



中国上市公司协会合规系列丛书

# 上市公司股份 合规交易与管理手册

中国上市公司协会 编



COMPLIANCE MANUAL OF  
TRADING AND  
MANAGEMENT OF  
STOCKS FOR LISTED  
COMPANIES



中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社

上市公司股份  
合规交易与管理手册



财经天猫旗舰店



定价：58.00元

# 上市公司股份合规交易 与管理手册

中国上市公司协会 编

中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司股份合规交易与管理手册/中国上市公司协会编. —北京: 中国财政经济出版社, 2018. 4

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8068 - 4

I. ①上… II. ①中… III. ①上市公司 - 股份制 - 研究 - 中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 035403 号

责任编辑: 付克华

责任校对: 胡永立

特约编辑: 王洋 张楠

封面设计: 北京兰卡绘世

向宇 金祥慧

**中国财政经济出版社** 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010 - 88191537 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 20.75 印张 300 000 字

2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月北京第 2 次印刷

定价: 58.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8068 - 4

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报电话: 010 - 88191661 QQ: 2242791300

# 序

我国资本市场自 20 世纪 90 年代初问世以来，历经了探索、成长、协调发展以及全面深化改革和全面依法治市等多个阶段。经过不懈努力，中国已跃居全球第二大经济体，坐拥全球第二大股票市场、第三大债券市场及第一大商品期货市场。党的十八大以来，习近平总书记关于资本市场可持续发展发表了一系列重要讲话，明确指出要更加注重提高上市公司质量、规范上市公司重大资产重组和股份减持行为，健全上市公司退出机制、健全股市交易规则等重要论断。党的十八届四中全会做出了全面推进依法治国的重大部署，将法治作为治国理政的基本方针；十九大报告进一步提出深化依法治国实践的要求。在资本市场领域，法治化水平也是衡量一国资本市场强与弱的重要标志，中国资本市场拥有今日之瞩目成绩，离不开法治建设的根基保障。证监会一直以来将法治建设作为市场发展中的一项基础性、系统性、长期性工作。五年来，证监会共制定或修订各类法律法规、规范性文件 300 余件。在推进 IPO 制度改革、严格重组上市标准、调整完善再融资政策、规范上市公司股份权益变动等方面推出了一系列改革举措。

尽管取得了骄人瞩目的成绩，但我们也应清醒地看到，我国资本市场在提高法治化建设与能力方面仍然任重道远。近几年，中国证监会始终坚持依法全面从严监管，持续保持监管的高压态势，不断打击证券违法违规行，提高了法律的威慑力。仅 2017 年，证监会启动调查案件 478 件，稽查立案 312 件，做出行政处罚 224 件，罚没款金额 74.79 亿元，同比增长 75%；市场禁入 44 人，同比增长 19%。行政处罚决定数量、罚没金额、市

场禁入人数再创历史新高。

在上述问题当中，上市公司权益变动违规已经成为资本市场违法违规的重要类型之一。违规从事内幕交易、短线交易、敏感期交易，以及因股东增减持而触发的交易违规和信息披露违规屡屡发生。这其中，不排除有些人因利欲熏心而故意为之，但也有相当一部分属无心之过。目前，我国的投资者结构仍以散户为主，截至2017年年底我国资本市场个人投资者已达1.34亿，规范和公平地处理二级市场各方主体的利益，不仅关系到资本市场的安定与发展，更关系到上亿家庭、数亿人民群众的切身利益，是监管工作人民性的根本体现，也是监管工作的初心和使命。

为进一步促进资本市场的健康发展，证监会在规范股东权益变动方面，制定修改了《上市公司信息披露管理办法》《上市公司收购管理办法》等多个部门规章，针对如何规范上市公司大股东、董监高增减持等问题，证监会、交易所还颁布了《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》等一系列规范性文件。随着市场化、法治化、国际化改革的深入推进，中国资本市场还将面临一系列新的挑战，我们应始终牢记服务实体经济的根本发展方向和保护投资者合法权益的根本监管使命，强化监管约束，不断夯实基础制度。而上市公司作为国民经济中最有活力且最具实力的中坚力量，是实体经济和资本市场的有力支撑，因而更要强化使命担当，带头遵守资本市场各项法律法规、严格履行各项规范义务、确保上市公司合规经营与诚信发展。目前，资本市场有关合规交易与管理的制度散见于各类法律法规、部门规章及业务规则等不同层级的规范性文件当中，上市公司经营者如何在日益繁多的监管法规和不断更新的监管规则中，高效准确地完成合规交易管理，腾出更多的精力做好企业的运营发展，中国上市公司协会的案例汇编可以给出很好的答案。希望本手册能够成为广大上市公司合规交易与管理业务的一本参考工具书，更好地引导社会各界尤其是上市公司大股东、实际控制人、董监高等群体持续关注上市公司规范运作、专注主业，防止资金“脱实向虚”，为维护市场秩序、保护中小投资者利益贡献出自己的一份力量。

