

引导价值投资严控不当套利 减持新规将重塑A股文化

破发、破净、现金分红不达标

控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持

截至8月25日

收盘价低于
发行价的股票有
879只

383只
股票市净率低于1倍,
其中33只股票
净资产为负数

实际累计
现金分红金额低
于最近三年年均
净利润30%的股票有
1359
只

华泰证券测算,新规下,
A股上市公司只能减持**2057**亿元,减少约**40%**的量,
相当于引入年化增量资金约**2500**亿元。

证券时报记者 卓泳 王军 胡华雄 李明珠

日前,基于活跃资本市场证监会发布三项政策,包括优化IPO和再融资、规范股份减持行为、调降融资保证金。其中,规范股份减持(以下简称“减持新规”)被视为此次政策“组合拳”中威力最大的举措。

新规要求,上市公司存在破发、破净情形,或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的,控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。控股股东、实际控制人的一致行动人比照上述要求执行;上市公司披露为无控股股东、实际控制人的,第一大股东及其实际控制人比照上述要求执行。

该减持新规引起投资圈广泛关注,多位市场人士接受证券时报记者采访时指出,新规短期通过限制大股东减持缓解集中抛售压力,引导市场恢复供需平衡。中长期倒逼公司提高经营效率和分红能力,增加市场信心。还有机构人士表示,长远来看,新规或将重塑A股文化,通过制度设计严控不当套利,从而实现引导价值投资。

大幅缓解集中抛售压力 相当于引入2500亿增量资金

今年以来,上市公司重要股东减持套现频繁,据华泰证券测算,年初至今重要股东二级市场共减持3468亿元,甚至有多家上市公司相关股东的减持行为触发了监管“红线”。如今减持新规下发,上市公司控股股东、实控人或第一大股东的减持行为都将被进一步规范。

证监会从破净、破发、分红三大维度对上市公司大股东减持进行了严格限制。据记者统计,受此影响的企业将超过2000家。具体来看,破发股方面,以后复权(除权前的价格)的方式计算,截至8月25日,收盘价低于发行价的股票有879只。其中,属于科创板或创业板的上市公司有449家,相当于一半以上破发股来自科创板或创业板。而从行业分布看,电子、医药生物、机械设备、基础化工、电力设备、计算机等占比较多,其中,电子和医药生物占破发股的比例都超过了10%。

破净股方面,截至8月25日收盘,两市有383只股票市净率低于1倍,其中有33只股票因净资产为负数,计算的结果为负。若剔除净资产为负的股票,实际破净股票有350只。行业分布看,银行、地产、钢铁等行业居多。

分红方面,最近三年分红总额与最近三年平均净利润比值低于30%的有1671家,其中,1075家近三年未分红,占比64.31%。值得注意的是,其中有312只股票近三年平均净利润亏损,但公司坚持分红。若剔除该部分股票,真正意义累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的股票有1359只。

综合来看,在不剔除净资产为负和平均三年净利润为负的情况下,受减持新规影响的公司合计将达到2414家。但由于近三年上市的公司,首发原始股东持有股票有三年限售期,若剔除该部分公司,受影响的上市公司有1710家。

受此次减持新规影响,8月28日晚间,有13家上市公司发布股东终止减持公告,原因均为不符合新规要求。此外,8月23日以来,已有超50家公司发布了重要股东承诺不减持公告。作出减持承诺的,既有公司控股股东、实控人,也有公司董事、监事、高级管理人员等。

短期可以预见的是,减持新规通过限制大股东减持,缓解集中抛售的压力,引导市场供需平衡。

华泰证券测算,新规下,A股上市公司只能减持2057亿元,减少约40%的量,相当于引入年化增量资金约2500亿元。

而在更多业内人士看来,长远来看,减持新规更大的作用是,有望推动上市公司重视盈利

能力的改善,促进A股市场的优胜劣汰。太平洋证券分析师夏非印表示,严格的减持条件有望促进企业提升可持续经营能力,改变未来企业的融资行为,之前部分企业激进融资,扩大产能之后从市场减持。但新规实施之后,未来企业如果不能做出利润,不能从根本上提升净资产收益率(ROE),实行分红,就无法退出。“这是A股成立以来规则上的一次革新,从长远看将提升市场信心。”夏非印说道。

减持挂钩“分红” 倒逼企业做强实业

在受访人士看来,此次多个限制减持的举措中,对分红的要求最具“威力”。由于受各种因素的影响,A股历史上部分公司重融资、轻回报(分红),上市公司追概念推高股价之余,背后控股股东或实控人趁机高位减持“割韭菜”的情形并不少见,一些公司的融资也未用到“刀刃”上,造成资金和社会资源的浪费。

因此,如何既要让资本市场充分发挥融资功能,支持实体经济发展壮大,又要打击大股东随意套现,则需要从融资、分红以及大股东减持行为之间取得平衡。在业内人士看来,这也是此次减持新规的主要目的。

