

海问观察 | 投后管理实务之A股IPO上市后退出路及注意事项

专题七 上市后退出路及注意事项

【用于话题设置的全文关键词】

投后管理 锁定期 减持 权益变动 信息披露

不同于前面几期更多是投资人的法务合规条线所关注的话题，进入这一专题，投资人的业务条线也会非常地关注。经历了投资阶段的春播夏耕终于迎来了秋收时刻，秋收的工具和时段实在太重要了，工具和时段选对了就能收获金灿灿（白哗哗）的果实（银子），稍有差池，不但无法完满收割还可能被打板子（如监管问责）进而影响市场声誉。好在，进入这一阶段，投资人股东与发行人（上市公司）及其中介机构之间会比较和谐，投资人股东除了可以咨询其外部顾问了解最新规则和实操做法，还可以考虑（通过其提名的董事，如有）更多地与上市公司（通常是董秘办等负责信披/证券事务的部门）进行沟通，了解相关的规则限制及注意事项¹。

本专题结束，我们的“投后管理实务”专题也将告一段落了，如您意犹未尽、尚有不舍，请随时联系我们告知您感兴趣的话题，我们做好准备后再与大家开展交流活动，形式不限。

1、投资人准备减持，需要提前梳理哪些问题？

关键词：准备减持 前期工作

答：在被投资企业成功上市后，投资人将开始计划对上市公司进行适时的减持退出，从而获得投资收益。在思考减持退出问题时，您需要首先对您自身进行简单的尽调，来判断何时可以开始减持、通过何种方式减持、减持比例/数量限制、何时能够减持完毕等核心问题。

为获得上述问题的答案，您可能需要事先判断和厘清包括但不限于如下几方面情况：

- ① **锁定期**：您持有的股份是否仍处于上市后锁定期？——锁定期不得减持
- ② **持股比例**：您是否为持股5%以上的股东？——如持股5%以上，需遵守减持及权益变动规则中“大股东”减持数量、比例限制及信息披露义务，另需额外注意短线交易、内幕交易、操纵市场等问题
- ③ **交易方式**：您计划的减持方式是集中竞价/大宗交易/协议转让，还是三者搭配，同时或交叉进行？——不同交易方式存在不同的减持数量/比例限制等问题，集中竞价减持因影响股价而涉及额外披露义务（预披露等）等问题
- ④ **股东身份**：
 - 创投基金？——创投股东具有特殊的锁定期、减持的优惠政策
 - 外资股东？——减持后上市公司需配合办理外汇变更登记、股东申请资金换

¹ 本专题中提及之规则及案例均依据截至2022年1月27日之情况整理。此外，由于北京证券交易所于2021年11月15日才开市，相关规则施行时间较短，因此本文暂未分析在北京证券交易所A股IPO上市后退出的情形。

汇出境等手续

- 国有股东？——国有股东如不通过交易所系统转让股份，如协议转让，涉及公开征集受让方程序

④ 其他：

- 一致行动关系？——持股及减持比例需合并计算
- 承诺？——需严格履行曾作出的有关股份锁定、减持的承诺
- 提名董监高？——因提名董监高可能导致的投资人内幕交易风险、董监高个人也有减持限制
- 上市公司重大事项？——上市公司在减持期间如存在或有潜在的重大事项，需注意窗口期禁止/谨慎减持，防范内幕交易

……

2、减持退出涉及的核心法规？

关键词：减持 核心法规

答：通常而言，在考虑上市后减持退出问题时，您需要随时翻阅的法规主要包括：

- ① 上位法：《中华人民共和国公司法》（“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（“《证券法》”）、《上市公司收购管理办法》（“《收购办法》”）
- ② 锁定期：沪深交易所各板块《股票上市规则》及规范运作自律监管指引、《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》、《首发业务若干问题解答》、《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》、《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》、《监管规则适用指引—关于申请首发上市企业股东信息披露》
- ③ 减持：《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》、沪深交易所《上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》及配套答投资者问/问题解答、沪深交易所《交易规则》（合称“减持规则”）
- ④ 权益变动：《证券法》、《收购办法》、《监管规则适用指引——上市类第1号》（“《监管规则1号指引》”）、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第15号——权益变动报告书》、各板块权益变动相关的格式指引
- ⑤ 其他：《上海证券交易所上市公司自律监管指引第8号——股份变动管理》（“上交所《8号自律监管指引》”）、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第10号——股份变动管理》（“深交所《10号自律监管指引》”）、《上市公司国有股权监督管理办法》、《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》等