同时，希望中国上市公司协会继续秉承“服务、自律、规范、提高”的宗旨，在当好上市公司“服务员”的同时，不断创新，推出更多有指导意义的好书，做好监管部门与上市公司之间的桥梁与纽带，为广大上市公司答疑解惑、排忧解难，不断推动上市公司做优做强。

中国证监会党委委员、副主席

阎庆民

2018年5月11日

# 引 言

“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线”。

——习近平总书记

服务实体经济、发展多层次资本市场和控制金融风险的前提之一便是建立高效而完善的制度体系。近30年来，我国资本市场的制度建设一直在制定、执行、实践、检验和完善的动态中坚定前行。然而，任何制度体系的发展和完善过程都不会一帆风顺。近年来，上市公司在虚假陈述、内幕交易、操纵市场等方面的违法违规行有时发生，触发了金融风险的容忍底线，阻碍了资本市场的健康发展。为了保护广大中小投资者的合法权益，我国资本市场将法制建设作为一项基础性、系统性、长期性任务常抓不懈。

目前，资本市场有关证券交易与管理等方面的制度架构已基本建成，但散见于各类法律法规、部门规章、业务规则等不同层级的规范性文件当中，使得市场参与者在实务操作中往往顾此失彼而无意触限。本书正是从这一角度出发，对散落于各规则体系中的交易规范进行梳理、归纳，并用鲜活的案例辅以说明，力图用简明高效的文字帮助上市公司及投资者以快速、全面地掌握合规交易的监管规范。本书由3部分11个章节组成，内容反映了在监管全面趋严、投资者日渐理性的新形势下，市场参与者在上市公司增持与减持、收购与回购等权益变动过程中应遵守的细节规定，以及

在证券交易中避免出现内幕交易、短线交易、敏感期交易等违规行为。期望通过对各种情况、各类主体、各类操作涉及的要点问题进行具体说明和案例警示，能够给市场主体以一定的指导作用，促进资本市场的动态平衡发展、保障证券交易的合规性。

在本书编辑过程中，我们得到了中国证监会上市部、稽查局、沪深交易所、中国证券登记结算有限责任公司以及中国上市公司协会部分会员单位的大力支持，在此表示感谢。囿于时间较紧且水平有限，书中的错误在所难免，敬请各位读者批评指正。手册内容仅供参考，不作为监管部门处理处罚依据。

中国上市公司协会会长

王建宙

2018年5月5日

# 目 录

<b>第一部分 权益变动及信息披露要求</b> .....	<b>1</b>
<b>1. 权益变动概览</b> .....	<b>3</b>
1.1 概述 .....	3
1.2 权益变动对资本市场的影响 .....	4
1.3 权益变动制度的发展历程 .....	8
1.4 小结 .....	17
<b>2. 增持</b> .....	<b>18</b>
2.1 增持概述 .....	18
2.2 增持要点分析 .....	21
2.3 增持信息披露及合规要求 .....	38
2.4 一致行动人 .....	48
2.5 违规增持的监管 .....	58
<b>3. 收购</b> .....	<b>61</b>
3.1 收购概述 .....	61
3.2 收购要点分析 .....	66
3.3 反收购措施 .....	82
3.4 违规收购的监管 .....	90
<b>4. 减持</b> .....	<b>99</b>

4.1	减持概述	99
4.2	减持要点分析	107
4.3	减持信息披露要求	125
4.4	违规减持的监管	136
<b>5.</b>	<b>股份回购</b>	<b>139</b>
5.1	股份回购概述	139
5.2	股份回购要点分析	141
5.3	股份回购操作指南	148
5.4	违规股份回购的监管	155

## 第二部分 禁止性交易 157

<b>6.</b>	<b>内幕交易</b>	<b>159</b>
6.1	内幕交易概述	159
6.2	内幕交易要点分析	171
6.3	内幕信息合规管理	188
6.4	内幕交易法律责任	193
<b>7.</b>	<b>短线交易</b>	<b>195</b>
7.1	短线交易概述	195
7.2	短线交易要点分析	201
7.3	短线交易合规管理	217
7.4	违规短线交易的监管	219
<b>8.</b>	<b>敏感期交易</b>	<b>223</b>
8.1	敏感期交易概述	223
8.2	敏感期交易要点分析	227
8.3	敏感期交易合规管理	239
8.4	违规敏感期交易的监管	239

<b>第三部分 股权相关业务</b> .....	241
<b>9. 股份限售与解除限售</b> .....	243
9.1 股份限售概述 .....	243
9.2 解除限售与税收 .....	254
9.3 解除限售操作指南 .....	262
9.4 违规解除限售的监管 .....	269
<b>10. 协议转让与其他非交易过户</b> .....	271
10.1 协议转让与其他非交易过户概述 .....	271
10.2 协议转让要点分析 .....	277
10.3 非交易过户操作指南 .....	281
10.4 违规非交易过户的监管 .....	286
<b>11. 股权质押、冻结、拍卖或设定信托</b> .....	292
11.1 股权质押、冻结、拍卖或设定信托概述 .....	292
11.2 股权质押、冻结、拍卖或设定信托要点分析 .....	296
11.3 股权质押、设定信托操作指南 .....	307
11.4 违规股权质押、冻结、拍卖或设定信托的监管 .....	312
<b>特别鸣谢</b> .....	319