据Wind数据,A股市场股权融资(含IPO、增发、配股等)累计金额超过10万亿元,与此同时累计现金分红总额也超过10万亿元,从两者金额的对比上看,并未呈现明显失衡。不过,从内部组成上看,却存在一定的结构性失衡现象。

数据显示,5000多家上市公司中,只有一成的上市公司累计现金分红金额超过了其累计股权融资额,这些企业主要包括大型上市国企、上市时间较长的白马企业等,行业方面主要涵盖食品饮料、家用电器、交通运输、石油石化、煤炭、医药生物等,其他绝大多数企业还是股权融资额明显超过其现金分红规模,一些长期不分红的企业中,有盈利较差、无利润可分的缘故,

新规立竿见影 逾50家上市公司股东终止减持计划

证券时报记者 王小伟

减持迎来严监管,破发、破净、分红情况成为限制上市公司控股股东、实际控制人减持的“三条红线”。这使不少A股上市公司控股股东或重要股东的减持计划生变。据证券时报记者统计,新规推出仅两天,已有至少54家上市公司的重要股东提前终止了减持计划。

与此同时,越来越多公司通过承诺不减持,表达对自家公司的看好,并回应监管要求。另一方面,也有少数公司控股股东、实际控制人依然处于减持期间,虽然可能触碰了相关要求的红线,但是截至记者发稿,暂告缄默。

有被访者认为,监管对于减持的进一步规范,是资本市场从偏重企业融资转向投资者侧的重要一步。这个过程不仅会牵涉到很多主体的资金规划,还可能在IPO、股权质押等其他领域带来涟漪效应。

一箭双雕

8月27日下午,证监会进一步规范股份减持行为,上市公司存在破发、破净情形,或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的,控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。

8月28日晚间,大智慧、引力传媒、乾景园林、中源家居、哈森股份、永鼎股份等13家上市公司发布股东提前终止减持的公告,8月29日晚间又有康希诺、得润电子、永悦科技、翰宇药业、



业内评价

- 新规短期通过限制大股东减持缓解集中抛售压力,引导市场恢复供需平衡;
- 中长期倒逼公司提高经营效率和分红能力,增加市场信心;
- 长远来看,新规或将重塑A股文化,实现引导价值投资。

图虫创意/供图 翟超/制图

也有一些企业业绩尚可,但未形成分红传统。

记者还发现,一些企业在上市首发融资后,后续不仅分红力度大,而且控股股东和实控人却很少减持或几乎不减持,主要通过获取现金分红分享公司的成长果实,这类企业主要包括一些上市国企、部分现金流较好的白马上市公司等。事实证明,时间拉长来看,在这类企业获得不错的成长的同时,其身后的中小股东和控股股东、实控人也能获得不错的收益。

“随着新规发布,会有越来越多公司更加注重分红,给投资者一个好的回报。而且,新规也会倒逼实控人把更多心思放在公司经营层面而不是资本套现上,提高经营效率从而进一步促进公司分红会渐成主流。”畅力资产董事长兼投资总监宝晓辉对证券时报记者表示。

引导价值投资重塑A股生态

此次包括减持新规在内的政策“组合拳”,也备受上市公司背后的VC/PE机构股东所关注。由于主要受限的范围圈定在大股东和实控

人,控股型PE机构是否受影响首当其冲。

LP投顾创始人国立波分析,对于那些做并购型控股的投资机构而言,如果是计划进入上市公司做控股型的收购,一般而言不会很快退出,新的政策对这类机构影响也有限。“因为在控股上市公司以后,投资机构会倾向于通过提升公司治理水平、提供增值服务、并购整合等,从而实现上市公司业绩和价值提升。这些投资机构通过有序退出更能实现和上市公司利益一致性,不会通过快速退出,变相大规模减持来损害自身利益。”

而对于大部分VC/PE机构来说,由于通常是上市公司的小股东,没有成为大股东或者实际控制人,因此原则上正常退出受实质性影响。在国立波看来,减持新规由于规范了上市公司的减持行为,有利于稳定上市公司股价和股民信心,或将更有利于普通创投机构股东的正常退出。

从与VC/PE机构的交流来看,主流观点对减持新规重塑资本生态高度肯定。“此次对减持政策的调整,应该说是一次重大的修订,的确在

中微公司、高伟达等至少41家上市公司的重要股东宣布提前终止减持计划。

多家公司公告中明确提及,股东提前终止减持计划,是根据《证监会进一步规范股份减持行为》的相关要求,并结合目前市场行情走势,基于对公司价值的合理判断和对公司持续稳定发展的信心。

华北地区某上市公司董秘表示,将减持新规视为资本市场从侧重于服务企业融资,到以投资者为中心转变的重要一步,可以实现缓和减持压力与提升分红水平“一箭双雕”。

“尤其对于高研发的创新型企业或者高投入的重资产类企业而言,新规明显有利于实体企业坚持长期主义。”前述董秘表示,这与进一步吸引增量长线资金入市,实现产业发展与资金投资的良性循环,是适配的。

