



资本市场的法律热点问题

上交所根据《上市公司收购管理办法》修订完善《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》

2012年4月18日，上海证券交易所发布《关于修订〈上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引〉的通知》（上证公字[2012]14号），对《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》（以下简称“《指引》”）进行了修订，并于发布之日起实施。

一、《指引》修订的背景

《指引》修订的背景主要缘于今年中国证监会对《上市公司收购管理办法》（以下简称“《收购办法》”）所做的重要修订。2012年2月14日，中国证监会发布《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及第六十三条的决定》（证监会令第77号），对《收购办法》第六十二条及第六十三条做出修订，修订主要体现在以下方面：

1. 取消因向控股股东发行行为引发的要约收购义务豁免行政许可

原《收购办法》规定，经上市公司股东大会非关联股东批准，收购人取得上市公司向其发行的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%，收购人承诺3年内不转让其拥有权益的股份，且公司股东大会同意收购人免于发出要约的，应取得中国证监会豁免要约收购义务的批准，否则须履行要约收购

义务。

修订后的《收购办法》规定，经上市公司股东大会非关联股东批准，收购人取得上市公司向其发行的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%，收购人承诺3年内不转让本次向其发行的新股，且公司股东大会同意收购人免于发出要约的，如果收购人在取得上市公司发行的新股前即已拥有上市公司控制权，可免于提交豁免申请，由律师发表专项核查意见并由上市公司披露后，凭发行新股批文直接在证券交易所和证券登记结算机构办理相关手续。对于以认购新股方式取得上市公司控制权的，则继续保留审批。

2. 取消30%-50%股东每年2%自由增持引发的要约收购义务豁免行政许可

原《收购办法》规定，持有上市公司30%-50%股份的股东在锁定期后每12个月内增持不超过2%的，适用简易程序向中国证监会申请免除发出要约。

修订后的《收购办法》取消了前述行政许可，持股30%-50%股东每年2%自由增持可免于提交豁免申请，投资者进行公告且由律师发表专项核查意见并由上市公司披露后，直接在证券交易所和证券登记结算机构办理相关手续。

3. 取消50%以上股东自由增持引发的要约收购义务豁免行政许可

原《收购办法》规定，持有上市公司50%以上股份的股东继续增加其在该公司拥有的权益且不影响该公司

的上市地位的，适用简易程序向中国证监会申请免除发出要约。

修订后的《收购办法》取消了前述行政许可，持股50%以上股东自由增持可免于提交豁免申请，投资者公告且由律师发表专项核查意见并由上市公司披露后，直接在证券交易所和证券登记结算机构办理相关手续。取消该项行政许可后，大股东增持无需再履行行政审批程序，将进一步鼓励上市公司大股东增持股份的积极性。

4. 取消因继承引发的要约收购收购义务豁免行政许可

原《收购办法》规定，因继承导致持有上市公司股份比例超过30%的，适用简易程序向中国证监会申请免除发出要约。

修订后的《收购办法》取消了前述行政许可，投资者公告且由律师发表专项核查意见并由上市公司披露后，可直接在证券交易所和证券登记结算机构办理相关手续。

5. 缩短“爬行条款”锁定期

对于持有上市公司股份30%-50%的股东，自上述事实发生之日起一年后，每12个月内可自由增持不超过2%的股份，称为“爬行条款”。按照原《收购办法》，通过“爬行条款”取得的股份锁定期为12个月。

修订后的《收购办法》则将通过“爬行条款”增持的股份锁定期修改为增持行为完成之日起6个月。对“爬行条款”锁定期的缩短将进一步鼓励以大股东为代表的产业资本增持上市公司股份，并促进发挥证券市场的内在稳定调节机制。

6. 细化控股股东以集中竞价方式增持的信息披露

在取消了“30%-50%股东每年2%自由增持”和“50%以上股东自由增持”两项要约收购豁免行政许可的同时，《收购办法》新增了控股股东通过集中竞价方式增持股份信息披露要求的规定。采用集中竞价方式增持股份时，持股30%-50%的股东和持股50%以上的股东均应于每增加1%的当日通知上市公司，上市公司于次日进行公告；

持股50%以上的股东每增持2%时，应于当日至公告日暂停增持。

二、《指引》修订的主要内容

在《收购办法》修订的大背景之下，上交所本次对《指引》在实质内容及语言表述上做了较为全面的修订，条款由13条增加为18条。作为操作细则，《指引》本次修订主要体现在以下方面：

1. 拓展了《指引》的适用范围

原《指引》的适用范围仅包括持股30%以上的股东每12个月内增持不超过2%的情形。修订后的《指引》将适用范围扩展为三类：（1）持股30%-50%的股东每年2%自由增持（即“爬行条款”）；（2）持股50%以上的股东自由增持；（3）《指引》规定的其他增持股份行为。

2. 增加了集中竞价方式增持股份信息披露的规定

在集中竞价方式增持股份的信息披露方面，修订后的《指引》规定：持股30%-50%和持股50%以上的股东以集中竞价方式每增持1%的当日应当通知上市公司、上市公司应及时公告；持股50%以上的股东每增持2%时，应于当日至公告日暂停增持。《指引》的规定与修订后的《收购办法》保持一致。

3. 体现了“爬行条款”锁定期缩短为6个月

修订后的《指引》规定，持股30%以上的股东减持上市股份的，应自减持前最后一笔增持完成之日起6个月后方可进行，违反上述规定的，所得收益归上市公司所有。该条修订体现了与《收购办法》的衔接，同时也表明将“爬行条款”锁定期由12个月缩短至6个月的法律依据是《证券法》第四十七条所规定的短线交易归入权，回应了部分市场人士对缩短“爬行条款”锁定期与《证券法》相抵触的质疑。

4. 明确了律师核查的必要性

与《收购办法》取消若干要约收购豁免行政许可项目相呼应，修订后的《指引》也明确股份转让和过户登记手续不再需要凭中国证监会批文办理，而是由律师对增持行为的合法性发表专项核查意见并由上市公司进行

披露。这一变化也体现了律师事务所作为证券中介机构正凭借其专业性和独立性在证券市场中发挥日益重要的作用。

5. 细化了增持计划有关规定

根据《指引》的规定，上市公司持股 30% 以上的股东增持股份时应当在首次增持的同时披露后续增持计划，或者于首次增持股份前先行披露增持计划。上市公司股东增持计划是《指引》本次修订着重细化的内容，主要体现在以下方面：(1)新增规定即使相关股东首次增持后无后续增持计划，亦需要披露；(2)新增规定如果相关股东在首次增持前拟先公告增持计划的，应当承诺最低增持比例或增持金额；(3)新增规定如果上市公司因发行股份或可转换公司债券转股等原因导致股份总数发生

变动的，相关股东具有是否继续执行股份增持计划的选择权，并应及时履行信息披露义务。

6. 增加了禁止增持股份的期间

与原《指引》相比，修订后的《指引》将“上市公司业绩预告公告前 10 日”增列为相关股东不得增持股份的期间。

三、对《指引》修订的评述

在《收购办法》进行重要修订的背景下，本次《指引》的修订反映了《收购办法》中与股东增持行为相关的规则变动，保持了规则的同步更新。同时，《指引》对信息披露及增持计划相关内容进一步细化，对文字表述及逻辑性、系统性进行了完善。

曲惠清 合伙人 Tel: 8610 85191281 E-mail: quhq@junhe.com

郭 昕 律 师 Tel: 8610 85192175 E-mail: guox@junhe.com