3、减持需要上市公司配合吗？配合哪些？

关键词：减持 上市公司 配合 协助

答：当然需要。虽然作出减持决策的是投资人，但是为实现平稳、合规的退出，在减持过程中，诸多方面需要随时与上市公司沟通并相互配合。通常而言，针对持股5%以上的投资人，在减持退出过程中，可能需要上市公司配合的工作包括但不限于：

- ① 信息披露工作

上市公司信息披露事务部门（通常是董秘办）根据收到的来自投资人的减持相关告知函中的信息，制作对应的减持计划/进展/结果公告。制作公告的过程中，如告知函的信息不全或缺漏，则上市公司将联系投资人对告知函进行修改、补充工作；此外，当投资人的权益变动比例达到一定标准而触发权益变动披露义务时，需上市公司制作权益变动提示性公告，并协助投资人挂网权益变动报告（如涉及）。

另需注意，如国有股东拟通过协议转让的方式减持退出，还需要上市公司协助投资人制作并披露公开征集受让方的公告。

① 合规性提示和确认

当投资人持股比例超过5%（甚至为上市公司的控股股东、实际控制人或第一大股东）尤其是存在提名董监高的情形时，投资人作为法定的内幕信息知情人，需与上市公司提前沟通和确认，减持期间是否存在或潜在任何重大事项等内幕信息，尤其需要上市公司提前告知/提示投资人窗口期时段，以便投资人结合具体情况判断是否需遵守窗口期禁止减持的规则，防范和避免内幕交易。

① 配合办理资金流转手续

如投资人为外资股东，则涉及将减持所获资金换汇出境的流程。在资金出境的过程中，除投资人需要自行向开户银行、外管局提交相应的换汇出境申请文件外，还需上市公司配合或办理相关证明文件，包括但不限于：与投资人一起向上市公司的主管税务部门办理减持完税凭证、办理投资人减持所涉FDI外汇变更登记等。

4、锁定期通常多久，可能被锁36个月吗？

关键词：锁定期 36个月 控股股东 实际控制人

答：根据《公司法》及首发相关法律法规的规定，一般股东（非控股股东、实际控制人）所持首发前股票锁定期为发行人股票上市之日起12个月。但是，在以下几种情形下，投资人可能被要求锁定36个月：

- ① **控股股东、实际控制人：**自上市之日起36个月，不得直接/间接减持。发行人无控股股东、实际控制人的，在排除适用豁免条款的股东后从高到低合计位列持股比例前51%的股东，比照控股股东、实际控制人自上市之日起锁定36个月。
- ① **与上述主体存在一致行动关系：**因一致行动关系的存在，通常会被中介机构/监管机构要求比照上述主体承诺锁定36个月，即使未作出该等承诺，考虑到《收购办法》中一致行动人权益合并计算的问题，也可能会在上述主体的36个月锁定期过后再开始实施减持。
- ① **突击入股：**在申报前一年内取得股份的，自取得股份之日起锁定36个月；特别地，申报前6个月内通过受让控股股东、实际控制人老股取得股份的，以及申报后取得股份且不会导致发行人重新申报的投资人，应比照控股股东、实际控制人进行锁定，即自上市之日起锁定36个月。
- ① **作出锁定承诺：**在IPO的过程中自愿或被监管机构要求，从而作出了直接/间接锁定36个月承诺的股东，应当严格履行其上市时承诺。

5、锁定期内可以间接减持吗？

关键词：锁定期 间接减持 间接股东

答：如本系列专题中的“**专题四 投资人/董事需签署的承诺函**”所述，纯财务性投资人鲜有取得上市公司的控股权/实际控制权的情形，那么，针对非控股股东、实际控制人的投资人股东而言，锁定期、减持规则仅针对其直接持有的股份，原则上并不限制间接层面的锁定或减持。但是需特别注意，投资人如在IPO的过程中作出了间接层面的锁定、减持承诺，则应当严格履行该等承诺，如存在违反承诺的情形，可能引致监管关注或处罚。

6、上市公司未盈利，有特殊的锁定期吗？

关键词：未盈利 锁定期 减持 提名

答：针对科创板、创业板²的上市公司，在实现盈利前存在特殊的锁定期。根据科创板、创业板上市规则，对于上市时未盈利的企业，在实现盈利前：

- ① 该企业的控股股东、实际控制人，自上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份；自上市之日起第4个会计年度和第5个会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的2%，且应当遵守交易所有关减持股份的规定。
- ① 该企业的董监高，自上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份；在前述期间内，即使董监高离职也仍应当遵守前述规定。