# **第一部分**

## **权益变动及信息披露要求**



# 1. 权益变动概览

## 1.1 概述

在我国资本市场的发展过程中，增持、减持和回购作为权益变动的三大方式，是市场主体为实现特定目的并基于市场趋势而采取的市场行为。这三方面的行为能够调整上市公司存量股份的结构，改变市场存量资源的配置。同时能够以此改变二级市场的股票供求关系，进而影响市场的股价变动。增持、减持和回购既涉及市场交易的公平，又涉及市场的动态平衡。其交易的主体主要有上市公司控股股东、持股 5% 以上的非控股股东（以下合称“大股东”）以及上市公司董事、监事、高级管理人员（以下简称“董监高”）等，与市场其他投资主体相比，上述市场主体能够掌握更丰富的公司信息，具有信息优势，其交易行为存在影响市场公平性原则的可能。另外，这三种交易行为通常发生在特定市场趋势（上涨或下跌）下，对市场的动态平衡会产生较大的影响。

截至目前，我国资本市场已逐步建立了规范上市公司股东增持、减持行为以及上市公司回购行为的制度，并在实践中不断修订和完善，对促进市场的公平和动态均衡发展发挥了一定的作用。

## 1.2 权益变动对资本市场的影响

### 1.2.1 增持的影响

上市公司重要股东的增持表明其对公司未来发展的信心，对股价有一定的正面影响。在市场出现大幅下跌时，不论是上市公司大股东、董监高，还是其他投资者在二级市场上增持上市公司的股份行为，虽然不会完全抑制股价下跌，但可以提振投资者信心，大幅增持甚至会带动股价的上涨。

#### 1.2.1.1 价值重置<sup>①</sup>

上市公司的股票价格如果持续被低估并呈现过度不稳定或异常波动状态，既会损失投资者特别是长期投资者的利益，又使得股价不能准确地反映上市公司价值，损害上市公司利益，甚至可能吸引投机交易者进入，加大股价震荡，干扰正常的公司经营秩序。

大股东作为上市公司最大的投资方，往往也是公司营运活动的直接参与者，能够更全面了解、更深刻理解公司经营状况和未来发展战略，因此，理性的大股东会将公司的内在价值所对应的预期价格与股票的市场价格进行比较，若被严重低估（有的甚至低于公司的净资产），大股东会选择增持。一旦公司宣布大股东增持后股价发生了正向反应，增持比例越大，股价涨幅越大，增持就能使大股东获得更多的超额收益。

#### 1.2.1.2 巩固控制权

股票增持能实现上市公司股权结构的集中，而集中的股权结构使得大股东的控制力得到强化。股权分置改革后，全流通时代全面来临，上市公司控制权之争会更加激烈，潜在收购的威胁无处不在。大股东在资金充裕

---

<sup>①</sup> 参见：“我国上市公司大股东增持股票的动机和后果分析”，《财税金融》，2015年第6期（总第135期）。

且公司市场前景良好的有利条件下，通过增持股票来增加一定的持股比例，巩固控制权，有利于抵御可能发生的各种收购威胁：在外流通的股份的减少可增加收购难度；同时，增持也可以促进股价的上涨，从而令收购方不得不考虑增加的收购成本，实现反收购效果。

### 1.2.1.3 向市场传递积极信号

市场通常认为，大股东对上市公司的经营情况、发展战略等信息更为了解，对公司股票真实价值的判断优于中小股东和市场其他各方。因此，大股东增持是其对公司未来投资价值和良好前景的有效反应，是早于信息公开披露的正面行为，这种行为往往会向市场传递积极的信号，带动市场对公司价值判断的提高，促进公司股价良好表现。

## 1.2.2 减持的影响

股票市场作为经济运行的晴雨表，客观上是经济运行状况的体现，减持只是影响股票市场表现的因素之一。但是，特定的股份减持会增加市场上流通股的供给，往往会导致市场价格的下跌。限制减持行为有时也会成为抑制股价下跌的一种政策手段。

2015年，上证综指在冲高5178.19点后出现大幅下跌，最低到2850.71点，为了稳定股市，2015年7月8日中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发文规范上市公司减持行为：从发文之日起6个月内，大股东及董事、监事、高级管理人员不得通过二级市场减持本公司股份。同时国务院国资委也下发通知，要求各有关中央企业在股市异常波动期间，不得减持所控股上市公司股票，上述措施起到了一定的稳定市场作用。

### 1.2.2.1 向市场传递消极信号

大股东以及董监高作为公司内幕信息知情人，掌握着信息优势，能够直接参与企业战略与日常运营；同时，具有持股数量优势的大股东往往对公司决策产生较大的影响力。当大股东及董监高认为其持股的企业发展前景较好，未来盈利能力较强，企业风险小，市场估值低，一般不会减持企