

# “减持新规”生效半年 协议转让现象渐增

近期,多家上市公司大股东宣布协议转让股份。11月22日晚间,盛航股份公告称,控股股东、实际控制人李桃元拟通过协议转让方式分两期转让其持有的上市公司股份2154.48万股,该公司的控股股东将变更为万达控股集团有限公司,实际控制人将变更为尚吉永。

据不完全统计,自5月24日“减持新规”正式落地以来,截至11月24日,近半年内已有约311家上市公司披露协议转让计划或进展公告。

上述上市公司股份的接盘方一般为产业资本、私募基金以及自然人,从近期协议转让案例来看,受让者更多是私募基金。业内人士向记者分析,私募基金通过协议转让方式接盘上市公司股份,可以实现投资增值并扩大自身持股规模;部分上市公司股东有资金需求,通过向私募基金协议转让也有利于减少对二级市场的冲击。

有投行人士认为,协议转让是减持的一种形式,双方通过点对点完成交易降低对二级市场股价的冲击,对于参与各方利大于弊,协议转让可能会成为未来重要的减持渠道之一。



向资产管理计划”拟通过公开征集转让的方式,协议转让其持有的公司约1.04亿股股份,占公司总股本的25.54%,最终以实际交割时股份数量占上市公司总股本的比例为准。本次股份转让将导致信质集团第一大股东发生变化,但不会导致实际控制人发生变更。

今年5月,被认为史上最严的“减持新规”正式落地,上市公司股东减持受到更为严格的约束。如公司存在破发、破净、不分红等情形,该公司大股东不得减持;“减持新规”也全面封堵“离婚式”减持、转融通出借、股票质押强平等各类“绕道”减持。在新规约束下,大量小市值公司越来越难满足大宗交易和竞价减持的要求。

“最近股市上涨较多,对于大股东而言是个不错的卖点,也刺激了一部分的交易需求;协议转让通过点对点的交易完成,能够把对二级市场股价的冲击降到最低。”北京一名资深投资人士表示。

## 私募基金为接盘主力

一般而言,上市公司协议转让的受让方主要包括产业资本、私募基金和自然人。从10月以来披露的情况来看,私募基金通过协议转让方式接盘上市公司股份的情况居多。

多家上市公司披露的公告显示,重庆私募元素基金拟受让汇通能源1135万股股份;西陇科学公告,公司实际控制人及一致行动人向靖戈私募转让3500万股股份,共计2.268亿元。10月9日,东晶电子第一大股东李庆跃拟将其持有的1450万股公司股份(占公司总股本的5.96%)作价9091.5万元转让给知名私募宁波宁聚。

从6月以来的股份转让协议公告来看,超讯通信、引力传媒、司太立、通用股份、东晶电子、三孚新科、爱朋医疗、汇通能源、西陇科学、中京电子等数十家上市公司股东协议转让对象均为私募基金。例如,近期知名私募宁波宁聚通过协议受让方式,拟成为博创科技、东晶电子、通用电梯持股5%以上股东。

私募基金密集接盘上市公司股份原因何在?多位受访业内人士指出,私募基金积极参与上市公司股东协议转让并非近期才兴起的现象,今年以来一直有此趋势,上市公司通过向私募基金进行协议转让,一方面是私募本身需要投资增值并扩大自身规模,另一方面也有利于减少对二级市场的冲击。

透视镜咨询创始人况玉清分析,私募通过协议转让的方式买入股票的好处很多:一是可以谈个较好的折价,以明显低于二级市场的价格买入,因为受让后的股份会受到减持限制;二是大幅缩短基金建

仓的周期,因为完成一只股票建仓可能需要较长,甚至数月的时间,不利于把握当前潜在的市场机会,协议转让可以一步到位完成建仓。

通常而言,私募往往会从上市公司大股东处折价接手股份,近期披露协议转让公告的公司也均有明显折价,多家公司转让价达七八折。

例如,10月23日,汇通能源股东西藏德锦向元素基金协议转让其持有的公司1135万股股份,转让价格27元/股,与该公司当天收盘价34.54元相比,折扣约为78%。10月18日,博创科技大股东拟向宁波宁聚转让公司5.04%股份,转让价格16.98元/股,该公司当日收盘价为22.97元/股,折扣约为74%。