需注意的是，公司实现盈利后，上述主体可以在上市公司盈利当年的年报披露后次日开始实施减持，但也仍需注意遵守证监会及交易所有关减持股份的规定。

实操角度而言，如投资人被认定为上市公司的控股股东/实际控制人，在上市公司实现盈利前，则可能面临上述锁定期延长的法定要求；退一步而言，即使投资人未取得上市公司的控股/实际控制权，但也非常可能存在向该上市公司提名董监高的情形，那么投资人所提名的董监高也应重点注意遵守上述盈利前锁定期及减持限制要求。

7、在IPO发行过程中取得的新股是否有锁定期？

关键词：网下询价发行 战略配售 锁定期

答：在IPO的发行过程中投资人取得新股包括三种方式：网下询价发行、战略配售以及网上定价发行。网下询价发行中股份锁定的方式包括摇号限售、比例限售，法定锁定期为6个月；战略配售法定锁定期为12个月/24个月；网上定价发行属于常见的网上申购新股，散户可参加，没有锁定期。有关IPO发行和认购相关的内容可具体参见本系列专题中的“**专题六 投资人认购A股IPO新股**”。

8、锁定期届满是否能马上减持？

² 截至目前，创业板未盈利企业的上市标准仍未实际施行，因此暂无公司适用未盈利标准在创业板上市的先例。

关键词：锁定期 届满 减持 限售股流通 预披露

答：虽然在锁定期届满后，投资人可以减持退出了，但需注意在真正实施减持前，还有几件事情需要事先处理完毕：

- ① **办理限售股上市流通手续**：这个程序主要由上市公司来操作，但投资人也需一定程度进行配合。具体而言，在限售股上市前3-5个交易日，上市公司应当向交易所提交限售股流通上市申请的相关文件，除上市公司自己需要准备的上市申请书、提示性公告文本等文件外，还需提交相关限售股解禁股东的持股及托管情况说明、锁定期承诺及履行情况等说明文件（如涉及），前述文件需要投资人配合上市公司出具，并且对申请解禁文件中涉及投资人自己的信息进行核对、确认。
- ① **减持预披露**：根据规则，持股比例在5%以上的股东通过集中竞价方式减持股份的，需要在首次卖出股份前15个交易日公开披露减持计划后方可开始减持；通过其他交易方式（大宗交易、协议转让）减持的，则无强制预披露的要求（除非曾作出过任何减持预披露承诺）。

9、进行了减持预披露，后续还有披露义务吗？

关键词：预披露 减持进展 减持完毕 信息披露

答：有。除减持预披露外，与投资人后续减持有关的信息披露义务包括：

- ① **减持进展及结果公告（根据减持规则）**：
 - 减持进展：在减持计划下的减持数量过半、减持时间过半时，上市公司应当及时披露减持计划实施进展情况。如果发生高送转或筹划并购重组等重大事项的，也应立即披露减持进展情况。
 - 减持结果：减持计划实施完毕，或者披露的减持时间区间届满后的2个交易日内，上市公司应及时披露减持计划实施结果。
- ① **权益变动公告（根据《证券法》及《收购办法》）**：
 - 减持幅度达到/超过1%：投资人所持股份每减少1%时，应当在该事实发生的次日通知上市公司，并予公告。
 - 减持幅度或刻度达到/超过5%：投资人所持股份减少至5%或以下，或每减少达到或超过5%时，应当在该事实发生之日起3日内编制简权，通知上市公司并公告，同时，上市公司应当据此披露权益变动提示性公告。特别地，当投资人权益变动幅度达到或超过5%时，还应注意根据《证券法》、《收购办法》的规定暂停交易。
特别地，对于红筹公司，计算持股变动比例的基础还包括了投资人持有境内股票或CDR占上市公司境内发行总数的比例，当该比例触及5%的刻度及5%的整数倍时，亦会触发权益变动的披露义务。

需注意，上述公告除简权需由投资人自行起草准备外，其余公告无需由投资人准备，而仅需根据公告格式指引所要求的法定披露内容向上市公司提供相应的减持告知函，上市公司自行根据告知函内容起草公告。