分红红线已经成为拦在不少控股股东和实控人减持之路上的阀门。包括东旭光电等多家上市公司,连踩减持“三条红线”。这意味着,这些公司控股股东要想解决变现或自身流动性问题,需要另找出路。虽然市场在稳步扩容,但市场普遍认为,下半年A股减持规模有望锐减。

值得注意的是,大宗交易、协议转让等减持方式暂时没有纳入本轮规范,此类案例是否会增加,值得市场关注。

反馈分化

面对破发、破净和分红“三条红线”,上市公司对减持新规的回应和反馈趋于分化。

引导市场看重企业价值和合理估值。”创东方合伙人肖珂对记者表示。还有投资机构负责人认为,政策旨在打击虚高估值、打击不分红文化、打击大股东以上市套现为主要盈利模式的A股文化,从而引导投资者抵制那些只讲故事、炒概念的公司,从而逐渐走向价值投资,重塑A股健康的生态文化。

综合开发研究院高级研究咨询顾问刘建党认为,减持新规仅仅是从一个方面完善资本市场制度,要重塑A股文化,还有很长的路要走。不仅需要鼓励企业投身实业、长期经营,鼓励企业专注科技创新、打造百年老店,也需要逐步推动散户向机构投资者转型,逐步改变散户和小投资者的赌博心理。

业内呼吁:兼顾科创企业特性 期待配套细则出台

正如多位受访人士分析,长期来看,为达到减持新规要求,上市公司必然会通过提高公司经营效率、提升盈利水平来给予投资者分红,在一定程度上提振投资者对市场的信心。这当然是最理想的状态,但是,对于当前资本市场中许多科创类企业来说,马上实现分红却是一个不小的挑战。

“大多数科创类企业仍处于持续投入阶段,把资金投入研发、招揽人才,可能比短期给股民分红更为迫切,也更有利于股民和资本市场长期的发展。”鼎业投资创始合伙人吴良群认为,对于真正做硬科技研发的企业来说,短期几年不分红未必不可,新规如何兼顾资本市场中硬科技企业的发展特点,制定更具“弹性”的配套细则,值得进一步思考。

据记者梳理,受减持新规影响,上述1671家因未达到分红指标而不能减持的公司中,小市值公司占绝大多数。其中,1382家上市公司总市值低于100亿元,占比达82.70%;总市值在100亿元至500亿元区间的公司也有258家,占比15.44%。总市值500亿元以上的公司有31家,占比1.86%。这意味着,在分红指标方面,小市值公司受减持新规影响较大。在上述企业中,不乏一些科技属性很强的公司,每年投入大量研发,属于高成长阶段。

与此同时,对于减持新规中具体的操作,也有业内人士提出了关切和建议,比如减持新规强调的是,限制大股东、实控人“在二级市场减持”,那么除了该方式外,股权质押、协议转让等是否存在变相减持套现的可能?受巨大利益的驱使,在二级市场减持受限的情况下,其他变相减持、拐弯减持的情形值得密切关注和及时封堵。

其中,股权质押在股价大跌之际容易引发爆仓,若上市公司大股东集中走股权质押等变相减持方式,无疑增加了股权价值波动下的市场风险。券商分析人士向证券时报记者表示,目前新规仍是一个粗略的指导框架,对于如何补齐违规减持的漏洞、不同类型的企业是否有不同的减持办法等,仍需相关配套措施和细则出台,以更全面地规范上市公司减持行为。

证监会在27日的官方发布中也明确表述,正在抓紧修改《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》,提升规则效力层级,细化相关责任条款,加大对违规减持行为的打击力度。

连漪或外溢

方式,减持公司股份不超过1253万股,占总股本的1%。减持原因为个人资金需求。后续减持是否会受限,值得关注。

连漪或外溢

有数据显示,2021年以来,A股市场来自大股东及董监高的减持金额达1.6万亿元。有些减持资金用途是个人资金需求,也有的将减持资金借给上市公司,还有些是进行产业投资。其间所穿插的借离婚减持、借概念炒高估值减持、清仓减持等行为,被市场广泛关注或诟病。

对于部分绩差股、缺乏持续成长性、业绩和估值下行的公司来说,控股股东或实控人方面的二级市场减持通道已经变得相对狭窄。他们的变现方式会有何新选择,也成为市场关注的新话题。

前述董秘认为,在解决资金需求的诸多通道中,未来不排除部分公司控股股东或实控人通过股权质押、融券+大宗交易等方式进行变现的可能。此外,未来协议转让及大宗交易市场如何变化,也值得关注。

也有投行人士表示,减持新规虽然主要指向控股股东实控人减持,但因为与净资产、发行价、分红等因素实现关联,或许会带来外溢影响。“以IPO为例,在特定阶段内,部分公司存在高发行价、高市盈率、高募集金额现象,一定比例的公司上市后因为成长性不足而可能触碰红线,这会改变发行人和保荐商对高价发行的过度追捧。”该人士表示。