

# 关于《证券期货法律适用意见——〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条的适用意见（征求意见稿）》的起草说明

## 一、起草背景

根据上市公司收购规则，投资者持股变动达到5%时须暂停交易、公开披露，其目的是对收购进行预警、平衡各方利益。《证券法》《上市公司收购管理办法》（以下简称《收购办法》）规定，投资者及其一致行动人持股达到5%后，其所持股份比例每增加或者减少5%，应当报告与公告，在该事实发生之日起至公告后三日内，不得再行买卖该上市公司的股票。长期以来，对前述要求存在刻度、幅度两种理解，“刻度说”认为，持股比例达到5%及其整数倍时（如10%、15%、20%、25%、30%等），暂停交易并披露；“幅度说”认为，持股比例增减量达到5%时（如6%增至11%、12%减至7%），暂停交易并披露。

从监管实践和境外经验来看，“刻度说”、“幅度说”本质上并无优劣之分，但两种理解长期存在，不便于投资者理解和操作，容易产生一些问题。考虑到“刻度说”在计算权益变动披露和暂停时点时更便捷，有利于减少实践中投资者无意违规的情形，也有利于市场快速掌握重要股东的持股信息，更能体现收购预警意义，因此，我们拟制定《证券期货法律适用意见——〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条

的适用意见（征求意见稿）》（以下简称《法律适用意见》），对《收购办法》第十三条、第十四条进行解释，明确刻度标准。

## 二、明确为“刻度说”具有合理性

一是刻度便于投资者理解和监管执法。投资者只需关注自身的“静态”持股比例，无需考虑复杂的计算问题，极大减少合规成本，违规将大幅减少。由于刻度标准无需任何计算，合规与违规一目了然，计算违规比例相对清楚，监管执法也较为简单。

二是刻度更能体现上市公司收购的预警意义。收购制度本意在于提高控制权市场的透明度，便于及时了解重要股东持股信息和公司控制权变更风险。刻度标准侧重于体现股东持股“余额”，可以直接为投资者决策提供有价值的信息。

三是按刻度有利于内地市场对外开放。随着资本市场对外开放的逐步推进，在互联互通的背景下，使用刻度标准便于 A+H 股、沪港通、沪伦通、红筹企业投资者理解和适用 A 股规则，进一步增进互联互通。对于仅持有 A 股、H 股的投资者而言，由于香港市场采用刻度标准，以刻度计算可以使两地权益变动披露时点得到统一。

此外，由于在刻度标准下投资者权益变动违规比例通常比在幅度标准下高，统一明确为刻度标准后，对已按幅度标准作出行政处罚的案件影响有限。

## 三、《法律适用意见》主要内容

一是明确刻度标准。针对《收购办法》第十三条、第十四条涉及的“每增加或者减少 5%”、“每增加或者减少 1%”，统一明确为触及 5%或 1%的整数倍。同时对于条款中“达到（或者超过）一个上市公司已发行股份的 5%”明确为触及（或者跨越）5%，避免对“达到”仅理解为比例升至 5%、而忽略比例降至 5%的情形。

二是明确投资者持股比例被动触及刻度时无需履行披露和限售义务。对于上市公司股本发生变化导致投资者持股变动的，如上市公司增发股份、减少股本、或可转债持有人转股等，考虑到该种情形下投资者的持股变动属于被动变化，从平衡投资者披露成本和控制权市场透明度的角度，明确该情况下投资者无需履行披露和限售义务，由上市公司就因股本变化导致的投资者持股变动进行公告。

三是新老划断。明确新规自发布起实施，新规施行后新发现的过去违规行为，按照“从旧兼从轻”原则执行。

需要说明的是，针对投资者持股比例被动触及刻度的情形，本规定要求上市公司自完成股本变更登记之日起规定时间内披露因股本变动导致的投资者权益变动情况。对于前述“规定时间”，后续沪深证券交易所在自律规则层面将进一步细化不同情形下上市公司的披露时间要求。