10、除了信息披露义务，减持的比例限制？

关键词：减持 比例 数量 限制

答：按照股东身份（持股5%以上股东/持有Pre-IPO股份的特定股东）、减持方式（集中竞价/大宗交易/协议转让）的不同，其减持数量和比例存在不同限制；同时，通过大宗交易、协议转让减持，受让方也存在一定的交易限制，具体限制如下表所示（**红色字体为持股5%以上股东单独适用的规则**，**蓝色字体为特定股东单独适用的规则**）：

减持方式	减持限制	受让方限制
集中竞价	<ul style="list-style-type: none"> 任意连续90日不超1% 大股东减持股份至低于5%，减持后90日内，集中竞价/大宗交易继续减持，仍应遵守有关大股东减持的规定（包括信息披露及减持比例限制） 	无
大宗交易	<ul style="list-style-type: none"> 任意连续90日不超2% 大股东减持股份至低于5%，减持后90日内，集中竞价/大宗交易继续减持，仍应遵守有关大股东减持的规定（包括信息披露及减持比例限制） 	受让方在受让后6个月内不得对外转让
协议转让	<ul style="list-style-type: none"> 大股东转让后持股低于5%，6个月内双方共享90天内1%集中竞价减持额度 大股东转让后持股低于5%，除上述减持数量的限制外，还应分别履行相应信息披露义务 协议转让特定股份的，6个月内双方共享90天内1%集中竞价减持额度 	<ul style="list-style-type: none"> 单个受让方的受让比例不低于5%，转让价格下限比照大宗交易的规定执行 大股东转让后持股低于5%，6个月内双方共享90天内1%集中竞价减持额度 大股东转让后持股低于5%，除上述减持数量的限制外，还应分别履行相应信息披露义务 协议转让特定股份的，6个月内双方共享90天内1%集中竞价减持额度

11、5%以下股东减持是否没有任何限制？

关键词：减持 5%以下 大股东身份

答：不完全是，需要区分该投资人是原本持股就低于5%还是减持至5%以下分类讨论。

对于持股比例原本就低于5%的股东而言，减持所持有的Pre-IPO股份仅需要遵守问题10中

特定股东的减持比例限制，而无需遵守额外的信息披露要求。

对于曾持股5%以上，减持至5%以下的股东而言，虽然降至5%后不再具有大股东身份，但是：

- ① 在减持至低于5%的90日内，仍然需要遵守减持规则下的减持比例限制及信息披露要求，如不遵守，则可能引致监管关注，例如汉马科技（600375）、龙宇燃油（603003）中相关股东的减持。此外，如投资人减持至低于5%的方式为协议转让，投资人作为转让方，与受让方应当在交易后6个月内共享90天内1%集中竞价减持额度，并分别履行相应信息披露义务。
- ① 在减持至低于5%的90日后，无需再继续遵守大股东减持的信息披露义务，但是，由于持有的股份仍为Pre-IPO股份，投资人仍应作为特定股东来遵守减持规则中有关特定股东减持比例限制的规定。

12、间接减持要做预披露和权益变动披露吗？

关键词：间接减持 GP变更 权益变动 信息披露

答：

- ① **预披露：不需要。**

减持规则的适用范围仅限于上市公司直接股东的减持，由于间接减持中直接层面的持股比例不发生变化，自然也不会触发减持规则下的预披露等信息披露及减持比例限制的要求。

- ① **权益变动披露：需要。**

虽然无直接持股层面的减持信息披露要求，但是间接股东也需遵守《证券法》及《收购办法》中关于权益变动的规定。因为在上述法规的框架下，触发权益变动披露义务的并不仅仅是直接股东的持股变动，而是所有投资者在上市公司中拥有的“权益”（包括投资者及其一致行动人登记在其名下的股份和虽未登记在其名下但该投资者可以实际支配表决权的股份）发生变动的情况。

在判定间接减持是否会造成间接股东在上市公司的权益发生变动时，需首先判断间接股东是否在上市公司持有任何权益。就此问题，绝大多数投资人/上市公司采用的是绝对权益法，即认为按财产份额能够控制直接股东的主体持有在上市公司的全部权益，其他间接股东不持有任何权益，进一步地，也只有那些持有权益的间接股东不再控制直接股东时才会导致间接股东在上市公司的权益发生变动，从而需进一步判断是否触发权益变动的披露义务；特别地，在基金类股东中，不考虑各股东财产份额的比例，均认为GP为控制直接股东的主体从而认为GP持有该基金在上市公司的全部权益，那么GP的变更也将导致权益变动，如海兰信（300065）、复旦张江（688505）、重庆钢铁（601005）等。

