

浅谈“大小非”减持的时机选择问题及建议

李光青 ☎: (8610) 8357 1404

✉: liguangqing@chinastock.com.cn

伴随股改产生的“大小非”减持问题一直以来都是市场关注的焦点。股改使得原非流通股股东的利益实现途径发生变化,在满足特定的条件后,原来非流通的股份可以在股票二级市场上变现,这就使得股东利益与二级市场股价直接挂钩。本文从高管减持大小非的角度出发,针对上市公司高管减持过程中时机的主动选择行为进行了案例整理并给出了相关启示和建议。

由于公司高管更容易获得不为外人所知的内幕消息,所以他们更可能会出于对利益的考虑而选择对自己最有利的时间来进行减持。而公司的重大利好消息无疑都会对股价起到推动作用,故我们认为,作为提前掌握公司内幕信息的高管倾向于伴随重大利好消息之后开始减持公司股票。为了验证这个想法,笔者整理了2012年以来遭遇高管减持较大的几个代表性股票的高管减持行为,详见后附表。

如后附表所示,伴随着金螳螂等公司重大中标合同的签署、洋河股份等公司较好的公司业绩、东方园林等公司较有利的分红等利润分配方案等公司利好消息,公司股价通常有一波后续上扬的走势,作为公司董事长、总经理等重要公司高管对于此类消息通常是提前预知的,考虑到我国证券市场处于弱势有效状态,重大消息通常具有被提前反应的特征,因此在消息刚刚披露甚至尚未对外披露之前的时间区间内选择减持部分股票可以借助利好消息对股价的助推力实现高位套现,最大化自己的收益,伴随着高管的频繁套现和利好消息的股市消化,股价慢慢回落,如表中股价走势图所示,股价前后通常呈现倒“V”形。

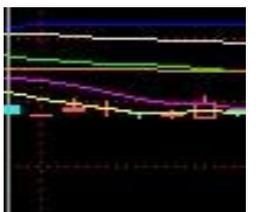
这一现象至少可以给我们两个方面的启示。第一,对投资者而言,对于具有大小非题材的公司股票,由于高管减持通常具有较短的持续区间,因此投资者可以密切关注公司重大利好消

息与公司高管减持配合出现的情况，短线追踪高管减持区间，借助高管减持背景获取超额收益；第二，对于监管部门而言，由于公司高管在“大小非”减持过程中借助对自己公司的信息优势而选择时机进行减持难逃内幕交易之嫌，侵犯了中小股东利益，因此监管部门需要进一步加强对大小非减持的有效监管和制约。

就目前如何加强大小非减持监管而言，笔者给出三点建议。首先，一视同仁，增强信息披露的及时性，无论是减持比例超过1%时进入大宗交易系统交易的，还是小于1%减持比例在二级市场进行交易的，都应及时披露相关信息，可规定其在减持当日披露相关交易信息；其次，采取预披露制度，定期如每季度向市场披露未来期间的解禁和减持计划；再次，加大违规惩戒力度，对于在减持过程中相关季度财务信息进行重点和专门审计，加大在大小非减持过程中内幕交易的稽核力度，一经发现违规行为，严惩不贷，从而提高违规成本，对市场的后续违规减持也能起到震慑作用。

附表：大小非高管减持案例列表

序号	公司名称	消息释放时间及内容	消息释放后股价表现	高管减持情况
1	海默科技	2012年6月20日，甘肃本地媒体《西部商报》刊登了《陇企海默科技欲海外淘金》的报道。		6月26日至29日期间，海默科技公司监事会主席王镇岗、职工监事周建峰、副总贺公安以及董事副总裁陈继革4位高管总计减持了50.60万股，合计套现664.07万元。
2	香雪制药	2012年6月8日，公司与南充市嘉陵区人民政府签订了《投资合同书》。6月11日，香雪制药发布澄清公告，其中提及系子公司与Kinex公司签订协议。		香雪制药董事郑旭控制的有达投资于2012年6月13日至2012年6月14日期间在二级市场通过集中竞价交易的方式和大宗交易方式共减持所持有的无限售流通股股票580.44万股。