## 减少对二级市场冲击

目前来看,市场有一个共识,上市公司大股东通过签订协议转让股份大多数是为了减持变现。有资深投行人士指出,一方面是“减持新规”的影响,另一方面是企业自身发展的需要和市场发展的必然结果。

资深投行人士王骥跃分析,协议转让是减持的一种形式,也是法规允许的一种形式。“协议转让之前比较少用,一方面是因为协议转让的量比较大,另一方面是受让方也还有继续减持的时间限制。当然,所有的转让都是双方利益平衡的结果,受让方也是判断风险收益可以匹配才会去接盘的。”

“减持问题确实是个大问题,一方面不能持股都减掉,完全减持市场不可能接得住;另一方面又不能太限制减持,减持是整个资金循环的一环,减持减不了,新的投资就缺资金。”王骥跃坦言,减持是股东回收投资资金的一种方式。

康德智库专家、北京盈科(上海)律师事务所律师陈元指出,上市公司大股东通过协议转让股份是一种重要的资本运作方式,其目的多样且对资本市场、受让方及投资者均产生一定影响。目前来看,对于参与各方利大于弊,因此在当下市场出现越来越多。在“减持新规”的背景下,协议转让可能会成为未来重要的减持渠道之一,协议转让可以减少对二级市场的直接冲击,有助于股东平稳退出。

对于投资者应如何看待协议转让背后的减持目的,王骥跃认为,上市公司大股东减持和增持,都并不必然引起公司股价下跌或是上涨,更多还是要看公司自身情况和市场情况。“市场火爆的时候,减持也会被当成利好,会被解读为接盘者花重金买入一定会拉升;市场低迷或谨慎的时候,增持也可能成为利空,会被解读为要拉升股票掩护其他股东退出。”

据《证券时报》作者:聂英好

## 筹划协议转让事项增多

11月以来,上市公司大股东协议转让股份热度渐增,上周十余家上市公司披露协议转让计划公告。11月18日至11月22日,法兰泰克、盛航股份、罗欣药业、茶花股份、金马游乐等13家上市公司披露公司或股东计划协议转让股份的相关情况。

在10月,同样有多家上市公司大股东披露协议转让股份事项。10月23日晚间,光启技术公告称控股股东西藏映邦协议转让公司15%股份引进3家战投,旨在优化股权结构,化解自身债务问题,维护控制权稳定,转让价格合计为77亿元。西藏映邦获得的股份转让资金,将全部用于归还控股股东的债务。此次权益变动后,西藏映邦仍是该公司控股股东。

同日晚间,汇通能源、神思电子也公布其协议转让进展。汇通能源公告称,公司控股股东西藏德锦与重庆元素私募基金管理有限公司(简称“元素基金”)签署股份转让协议,转让所持有的公司1135万股股份,转让价格27元/股,占公司总股本5.5022%,交易总对价为3.06亿元。

神思电子披露公司股东神思投资与济南大数据

有限公司签署的股份转让最新进展。根据协议,大数据公司将收购神思投资持有的1025万股股份,占公司总股本的5.2%。此交易旨在促进神思电子在人工智能及大数据领域的发展,提高盈利能力。

事实上,自今年5月24日“减持新规”正式生效以来,上市公司重要股东转让协议的数量显著增加。例如10月以来,每个交易日均有多家公司披露重要股东协议转让事项。其中单是10月9日当晚,就有东晶电子、安孚科技、瑞贝卡、精达股份、奇安信、福莱新材等11家公司披露协议转让计划或进展公告。此外,中京电子、国创高新、深天马A、引力传媒等多家上市公司披露了股东协议转让股份完成过户的公告。

