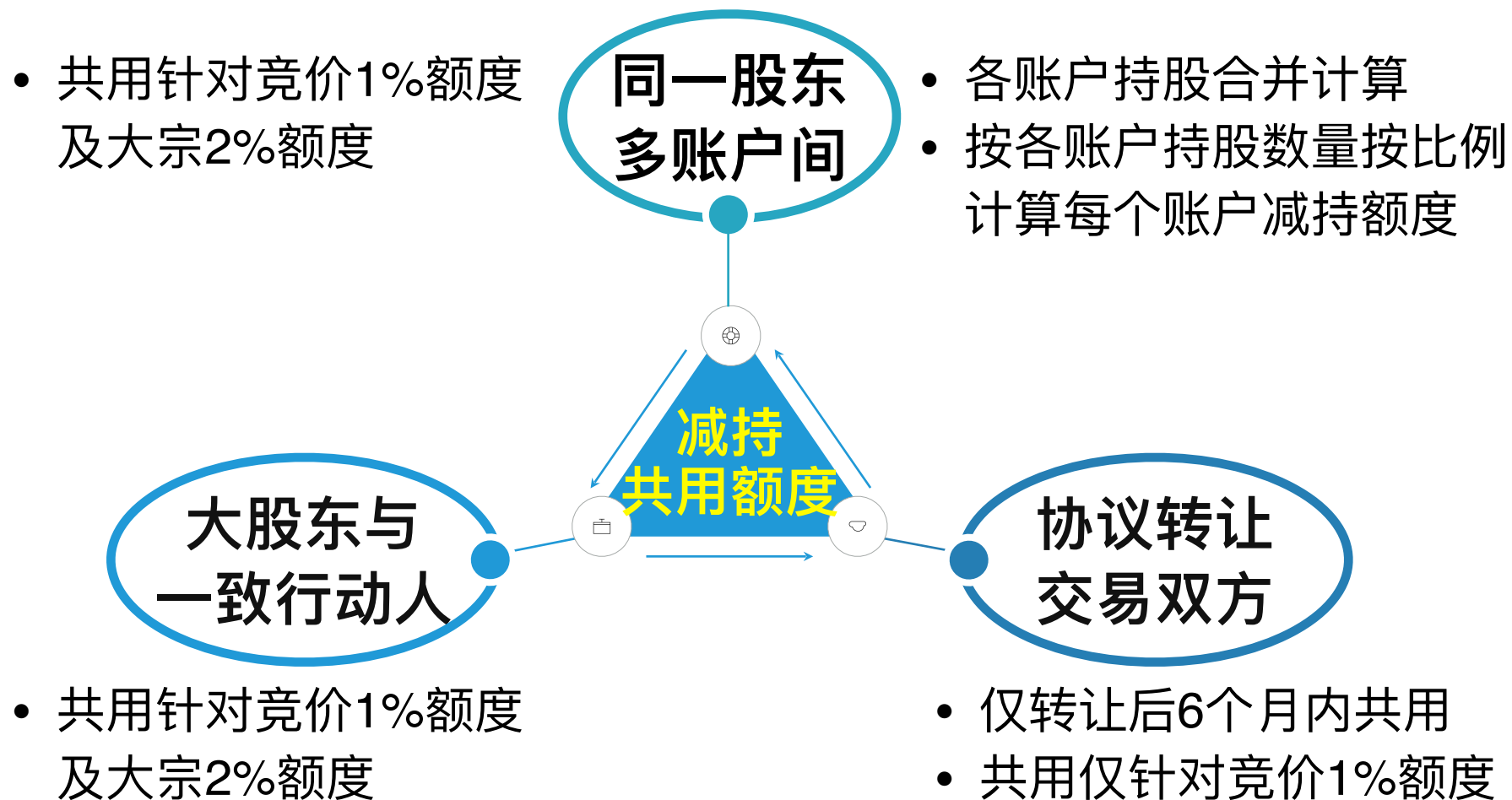
2
T+180

刘
成
伟

- 北交所，协议转让**其后6个月内**，受让方比照控股股东/实控人，存在破发/破净情形的，不得预披露减持计划，不得减持
- 沪深交易所，无类似针对受让方限制要求



