

年内14起违规减持被查处 “责令购回”效力显现

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

《中国经营报》记者据Wind数据梳理发现,截至11月26日,2025年年内发生且已被采取行政监管措施的违规减持共有14起。主要违规行为包括减持股份至5%整数倍阈值时未停止交易(8起)、较原计划超额减持(4起)、未按承诺提前披露减持计划(1起)、较已披露计划提前减持(1起)。

在14起违规减持中,有2起责任人被证监部门责令购回违规减持股份并向上市公司上缴价差,

违规减持“去恶意化”

与以往常见的恶意清仓式减持不同,2025年的14起案例中,多数属于“操作性违规”或“计算失误”。

11月25日,广东证监局官网公布,浩云科技(300448.SZ)股东、董事长兼总经理雷洪文于2025年7月公告,拟减持公司股份不超过400万股。其后,雷洪文实际减持402万股,超出减持计划2万股。11月4日,雷洪文主动购回超额减持的2万股股票,无价差。为此,广东证监局决定对雷洪文采取出具警示函的行政监管措施。

Wind显示,截至11月26日,年内发生且已被采取行政监管措施的违规减持共有14起。其中,减持股份至5%整数倍阈值时未停止交易的有8起,较原计划超额减持的有4起,未按承诺提前披露减持计划、较已披露计划提前减持的情况,分别有1起。

“年内违规减持行为呈现‘去恶意化’。”北京交通大学经济管理学院助理教授于耀对记者说,“与以往常见的恶意清仓式减持不同,2025年的14起案例中,多数属于‘操作性违规’或‘计算失误’。”

例如,凡拓数创总经理刘晓东超额减持凡拓数创(301313.SZ)4068股,仅占公司总股本的0.0039%。此

其余12起责任人被证监部门出具警示函。

受访专家对记者表示,2024年5月发布施行的《上市公司股东减持股份管理暂行办法》(以下简称《减持管理办法》),正不断推动减持行为走向规范化。年内发生并被查处的案例显示,当前违规减持多数属于“操作性违规”或“计算失误”,整体呈现明显的“去恶意化”趋势。

专家表示,随着监管科技水平的提升、执法标准的统一、市场约束的强化,违规减持这一资本市场顽疾有望得到更为有效的遏制。

责令购回威慑违规减持

责令购回是《减持管理办法》中最具威慑力的“矫正型”监管工具,从根本上改变了违规减持的博弈逻辑。

2025年内,有6起违法减持责任人在被采取行政监管措施之前,主动购回了违规减持股份,有价差的则上缴了价差。另有2起被责令购回违规减持股份并向上市公司上缴价差。除宁水集团(603700.SH)原控股股东、实际控制人的一致行动人王开拓违规减持宁水集团外,另一起为厦门久承企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“厦门久承”)违规减持洲际油气(600759.SH)。

按照披露的减持计划,厦门久承拟自2025年3月29日(披露日)起15个交易日后的3个月内进行减持。但事实上,厦门久承于3月31日即减持洲际油气股票597.60万股,且未及时将该减持

事实通知上市公司并公告。

“‘责令购回违规减持股份并向上市公司上缴价差’的监管措施,核心在于剥夺违规主体的不当得利,并恢复原状。”康欣认为,该措施通过经济制裁和行为矫正,能有效减少违规减持的发生。

黄江东也认为,该措施具有多重效果。第一,确保了违规者无法从违规行为中获得经济利益,从根本上消除了违规减持的经济动机。第二,通过责令购回的方式尽可能恢复市场秩序,间接保护了投资者利益。第三,违法者不仅要上缴差价,其购回过程中还可能面临因市场价格波动带来的风险,这对违规者也可起到震慑效果。

在于耀看来,责令购回是《减持管理办法》中最具威慑力的“矫正型”监管工具,从根本上改变了违规减持的博弈逻辑。

“责令购回要求股东必须买回股票,且若有价差(低买高卖的收益)需上缴上市公司,这意味着违规者‘无利可图’甚至‘倒贴成本’。同时,责令购回的监管措施实际上也强制违规股东成为‘做多力量’,通过购回行为在一定程度上修复被其违规卖出破坏的股价和筹码结构,是对中小投资者的一种变相补偿。”于耀解释道。