从股东转让股权的目的来看,有些公司是为了更好实现上市公司与受让方的战略合作或产业协同,也有公司明确是出于大股东化债、投资、扩产等资金需求。具体来看,上市公司协议转让的股份比例多在5%左右,多数公司表示对公司影响并不大,也不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

不过,也有个别公司股东协议转让比例较为“显眼”。例如,信质集团10月21日公告称,公司第一大股东“中信证券中信信托中信总股股票质押定

## 全球市场

# 资金持续流入美股 多因素支持年末行情

上周美股企稳回升,英伟达业绩公布后投资者将风险敞口从科技板块转向周期性板块,小盘股指数表现不俗,资金继续回流权益市场。

强劲的经济前景重新盖过了市场对地缘政治因素、美联储12月降息不确定性的担忧。未来一周,市场将继续权衡美联储货币政策前景和俄乌局势走向,假期因素可能加大波动风险。

## 美联储12月悬念延续

进入四季度中期,美国经济依然没有出现外界担忧的疲软迹象。调查显示,对当选总统特朗普政府降低税率和制定更多有利于营商环境政策的希望提振了市场信心。标普表示,其追踪制造业和服务业的美国综合采购经理人(PMI)指数本月升至55.3,创2022年4月以来的最高水平。

劳动力市场恢复平静。美国劳工部称,上周初,申请失业金人数进一步降至21.3万,为今年4月以来的最低水平。尽管有迹象表明,就业需求自今年夏季以来有降温趋势,但近期多项主要劳动力指标在受到9月以来多次飓风短暂影响后一直保持稳定。

牛津经济研究院高级经济学家施瓦茨表示,强劲的数据表明经济基础稳固。预测模型也显示,2025年的前景值得看好,因为消费强劲,制造业有望反弹。

另一方面,近期失业率趋稳以及反通胀趋势摇摆给未来货币政策进一步宽松带来了阻力。里士满联储主席巴尔金上周表示,企业比过去更容易将成本转嫁给消费者,“与五年前相比,我们更容易受到通货膨胀方面的成本冲击,无论是与工资有关还是其他方面。”

根据芝加哥商品交易所FedWatch工具,美联储12月降息25个基点的概率维持在60%左右,远未完全定价。值得一提的是,野村证券成为了第一家预计美联储按兵不动的机构。

地区金融公司首席经济学家穆迪表示:“有迹象表明,经济的许多领域都存在潜在的价格压力。美联储能否实现2%的通胀目标是一个悬而未决的问题。”

施瓦茨表示,10月份通胀指标似乎有些顽固,可能会小幅推高美联储的最新预测,“在美联储



储于12月中旬召开会议之前,还有另一份重要的就业和通胀报告,这可能会影响利率制定决定。”他认为,随着财政、贸易和移民政策的变化即将到来,美联储明年早些时候采取观望态度的风险正在上升。

## 大选年股市年底表现往往较好

随着投资者将风险敞口从科技板块转向周期性板块的趋势延续,上周五道指尾盘再次刷新历史新高,对宏观经济预期敏感的小盘股指数罗素2000重新站上近一年高位2400点。

板块方面,道琼斯市场统计显示,消费和原材料板块以超3%的涨幅领跑,房地产和公用事业分别上涨2.6%。沃尔玛因为三季度业绩强劲,上调了全年展望。电信服务行业是仅有的下跌板块,谷歌母公司Alphabet面临美国司法部要求出售其分拆Chrome浏览器,并采取其他措施结束互联网搜索垄断的风险。

英国金融机构Nationwide投资研究主管哈克特表示:“我一直在寻找这种转变,从技术转向其他一切。我认为我们可能正处于这种轮转之中。小盘股的表现要好得多,价值股也表现得更好。”

资金流向显示,投资者连续第三周买入美股基金。根据伦交所(LSEG)提供的数据,过去一周美股基金净买入达到29.8亿美元,不过与前一周约374.2亿美元的净增持相比有所减少。“这得益于对企业盈利预期上升的乐观情绪,然而考虑到