二级市场减持所涉及的“共用额度”情形



刘
成
伟



二级市场减持中“混同持股”的减持顺序

- 第一顺位，在规定的减持额度内，视为优先减持**受到**减持规范限制的股份；
- 第二顺位，在规定的减持额度以外，视为优先减持**未受**减持规范限制的股份
- 示例：减持方共持有9%，其中5%为pre-IPO持股，4%为二级市场竞价买入。
- 假如第一轮二级市场竞价减持4%，剩余5%

9%

4%

5%

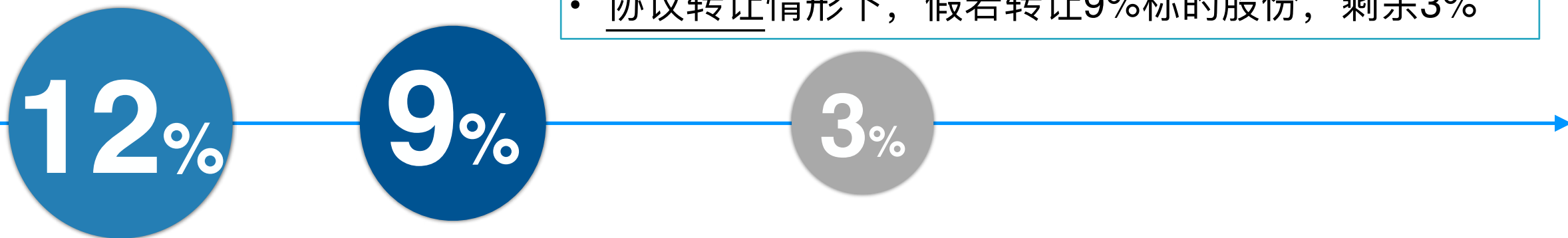
刘
成
伟

- 第一轮竞价减持，第一轮减持的4%中，第一顺位，在额度内即1%视为受限股份(5%的初始pre-IPO股份中，扣减1%，还余4%pre-IPO)；其余3%标的为第二顺位(4%的初始二级市场竞价买入股份属于未受限股份，其中扣减3%，还余1%)
- 剩余持股5%，包含剩余的4%pre-IPO股份+1%竞价买入股份。按上述顺位判断，后续二级市场第二轮减持时，假若竞价减持3%，则第一顺位为1%额度pre-IPO；第二顺位为1%竞价买入；其余1%性质是pre-IPO，属于受限股份，涉嫌超额违规



协议转让中“混同持股”的减持顺序

- 第一顺位，优先减持未受减持规范限制的股份；
- 第二顺位，减持受限的pre-IPO股份
- 示例：转让方共持有12%，其中5%为pre-IPO持股，4%为上市后认购定增，3%为二级市场竞价买入
- 协议转让情形下，假若转让9%标的股份，剩余3%



- 标的股份，协议转让的9%中，包括第一顺位，未受限股份(竞价买入3%+定增认购4%)；其余2%标的为第二顺位，pre-IPO持股
- 剩余持股，按上述判断，pre-IPO股份还有3%未能减持。即，后续减持的股份属性为特定股份，而非二级市场竞价买入的，因此要遵守减持规范

