

股份减持前必读：科创板战略配售投资者

作者：李丽萍 许敏

A 股 IPO 过程中向战略投资者配售股份并非新生事物，在科创板之前，受限于 23 倍静态市盈率的定价天花板，A 股发行人更青睐于直接地网上和/或网下发行，而散户投资者也热衷于“打新大戏”，期待股价在发行后的“打点涨停”，所以在 IPO 过程中采用战略配售并不多见。科创板定位于从散户投资者向机构投资者转型，且机构投资者在 IPO 的询价过程中能一定程度影响发行定价，因此 IPO 过程中定向给战略投资者预留的新股受到机构投资者热捧。据 choice 金融数据终端的统计数据显示，截至 2020 年 7 月 31 日，已发行上市的 141 家科创板上市公司在 IPO 过程中均采用了战略配售，其中战略配售的数量占 IPO 股份数量的比例范围约为 2.21%至 43.38%，战略配售的股份总量约占科创板上市公司 IPO 发行总量的 20.69%。

根据科创板发行规则，战略投资者获配的股份锁定期不少于 12 个月。2020 年 7 月 23 日，科创板周年之际，正值首批科创板上市公司的战略配售投资者解禁之日。截至今年 7 月底，已有 10 多家科创板上市公司的 Pre-IPO 股东陆续披露股份减持计划，目前尚未见到战略配售投资者公开披露减持信息。因担心过度减持影响科创板，上交所于 2020 年 7 月 3 日发布了《上海证券交易所科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》（下称“《询价和配售减持细则》”），针对 Pre-IPO 股东创设了新的询价转让和配售的减持方式。

本文特此梳理科创板战略配售投资者减持的相关规则限制及注意事项，希望对战略投资者实施减持有所帮助。

1 减持前摸底

持有战略配售股份的投资者（含一致行动人，下同）准备减持前请先考虑：（1）是否仅通

过战略配售持有股份，例如是否还持有 Pre-IPO 股份，IPO 后又通过二级市场增持？（2）持股比例是否超过 5%；（3）是否为科创板上市公司的控股股东、实际控制人；（4）是否属于科创板上市公司的董事、监事、高级管理人员或核心技术人员。本文暂时仅针对常见的战略投资者减持进行分析，有关控股股东、董监高等特定身份的股东的减持，后续再另文阐述。

2 仅持有战略配售股份

- 2.1 **定性**：根据《证券发行与承销管理办法（2018 修订）》以及《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》的相关规定，战略配售是在 A 股 IPO 过程中，由发行人和主承销商与符合条件的战略投资者达成认购一定金额/数量的 IPO 股份的安排，且战略投资者后续应按照网下询价确定的价格认购约定数量/金额的 IPO 股份。因此战略投资者通过战略配售获得股份属于发行人在 IPO 过程中发行的股份，不属于减持新规¹规定的“特定股份”。
- 2.2 **持股 5%以下**：如果战略投资者仅通过战略配售持有股份，且持股比例低于 5%，则其减持无需遵守减持新规等相关减持规定，即减持前不用预披露，减持时无比例限制，且减持后也没有信息披露义务。
- 2.3 **持股 5%及以上**：如果战略配售投资者仅通过战略配售持有股份，但持股比例大于等于 5%的，则此时战略投资者属于减持新规规定的“大股东”，其需遵守的减持限制及披露要求如下：
 - 2.3.1 通过集中竞价交易减持：减持前需提前 15 个交易日披露减持计划，减持计划的时间区间不得超过 6 个月。减持计划的时间过半、数量过半以及减持计划终止或完成时应及时公告。任意 90 日内减持比例不得超过 1%。
 - 2.3.2 通过大宗交易减持：任意 90 日内减持比例不得超过 2%；受让方在 6 个月内不得转让所受让的股份。
 - 2.3.3 通过协议转让减持：单个受让方持股比例不得低于 5%，定价下限比照大宗交易执行；因此导致出让方持股比例低于 5%，则出让方和受让方在 6

¹ 指中国证券监督管理委员会（下称“证监会”）于 2017 年 5 月 27 日颁行的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，上交所、深交所于同日颁行的相关实施细则，以及前述规则的特别规定、问答、答记者问等一系列规定的合称。

个月内还应继续遵守上述 2.3.1 的限制。

2.3.4 通过上述任一方式, 出让方自持股比例减持至首次低于 5% 之日起 90 日内, 通过集中竞价交易、大宗交易继续减持的, 仍应遵守前述 2.3.1 和 2.3.2 的限制。

3 混合持股

3.1 **Pre-IPO 股份+战配股份, 低于 5%**: 原则上仅需就所持 Pre-IPO 的股份遵守减持新规, 而且减持 Pre-IPO 股份还可根据《询价和配售减持细则》的规定进行询价转让和/或配售, 但在根据不同方式减持时请注意混合持股规则的适用:

3.1.1 首先, 请特别注意, 股东在招股书中是否做出了额外承诺, 例如, 减持前需提前 3 个交易日公告。

3.1.2 如通过集中竞价交易减持: 90 天内, 减持 1% 以内的, 则减持的是受限的 Pre-IPO 股份, 超过 1% 的部分, 则减持的是不受限的战略配售的股份; 由于持股比例低于 5%, 原则上无需在减持前提前 15 个交易日预披露减持计划。

3.1.3 如通过大宗交易减持: 90 天内, 减持 2% 以内的, 则减持的是受限的 Pre-IPO 股份, 超过 2% 的部分, 则减持的是不受限的战略配售的股份; 此时, 如果受让的是 Pre-IPO 的股份, 则受让方在 6 个月内不得转让所受让的股份。

3.1.4 如通过协议转让减持: 单个受让方转让比例不得低于 5%, 价格下限比照大宗交易。此时, 由于可转让的部分少于 5%, 不能单独协议转让, 需要联合其他股东一起出让。请注意, 就该投资者而言, 优先减持的是其不受限的战略配售股份。

3.1.5 如通过询价转让减持: 询价方式仅针对 Pre-IPO 股份。此时, 请注意, 单独或者合计拟转让的股份数量不得低于 1%, 转让价格不得低于发送认购邀请书之日前 20 个交易日股票交易均价的 70%, 且受让方在受让后 6 个月内不得转让所受让的股份。

3.1.6 如通过配售减持：由于持股比例低于 5%，此种方式不适用。

3.2 **Pre-IPO 股份+战配股份，5%以上**：此时既需要遵守大股东减持的规则，还需要就所持 Pre-IPO 股份这一特定股份遵守减持新规：

3.2.1 预披露要求：如果持有 Pre-IPO 的股份大于 5%，应在招股书中作出减持前提前 3 个交易日预披露的承诺；同时，作为持股 5%以上大股东，通过集中竞价交易减持的，应提前 15 个交易日预披露。

3.2.2 持股 5%以上的股东，既是法定的内幕信息知情人，也是短线交易规则的约束对象，减持时需考虑避免内幕交易和短线交易。

3.2.3 关于混合持股的减持认定，请参考上述 3.1.2-3.1.4 的规则。

3.2.4 采用集中竞价、大宗交易或协议转让方式减持的，请参考上述 2.3 的规则；采用询价转让的，请参考上述 3.1.5 的规则。

3.2.5 采用配售方式减持的，请注意，配售方式仅针对 Pre-IPO 股份，转让方单独或合计所持的 Pre-IPO 股份不得低于 5%，且配售对象必须是科创板公司的现有股东，配售价格不得低于本次配售首次公告日前 20 个交易日股票交易均价的 70%。

3.3 **战配股份+二级市场买入，5%以下**：此时股东持有的股份均不是特定股份，且持股比例低于 5%，原则上其减持股份并无披露要求和减持比例限制，但请注意：

3.3.1 如有股份是通过大宗交易从大股东或特定股东处买入，则这部分股份在 6 个月内不得转让。

3.3.2 如有股份是在 Pre-IPO 股份询价转让时受让取得的，则这部分股份在 6 个月内不得转让。

3.4 **战配股份+二级市场买入，5%以上**：作为持股 5%以上的大股东，应遵守大股东减持的相关规则，但此时持有的均不是特定股份，并无混合持股的减持比例限制，但请注意：

3.4.1 大股东减持的披露及比例限制，请参考 3.2.1 和 3.2.4 所述的规则，但是大

股东所持有的、通过集中竞价交易获得的股份，不受前述限制。

3.4.2 如有股份来源于大宗交易或询价转让，则这部分股份还需遵守 3.3 所述的规则限制；如有股份来源于特定股东协议转让或者该等协议转让导致作为转让方的大股东不再为大股东的，则就这部分股份，在协议转让后 6 个月内，出让方和受让方还应继续遵守任意 90 日内通过集中竞价减持股份不得超过 1%并履行减持前提前 15 个交易日预披露等披露义务。

3.4.3 如战略配售的股份不足 5%，通过二级市场买入达到 5%以上，请注意短线交易一端说的司法认定标准，即在通过二级市场买入后 6 个月内不得实施减持。

3.5 **Pre-IPO 股份+战配股份+二级市场买入**：上述 3.1 至 3.4 所述的规则，可能都需要适用和遵守。这种情况构成要素更多、也更复杂，文本有限不再一一展开，如有需要可以联系我们个案沟通。

特别说明：A 股减持的规则相当复杂，且监管政策不时变化，涉及减持前后的信息披露、减持的时间选择、一致行动人的持股合并计算、是否存在创投基金等豁免情形、受让方的选取、减持的定价、减持资金的出境（如涉及外资，包括 QFII 等）等问题，本文难以涵盖全部内容，如您有具体减持问题，敬请垂询您日常联系的本所律师。