值得注意的是,专家强调,在购回违规减持股份的过程中,违规主体需要自行承担交易税费。

此外,如果购回价格低于减持价格,价差部分则需上缴上市公司;如果购回价格高于减持价格,违规主体则需额外增加资金支出。

不仅如此,被采取行政监管措施的责任主体通常会被记入资本市场诚信档案数据库,导致违规主体面临商业声誉下降、投融资受限等隐性损失。

“该措施能起到惩戒作用,但惩戒力度取决于情节轻重程度。对于轻微违规可能足够,但对于恶性违规,还需结合警告、罚款等更为严厉的监管措施。”康欣表示,违规减持还可能触发其他责任,如民事赔偿、行政处罚或刑事责任(如涉嫌操纵市场),责令购回只是监管措施之一。

提升执法一致性和透明度

为进一步提升监管效能,减少违规减持的发生,专家建议提升执法一致性和透明度。

实际上,在年内发生且已被采取行政监管措施的14起违规减持中,有6起违规主体既没有主动购回违规减持股份,也没有被责令购回,只是被出具警示函。

“这主要体现了‘监管适当性’原则和违规性质的差异。”于耀表示,未购回案例都涉及“触及5%举牌线未停止交易”,这类违规多数是违反了《上市公司收购管理办法》规定的披露义务。

于耀进一步解释道,如果股东本身并未处于禁售期,只是操作节奏和披露程序违规,监管对此类“程序性违规”通常从轻处理,侧重于警示。“对于误操作导致的小额超减,且未对股价造成显著影响的,强制责令购回的行政成本过高,监管可能选择警示

教育为主。”于耀表示。

黄江东和康欣也认为,上述差异体现了分类监管、过罚相当原则。《减持管理办法》也规定了执法机关有根据违规情节轻重、危害大小、整改态度等因素综合判断,采取不同监管措施的裁量权。

与此同时,为进一步提升监管效能,减少违规减持的发生,专家建议提升执法一致性和透明度。

“目前监管措施适用存在差异,如类似情节有的责令购回,有的仅警示。建议证监会出台细则,明确责令购回的适用情形,如违规比例、金额标准等。”康欣表示。

黄江东则建议:“强化裁量

权行使的规范性与透明度,比如通过出台相关细则,明确各类监管措施的适用标准,提升监管公信力。”

强化技术监控,也是受访专家提出的重要建议之一。

康欣建议交易所利用大数据实时监测减持行为,实现事前预警,减少违规发生。

于耀进一步表示,目前很多违规减持是因股东“算错账”或“忘了停”。因此,建议交易所与证券公司联动,对大股东、董监高账户实施技术锁定。例如,在交易系统中预设减持额度和比例限制,当卖出量达到预披露上限或触及5%阈值时,系统自动禁止卖出,从源头上物理阻断违规减持。

此外,对于违规减持的追责,

康欣认为,除购回措施外,对恶意违规可加大罚款力度。黄江东则建议构建多层次责任体系,在探索中形成“行政—民事—刑事”三位一体的责任链条。

于耀也建议引入民事赔偿机制。“目前的‘上缴价差’归上市公司所有,并未直接补偿给受损的中小投资者。建议探索建立简便的诉讼渠道,允许投资者就违规减持期间的股价下跌损失向违规股东索赔,以极大地提高其违规的法律成本。”于耀称。

“可以期待的是,随着监管科技的提升、执法标准的统一、市场约束的强化,违规减持这一资本市场顽疾有望得到更为有效的遏制,资本市场生态将更加健康成熟。”黄江东如是表示。

纸间洞察，决策未来

中国经营报
CHINA BUSINESS JOURNAL

全年定价 240 元

在信息转瞬即逝的时代,一份权威的纸质报纸,是深度思考的锚点……

《中国经营报》创刊40年,由中国社会科学院主管、工业经济研究所主办,是读者朋友案头不可或缺的财经大报。我们摒弃资讯的碎片化,将原创报道的精华凝练于散发着墨香的纸页——热点新闻、深度分析、政策解读、趋势前瞻,每一篇都致力于为读者朋友提供阅读深度与思考空间。

订阅2026年度《中国经营报》,让深度阅读回归,以权威洞察赋能每一步前行!



彩色印刷 全国发行

邮发代号: 1-76
邮局订阅: 11185
咨询电话: 01088890120
国内统一连续出版物号: CN11-0151 广告