



漢坤律師事務所

汉坤法律评述



融贯中西 · 务实创新

2017年11月20日

私募基金法律

国有资本划转新规“49号文”解读

王勇 | 胡瑶 | 柳之巍

2017年11月9日，国务院公布《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（国发〔2017〕49号文，以下简称“49号文”），自2017年11月9日印发当日起实施。49号文明确规定《国务院关于发布〈减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法〉的通知》（国发〔2001〕22号，以下简称“22号文”）和《财政部国资委证监会社保基金会关于印发〈境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法〉的通知》（财企〔2009〕94号，以下简称“94号文”）等国有股转（减）持政策停止执行，其正式生效实施意味着关系众多私募股权基金切身利益的国有股转（减）持制度可能将成为历史。

国有股转（减）持制度是社保基金筹资的重要渠道之一。2001年6月6日，国务院发布22号文，规定了相关主体在IPO和增发股票时的国有股减持义务；2009年6月19日，财政部、中国证券监督管理委员会等部门联合发布94号文，规定股权分置改革新老划断后，相关主体在境内证券市场IPO时的国有股转持义务。本次国务院公布的49号文改变了原有的国有股转（减）持制度，建立了划转部分国有资本充实社保基金实施方案（以下简称“国有资本划转方案”），相较于之前的国有股转（减）持制度，国有资本划转方案的变化主要体现在以下几个方面：

一、划转范围和划转对象

无论22号文还是94号文，其所规定的划转（减持）的范围均为相关拟上市（或增发股票）公司，划转（减持）的对象均为该等公司的国有股。虽然在94号文中明确该办法所称国有股是指国有股东持有的上市公司股份，但实践中对于“国有股东”的认定一直存在标准不明确的问题¹，且由于涉及基金的投资收益，职业私募股权基金管理人大多希望可以避免其基金将来可能面临国有股转持义务，因此“国有股东”认定标准的不明确性造成了私募股权基金市场上国资LP及/或GP在其自身的投资运作或与相关方进行合作过程中均面临不同程度的限制或障碍，甚至已经成为了行业性的整体现象与困扰。

¹根据相关上市公司的公布资料显示，截至目前上市公司和挂牌公司的国有股东的具体判断依据主要是国资委于2008年3月4日发布的《关于施行〈上市公司国有股东标识管理暂行规定〉有关问题的函》，但已有挂牌企业在论述“国有股东”认定问题时明确将2016年6月24日国资委和财政部联合发布的《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第32号）相关规定列为依据（如开立医疗IPO中的中金佳泰、熙菱信息IPO中的嘉禾投资案例）。

相比较而言，49号文第三条对于国有资本划转方案的划转范围和对象进行了明确规定：

- **划转范围**。将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围。公益类企业、文化企业、政策性和开发性金融机构以及国务院另有规定的除外。
- **划转对象**。中央和地方企业集团已完成公司制改革的，直接划转企业集团股权；中央和地方企业集团未完成公司制改革的，抓紧推进改革，改制后按要求划转企业集团股权；同时，探索划转未完成公司制改革的企业集团所属一级子公司股权。全国社会保障基金因国有股权划转、投资等各种原因形成的上市企业和非上市企业股权除外。

我们可以看到，国有资本划转方案的划转范围原则上限于“中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构”（或可能包括该等主体所属的一级子公司，以下合称“**49号文划转范围主体**”），而不再针对IPO的公司，而划转对象也仅限于49号文划转范围主体的股权。由此，含有国有成分的相关私募股权基金作为拟IPO公司的股东时可能将无须再面临国有股东认定及相关的国有股转持义务确认的问题。此外，根据49号文对于划转程序的相关规定，49号文划转范围主体也将由相关的监管部门自行确认而无须由该等主体进行申报（详见以下第2条内容）。

二、 划转程序

根据94号文的规定，由国有股东承担国有股转持义务，而国有股东的确认采取的是一种“自下而上”的机制，由相关拟IPO公司对应的“疑似”国有股东自行前往相关监管部门申报确认其是否需要承担国有股转持义务，因此造成在进行到申报确认这一阶段之前，该等主体在自行进行国有股东判定时面临较大的不确定性。相比较而言，49号文对于相关国有资本的划转程序进行了更为明确的规定：