刘
成
伟

07

离婚分割/清算分配/分立承继

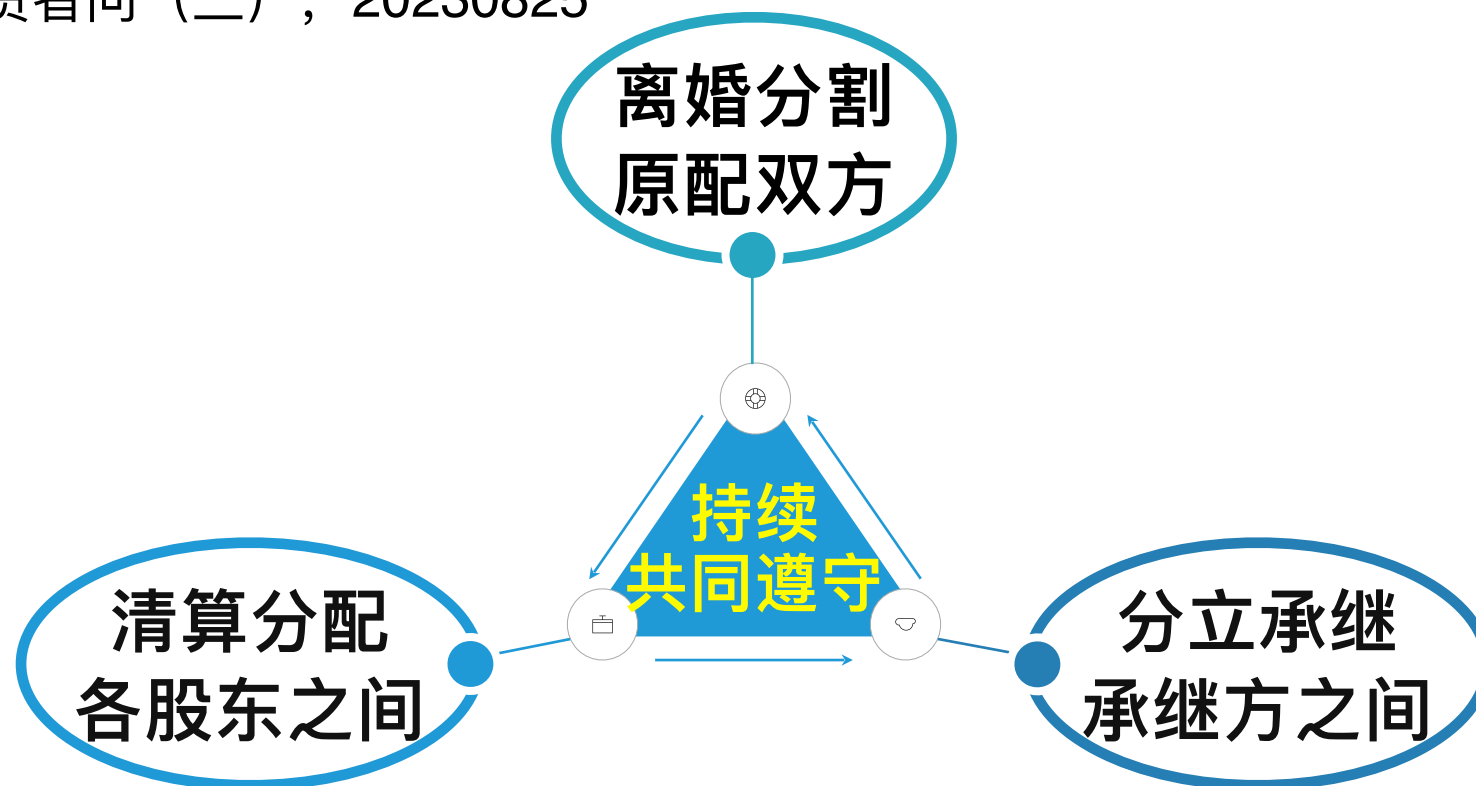


ListCo



特定场景下的减持政策—非交易过户

- 证监会，证监会有关部门负责人就上市公司股东离婚分割公司股份有关事宜答记者问，20230728
- 上交所，《上海证券交易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》
问题 解答（二），上证函〔2023〕2530号，20230825
- 深交所，关于就《深圳证券交易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》
有关事项答投资者问（三），20230825



刘
成
伟



非交易过户后各方持续共同遵守减持规范

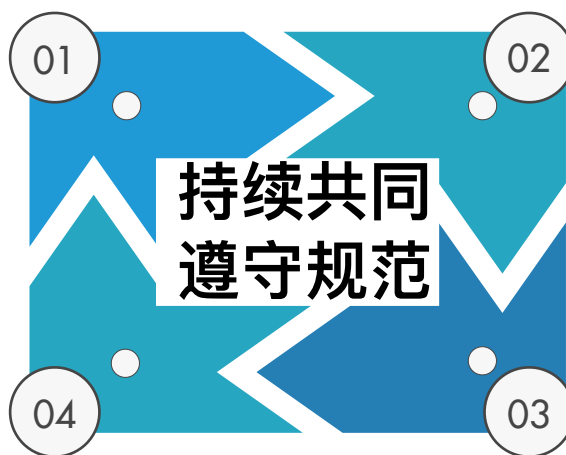
- 大股东、董监高因离婚、法人或者非法人组织终止、公司分立等形式分配股份的，**股份过出方、过入方应当在股份过户后持续共同遵守**减持规范