但是需特别注意，虽然上述操作为目前市场的惯常操作，我们也注意到有少部分案例采用了其他的权益认定和变动的判断原则，例如，有些上市公司采用连续相乘法，认为所有间接股东均在上市公司拥有权益，持有的权益为两层持股比例的乘积，如金信

诺（300252）；也有些上市公司虽然采用绝对权益法，但是在GP不变、LP发生变动时也履行了权益变动的披露程序，如赤峰黄金（600988）。

综上所述，针对间接权益变动的判断和计算方式，由于法规上并无非常明确的规定或解释，且市场上的操作方式不一，出于谨慎角度的考虑，在间接持股层面发生股权/主体变动时，可考虑分别采用连续相乘法 and 绝对权益法计算是否可能触发权益变动的信息披露义务，同时进一步咨询专业机构的意见。

13、提名了董事要特别注意什么？

关键词：提名 内幕交易 窗口期 限制交易

答：通常而言，如投资人仅取得5%以上的股份（未取得控股/实际控制权）而没有提名任何董事，规则上并不属于重大事项等窗口期限制交易的主体，如此，在投资人未知悉任何内幕信息的情况下在二级市场正常交易股票的风险是可控的。但是，往往投资人在上市前投资时，在取得一定比例（通常为5%以上）股权的同时会要求向上市公司提名一到两名董事。那么，如果上市公司处于窗口期，但投资人未知悉任何内幕信息，是否也应暂停交易？

我们倾向于肯定的答案，或者退一步而言应当谨慎交易。这是因为，如果同时提名了董事，而该董事作为法定的内幕信息知情人和参与公司经营管理的人员（即使实际上可能并未参与），推定其知悉上市公司经营业绩、重大事项等内幕信息，而投资人非常可能间接通过该董事知悉了内幕信息。因此，投资人比照董监高遵守窗口期限制交易的规定从而避免被怀疑为内幕交易是比较谨慎的做法。但是，如投资人可以保证做到与该提名董事的信息隔离（如，有证据能够证明未从该董事处得知任何内幕信息），则可以阻隔投资人通过上述间接途径掌握内幕信息的可能性，在此种情形下，该投资人在窗口期进行交易而被质疑存在内幕交易的风险相对可控。

14、创投基金股东的优惠政策？

关键词：创投基金 私募基金 锁定期 减持 反向挂钩

答：国务院在2016年9月颁布的《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》中首次提出了针对创投基金减持退出的反向挂钩机制，即满足一定条件的创投基金，上市解禁期与其上市前投资期限长短反向挂钩。证监会在2018年相应出台了关于创投基金减持的优惠政策，于2020年又结合市场实践经验进行了进一步修订，对创投基金的减持给予更大程度的松绑和支持。

目前，针对创投基金的减持退出优惠政策主要包括：

① 锁定期优惠——豁免锁定36个月

对于没有或难以认定控股股东、实际控制人的发行人，其位列前51%的股东应当依次比照控股股东、实际控制人锁定36个月，但是，如创投基金位于该等范围内但满足一定条件（备案登记、投资时点较早、投资时发行人规模较小、投资时长够长），可以豁免锁定36个月，比照一般股东锁定12个月后即可开始减持。

① 减持优惠——反向挂钩机制

在中国证券投资基金业协会备案的创业投资基金或私募股权投资基金，其所投资符合条件的企业（投早、投小、投高新）上市后，通过证券交易所集中竞价或大宗交易减持其持有的Pre-IPO股份，减持比例限制与其投资期限成反比：

投资期限	减持方式	连续计算时间段	减持比例限制
<36个月	集中竞价	任意连续90日内	1%
	大宗交易		2%
36个月~48个月	集中竞价	任意连续60日内	1%
	大宗交易		2%
48个月~60个月	集中竞价	任意连续30日内	1%
	大宗交易		2%
>60个月	集中竞价	/	不受限
	大宗交易		

注：虽然反向挂钩机制在出台之初仅适用于在基金业协会备案的创投基金，但是，监管机构考虑到，实践中，部分私募股权投资基金的投资标的也符合“投早”、“投中小”、“投高新”的要求，在修订后的创投基金减持规则中，允许私募股权投资基金参照适用减持优惠政策。因此，对于私募股权投资基金，虽然锁定期并不享受创投基金的优惠政策，但如果满足一定条件，其减持可以参照适用创投基金的反向挂钩的机制。