美联储谨慎的利率前景和俄罗斯与西方之间的地缘政治紧张局势,资金流入强度受到抑制。”LSEG分析称。

值得一提的是,历史数据暗示大选年股市在年底往往表现良好,自1952年以来,标普500指数在总统选举的最后两个月平均上涨了3.3%。资产管理公司Baird Private Wealth Management投资策略师梅菲尔德表示,这是持续乐观的原因,同时还有强劲的企业盈利和健康的背景,“市场上还有很多其他因素。”

嘉信理财在市场展望中写到,看涨的论点似乎仍在推动市场心理和价格走势,“也许有点意外的是,上涨没有得到人工智能巨头英伟达的帮助,虽然没有迹象表明人工智能的需求有任何下降,无论是Hopper还是Blackwell芯片,但也许分析师们已经开始赶上公司的增长轨迹。无论如何,股市能够在没有科技行业大量帮助的情况下攀升是不错的信号。”

该机构认为,由于来到了“感恩节”假期,未来一周市场交易可能清淡,这意味着波动性较高的可能性也存在。需要注意的是,近期美元指数突破了之前的阻力位107,达到了自2022年中期以来的最高水平。美元走强通常对美股股市有利,但如果走强速度过快,可能会造成短期市场波动。需要关注美债收益率的“上涨”(4.50%似乎是10年期的关键水平)和最新消费数据报告,这可能是引发短期震荡的主要风险因素。

据《第一财经日报》作者:樊志菁

## 观点

# 操纵市场实质是“骗”

■择远

证监会近日发布的一则行政处罚决定书,揭开了“85后”刘洪涛携手“90后”姜阁借用6个证券账户,操纵新三板股票腾茂科技的违法行为,两人因此被罚款近3.35亿元。同时,证监会决定对刘洪涛采取终身证券市场禁入措施和5年证券市场禁止交易措施,对姜阁采取10年证券市场禁入措施和3年证券市场禁止交易措施。

操纵市场是法律所禁止的,任何人都不得以此影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量。证券法列明了诸多操纵证券市场的手段,包括“单独或者通过合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖”“在自己实际控制的账户之间进行证券交易”“利用虚假或者不确定的重大信息,诱导投资者进行证券交易”等。

同时,监管部门也曾表示,操纵市场通过人为操控,扭曲股票价格,引发股价暴涨暴跌,误导投资者交易决策,获利离场后,留下“一地鸡毛”,让投资者损失惨重,其本质就是“骗”。

并且,操纵市场一直都是监管部门稽查执法的重点。证监会公布的行政执法情况显示,今年上半年,证监会对操纵市场、内幕交易类案件共作出处罚45件,同比增长约10%,处罚责任主体85人(家)次,同比增长约37%,罚没金额约23亿元,同比增长约9%。

监管部门严厉打击之下,为何操纵市场行为仍屡禁不止?通过分析当前这类行为的特点,或许可以找到答案。

其一,上市公司实际控制人、董监高等“内部人”,通过与外部人相互勾结,操纵股票价格。他们有的利用资金、持股、信息等优势,以市值管理之名实施操纵市场等违法违规行为;有的利用身份职位优势,偷看“底牌”,控制信息披露、炒作热点、安排股评、囤积股票、对倒拉抬、抢先交易。

这类行为,性质恶劣,影响极坏,必须予以严惩。根据证监会公布的数据,2023年,查办9起上市公司实际控制人、高管与游资内外勾结操纵本公司股价案件。

其二,利用新模式、新技术,增加了操纵行为的隐蔽性。比如,有的利用互联网新技术隐藏交易主体,干扰案件调查。

对于一些新型违法行为,一方面,监管部门运用数据化分析手段,通过多维技术手段构建“穿透式”线索筛查体系,进行精准识别、严厉打击;另一方面,联合相关部门,依法追责,从严从实办案,实现了全链条、全方位严厉打击,有力地维护了资本市场秩序。比如,证监会配合公安机关,查办不法团伙利用远程操控软件隐藏交易痕迹、快速卖出清仓式砸盘出货,牟取巨额非法利益的操纵市场违法行为。