3	智飞生物	<p>2012年6月5日,智飞生物第一届董事会第三十四次会议审议通过了《关于与美国默沙东公司签署〈开发、推广和经销协议〉的议案》。</p> <p>2012年6月28日,智飞生物公告:变更增值税计税方法,实行新计税方法将增加公司净利润。</p> <p>2012年7月3日,智飞生物第一届董事会第三十五次会议:(1)审议通过了《关于与美国默沙东公司续签〈市场推广服务合同〉的议案》;(2)2012年半年度业绩预增。</p>		<p>公司的二股东智飞生物副董事长、副总经理吴冠江6月14日、7月9日和7月16日通过大宗交易平台陆续减持380万股、380万股和1018万股,分别套现9500万元、9120万元和2.36亿元;董事、副总经理余农也于6月8日、6月11日分两次减持85万股,套现2100多万元。</p>
4	洋河股份	<p>2012年7月13日,2012年度半年度业绩修正后的预计业绩:预计2012年1月1日-2012年6月30日归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长60%-80%。</p>		<p>洋河股份董事咎瑞林通过南通综艺投资有限公司,7月份以来截至19号已经分8次减持162.78万股,套现2.35亿元。</p>
5	海康威视	<p>2012年4月24日,海康威视业绩预增;董董事会预案:每10股转增10股派4元(含税);</p> <p>2012年5月18日海康威视2011年年度股东大会审议通过了《公司2011年利润分配方案》。</p>		<p>2012年4月27日,公司高管龚虹嘉通过新疆普康投资有限企业和新疆威讯投资管理有限合伙企业合计减持814万股,合计套现3.74亿元;5月21日和25日,龚虹嘉又通过新疆威讯投资管理有限合伙企业合计减持1246万股,合计套现5.66亿元。</p>
6	川润股份	<p>2012年04月28日,川润股份与四川省自贡金锐机床有限责任公司就许可使用金锐机床拥有的机床生产相关的技术、商标和品牌签订协议。</p>		<p>2012年5月4日至2012年5月7日,公司高管罗永忠、罗永清、钟智刚合计累计减持公司无限售流通股2098.40万股,合计套现1.91亿元。</p>

7	金螳螂	<p>2012年2月2日,公司及子公司中标公告,预计中标2.91亿元;21日公司及子公司收到《中标通知书》,确定中标金额2.19亿元;</p> <p>2012年5月17日,子公司收到《中标通知书》,中标2.01亿元;</p> <p>2012年6月12日,第三届董事会第十一次临时会议审议通过了《关于调整首期股票期权激励计划未行权股票期权数量和行权价格的议案》、《关于设立分公司的议案》、《关于变更分公司注册地址的议案》、《关于对外投资暨向辽宁汇丰建筑幕墙装饰工程有限公司增资的议案》。</p> <p>2012年7月7日,获得中国证券监督管理委员会核准公司公开发行公司债券批复。</p>		<p>2012年2月7日至10日,朱兴良等3位公司高管合计减持330.39万股,合计套现约1.20亿元;</p> <p>2012年2月27日-2012年2月28日,张文英等14位公司高管先后减持448.77万股,合计套现约1.93亿元;</p> <p>2012年5月18日和5月21日,公司高管张文英两日合计减持6万股,套现272.76万元;</p> <p>2012年6月14日,公司高管王杰减持33.17万股,套现1275.19万元;</p> <p>2012年7月12日和13日,庄良宝等三位公司高管合计减持308.04万股,合计套现约1.28亿元。</p>
8	东方园林	<p>2012年6月8日,分红实施:每10股转增9.942855股。</p> <p>2012年6月22日,董事会增发预案公告:增发总数为3600万股,增发价下限47.93。</p>		<p>2012年6月12日和15日,董事长何巧女的三位兄弟姐妹及另外两位公司高管合计减持78.14万股,合计套现约4459.38万元;</p> <p>2012年6月28日和29日,公司高管武建军两天合计减持30万股,合计套现1742.16万元。</p>

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话: 010-83571403

传真: 010-66568641

中国银河证券网址: www.chinastock.com.cn

中国银河证券博士后科研工作站网址: <http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml>.chinastock.com.cn