15、想进一步增持，有什么特别注意事项？

关键词：增持 短线交易 信息披露

答：除了减持退出，当然也有因看好上市公司未来发展前景而计划继续增持该公司股份的投资人。如果您打算进一步增持，可以从如下几个角度进行增持前评估：

① 合规层面

- **短线交易**：根据《证券法》规定，对于持股5%以上的股东，在6个月内存在相反方向的交易的属于短线交易，交易所得收益由董事会收回并归上市公司所有。为避免短线交易，建议在增持前先行确认最近6个月内是否卖出过股份。
- **市场操纵**：如您通过多个可以实际控制的账户持有同一上市公司的股份，则应特别注意避免多个账户之间存在方向相反的交易，避免出现任何异常交易或影响实时股价的情况，降低和防范市场操纵的可能。

① 信息披露层面

- **增持披露（计划、进展及结果）**：现行监管规则对于股东没有强制要求必须在增持开始前先行披露增持计划，其中上交所《8号自律监管指引》、深交所

《10号自律监管指引》明确，只有相关股东在首次增持股份前拟自愿提前披露增持计划的，才需要适用该规定中增持股份章节的内容；上交所科创板、深交所主板和创业板的增持格式指引中也明确了只有相关主体的“自愿性披露”才需按照格式指引制作增持计划/进展/结果公告。但由于股东增持属于对上市公司的“利好信息”，也属于可能会影响股票交易价格的敏感信息，上市公司通常会选择自愿性披露增持公告。

- **权益变动披露：**当增持幅度达到或超过1%，需披露权益变动达1%的提示性公告；当增持至5%以上、增持幅度达到或超过5%，则需根据《收购办法》的规定相应制作权益变动报告，同时披露权益变动提示性公告。

16、一致行动人的增减持需要合并计算吗？

关键词：一致行动 表决权委托 GP 基金 合并计算

答：需要。根据《收购办法》的规定，投资者及其一致行动人在同一上市公司中拥有的权益应当合并计算；减持规则也进一步强调，在判断和计算减持比例及减持信息披露义务时，大股东和其一致行动人的股份应当合并计算。

除了典型的股权控制关系外，较为常见的一致行动关系包括：签署一致行动协议/表决权委托协议的各个主体间、受同一GP控制的各个基金间、同一董监高任职/兼职的各个主体间的关系等。

针对上述提及的一致行动/表决权委托关系，需特别注意，如果在公司上市后，投资人与其他主体拟签署或解除一致行动协议/表决权委托协议从而建立或解除一致行动关系/表决权委托关系，均会导致投资人在上市公司中拥有的权益发生变动，如变动比例触发了《证券法》、《收购办法》中权益变动的披露义务，均应履行相应报告、公告程序。如未遵守前述程序，则可能引致监管关注，如红日药业（300026）、新开普（300248）、裕兴股份（300305）、ST雪莱（002076）的监管案例等。

17、被动权益变动需要披露吗？

关键词：被动减持 被动增持 股本变动 信息披露

答：规则层面，如单纯因上市公司股本变动等原因造成投资人持股比例的被动变动，原则上无需单独披露，但是，如果在被动变动外还涉及主动增/减持的，则需将主动增/减持的比例与被动变动的比例合并计算并考虑其信息披露义务。具体而言：

① 被动减持——上市公司股本增加

根据《监管规则1号指引》，如在涉及股本增加的项目（如非公开发行股份、限制性股票授予、期权行权、可转债转股等）中上市公司披露的上市公告书已包含权益变动信息的，相关股东可不再单独披露权益变动报告书；但持股比例被动变化达到超过5%或降至5%以下后又主动减持股份的，应当披露权益变动报告书、履行相关限售义务。

② 被动增持——上市公司股本减少

根据《收购办法》，如因上市公司减少股本（如回购）导致投资人拥有权益的股份变动从而导致持股比例达到或超过5%的，投资人可免于履行报告和公告义务，以上市公司在

减少股本注销后发出的公告代替其权益变动公告。但是，如果公司减少股本可能导致投资人成为公司第一大股东或者实际控制人的，不能豁免其根据《收购办法》的规定相应履行报告、公告的义务。

实践中，出于谨慎考虑，有部分投资人或上市公司虽然没有主动增减持行为，也会在持股比例被动发生变动达相关比例时，发布权益变动的提示性公告。