- 按照中央企业国有股权划转的部署和步骤安排，国有资产监督管理机构负责提出本机构所监管企业拟划转股权的建议方案，由财政部会同有关部门审核确认。其中，国务院国资委监管的中央企业，由财政部会同人力资源社会保障部、国务院国资委审核确认；中央金融机构等由财政部会同人力资源社会保障部审核确认。
- 根据经审核确认的划转方案，国有资产监督管理机构具体办理企业国有股权的划出手续，社保基金会相应办理股权划入手续，并对划入的国有股权设立专门账户管理。

地方企业国有股权划转工作比照中央企业办理。

- 划转对象涉及多个国有股东的，由第一大股东的国有资产监督管理机构负责对国有股东身份和应划转股权进行初审，提交同级财政部门确认。国有股东分别属于中央和地方管理的，按第一大股东的产权归属关系，将应划转的国有股权统一划转至社保基金会或各省（区、市）国有独资公司等承接主体。

综上，我们可以看到国有资本划转方案中确认的划转程序，采取了一种“自上而下”的转持义务主体确认机制及相应的划转程序，即相关主体是否属于49号文划转范围主体从而应履行国有资本划转的义务将由相关监管部门自行确认，且确认后将由相关监管部门办理相关的划转手续，从而无须再面临自我判定和评估的不确定性。

三、 划转比例

49号文第三条第（三）项明确了国有资本划转方案中的划转比例统一为企业国有股权的10%（但

说明了今后结合基本养老保险制度改革及可持续发展要求，可能会进一步调整比例)。这里的 10%是指 49 号文划转范围主体中所涉及的所有国有股权的 10%，还是指该等主体所有股权的 10%，存在不清晰，但从“企业国有股权”字面理解，我们倾向理解为前者（即如某一划转范围内的中央或地方国有或国有控股大中型企业、金融机构只有一家国有股东且持股 60%，则划转的比例应为该国有股东所持国有股权（即 60%）的 10%，即 6%），具体有待后续进一步规定或在实操中确认。

四、 划转步骤

与 22 号文和 94 号文均采用自施行之日起便全面适用于所有符合规定的相关义务主体不同，49 号文对于国有资本划转方案的实施采取了“按照试点先行、分级组织、稳步推进的原则完成划转工作”的方针，具体分为两步：

- 第一步，2017 年选择部分中央企业和部分省份开展试点。中央企业包括国务院国资委监管的中央管理企业 3 至 5 家、中央金融机构 2 家。试点省份的划转工作由有关省（区、市）人民政府具体组织实施。
- 第二步，在总结试点经验的基础上，2018 年及以后，分批划转其他符合条件的中央管理企业、中央行政事业单位所办企业以及中央金融机构的国有股权，尽快完成划转工作。各省（区、市）人民政府负责组织实施本地区地方国有企业的国有股权划转工作。

除上述几个主要变化方面外，49 号文还对于国有资本划转方案的承接主体、承接主体对国有资本的管理、配套措施等方面作出了较为明确的规定。

五、 49 号文对企业国有资产相关规定的其他影响

值得注意的是，虽然 49 号文明确规定自实施之日起现行国有股转（减）持政策（以 22 号文和 94 号文为代表）停止执行，意味着含国有成分的私募股权基金在其所投资的企业 IPO 时可能将无须再面临国有股转持的风险，但 49 号文并未对现有的企业国有资产相关的其他规定作出修改，因此含国有成分的私募股权基金若被认定为符合相关规定的主体，将仍然面临着企业国有资产的相关规定和限制，主要包括以下几个方面：

- 交易审批。若其被认定为《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第 32 号）项下规定的“国有及国有控股企业、国有实际控制企业”（以下简称“**32 号文主体**”），则其拟进行产权转让（包括但不限于通过转让股权的方式退出其投资的企业）、增资或对外转让重大资产时，均需要履行相关审批程序（视不同情况由上一级国有企业、国资监管机构或同级人民政府审批）。
- 资产评估。若其投资行为按照《国有资产评估管理办法》（国务院令〔1991〕第 91 号）、《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会令〔2005〕第 12 号）等规定需要进行资产评估的，则应按照相关规定进行评估且评估结果应履行相对应的审批或备案程序。
- 进场交易。除部分可进行非公开交易的特殊情形，若其属于 32 号文主体，则其进行产权转让、增资或对外转让重大资产时，原则上均需要在产权交易机构公开进行。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与王勇先生（+86-10-8525 5553/138 1149 9450; james.wang@hankunlaw.com）或您日常联系的其他汉坤律师联系。