• 5%大股东身份

- 股份过出方、过入方应当合并计算判断大股东身份

• 分别履行信披义务

- 股份过出方、过入方应当分别履行大股东通过集中竞价交易减持的预披露义务等



• 合并适用减持额度

- 股份过出方、过入方应当合并适用1%+2%减持额度

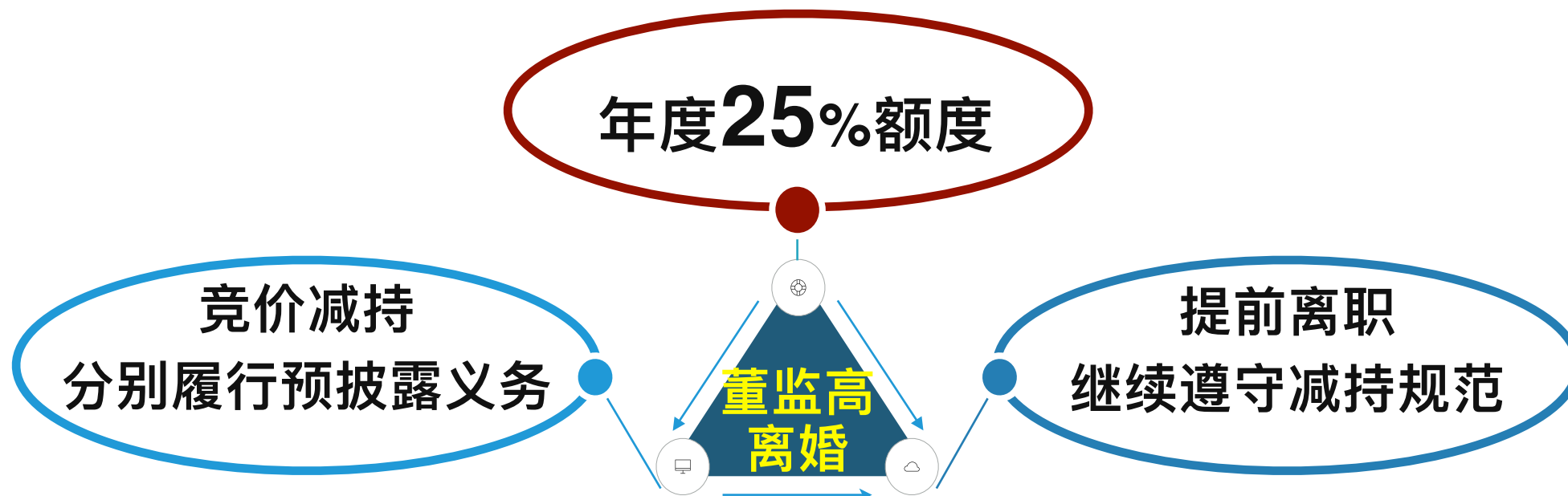
• 协商分配减持额度

- 大股东分配股份过户前，上市公司应督促过出方和过入方**商定并披露**减持额度分配方案
- 未能商定的，各方应**按照各自持股比例确定**后续减持额度并披露

董监高离婚分割财产的减持规范



- 董监高因离婚分割股份后进行减持的，股份过出方、过入方在该董监高任职期间每年转让的股份不得超过其各自所持股份总数的**25%**



- 股份过出方、过入方应当分别履行大股东通过集中竞价交易减持的预披露义务等

- 就任时确定的任期内，每年转让的股份不超过其各自持股的**25%**
- 离职后半年内，均不得转让其各自持股

刘
成
伟

公司合规与合规

•
•
•

特定股东减持规范新政

ListCo

THANKS

刘成伟
