



资本市场法律

上市公司国资监管规则大一统：三部委联合发布《上市公司国有股权监督管理办法》

陈漾 | 郑烁珠

2018年5月16日，国务院国有资产监督管理委员会（“**国资委**”）、财政部、中国证券监督管理委员会（“**证监会**”）联合发布了《上市公司国有股权监督管理办法》（国资委 财政部 证监会令第36号，以下简称“**36号令**”），对上市公司国有股权变动相关监管规则进行整合集中及补充完善，形成了较为统一的规范。36号令将于2018年7月1日起正式实施，将与国资委和财政部于2016年6月24日颁布的《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院 国资委 财政部令第32号，以下简称“**32号令**”）共同构成覆盖上市公司国有股权和非上市公司国有资产交易的较为完整的国资监管体系。

一、 36号令核心亮点

三部委联合权威发布，统一制度规定	国资委、财政部和证监会联合发布，整合集中了不同机构关于上市公司国有股权变动的部门规章、规范性文件规定： <ul style="list-style-type: none"> ➢ 转让股份：《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》 ➢ 受让股份：《国有单位受让上市公司股份管理暂行规定》 ➢ 发行可交换公司债和发行证券：《关于规范上市公司国有股东发行可交换公司债券及国有控股上市公司发行证券有关事项的通知》 ➢ 资产重组：《关于规范国有股东与上市公司进行资产重组有关事项的通知》 ➢ 其他：《关于上市公司国有股向外国投资者及外商投资企业转让申报程序有关问题的通知》等
明确国资分级监管	地方上市公司国有股权管理事项，将全部交由地方国有资产监督管理机构负责。
合理设置管理权限，系统备案管理	设定 合理持股比例原则 ，在维持国有股东合理持股比例等前提下，下放监管权限，以国家出资企业监管为主导，由国家出资企业审核批准的变动事项须通过上市公司国有股权管理信息系统（以下简称“ 管理信息系统 ”）作备案管理，并取得统一编号的备案表。
细化操作流程	减少证券监管规则重复性规定，细化了各类型股权变动规则的操作流程，提高了可操作性。

二、 适用范围

1. 适用对象：SS 标识的国有股东明确限定为境内企业

此前“国有股东”认定标准的依据主要为国资委颁布的《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》（国资厅产权〔2008〕80号，以下简称“80号文”），36号令对“国有股东”的认定标准与80号文的国有企业认定标准及32号令的“国有及国有控股企业、国有实际控制企业”认定标准均有差异，并且首次将国有股东明确限定为境内企业。

36号令规范的“国有股东”（证券账户标注“SS”）	32号令规范的“国有及国有控股企业、国有实际控制企业”	80号文认定的“国有企业”
(1) 政府部门、机构、事业单位、 <u>境内</u> 国有独资或全资企业	(1) 政府部门、机构、事业单位出资设立的国有独资企业（公司），以及上述单位、企业直接或间接合计持股为100%的国有全资企业	(1) 政府机构、部门、事业单位、国有独资企业或出资人全部为国有独资企业的有限责任公司或股份有限公司。
(2) 上述第(1)项所述单位或企业独家持股比例 <u>超过</u> 50%，或合计持股比例 <u>超过</u> 50%，且其中之一为第一大股东的 <u>境内</u> 企业	(2) 上述第(1)项所列单位、企业单独或共同出资，合计拥有产（股）权比例 <u>超过</u> 50%，且其中之一为最大股东的企业	(2) 上述单位或企业独家持股比例 <u>达到或超过</u> 50%的公司制企业；上述单位或企业合计持股比例 <u>达到或超过</u> 50%，且其中之一为第一大股东的公司制企业
(3) 上述第(2)项所述企业直接或间接持股的各级 <u>境内</u> 独资或全资企业	(3) 上述第(1)、(2)项所列企业对外出资，拥有股权比例 <u>超过</u> 50%的各级子企业	(3) 上述第(2)项中所述企业连续保持绝对控股关系的各级子企业 (4) 以上所有单位或企业的所属单位或全资子公司
--	(4) 政府部门、机构、事业单位、单一国有及国有控股企业直接或间接持股比例未超过50%，但为第一大股东，并且通过股东协议、公司章程、董事会决议或者其他协议安排能够对其实际支配的企业	--

2. 参照适用：CS 标识的国有实际控制的境内外企业

不符合36号令规定的国有股东标准，但政府部门、机构、事业单位和国有独资或全资企业通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配其行为的境内外企业，证券账户标注为“CS”，所持上市公司股权变动行为参照36号令管理。

鉴于此项参照规定，尽管“国有股东”的认定标准与此前的80号文、32号令有所不同，但结合该等需要参照管理的主体范围，实际受到36号令规范的国有主体范围并未有太大调整，只是对于国资没有直接绝对控股的主体做了更灵活的认定安排而并非单纯从股权比例方面进行判断，这种安排更符合实际监管需求。

3. 除外适用：首次明确合伙企业不作国有股东认定

首次明确合伙企业不作国有股东认定	国有出资的有限合伙企业不作国有股东认定，其所持上市公司股份的监督管理另行规定。
金融、文化类上市公司不适用	金融、文化类上市公司国有股权的监督管理，国家另有规定的，依照其规定。
国有证券公司及基金管理公司不适用	国有或国有控股的专门从事证券业务的证券公司及基金管理公司转让、受让上市公司股份的监督管理按照相关规定办理。

4. 36 号令规范的上市公司国有股权变动行为

国有股东转让上市公司股份	通过证券交易系统转让 公开征集转让 非公开协议转让 无偿划转 间接转让 发行可交换公司债券
国有股东受让上市公司股份	通过证券交易系统增持 协议受让 间接受让 要约收购上市公司股份 认购上市公司发行股票
上市公司重组并购	国有股东所控股上市公司吸收合并 国有股东与上市公司进行资产重组
国有控股上市公司发行证券	采用公开方式向原股东配售股份 向不特定对象公开募集股份 采用非公开方式向特定对象发行股份 发行可转换公司债券

三、上市公司国有股权变动行为监管的主要关注点

1. 明确公开征集转让的转让方式

就上市公司国有股权转让，36 号令在《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》所规范的通过证券交易系统转让、协议转让、无偿划转及间接转让的基础上，对其中“协议转让”情形做了更明确的定义，将国有股东通过上市公司公开征集受让方的行为界定为“公开征集转让”，并明确了更多公开征集的操作细节，而将无需公开征集受让方而直接签订协议转让上市公司股份的行为界定为“非公开协议转让”。

2. 审批权限：通过证券交易系统大额减持需经国资监管部门审批

36 号令规定大部分事项由国有出资企业审批并在系统备案即可，但大额转让股份或类似事项审批权限保留在国资监管部门，重点关注以下两类审核标准及其对应需国资监管部门审核的事项：

国有股东通过证券交易系统转让所持上市公司股份，达到	➤ 国有控股股东转让上市公司股份可能导致持股比例低于合理持股比例的；
---------------------------	------------------------------------

一定比例或数量的事项	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 总股本不超过 10 亿股的上市公司，国有控股股东拟于一个会计年度内累计净转让（累计转让股份扣除累计增持股份后的余额，下同）达到总股本 5% 及以上的；总股本超过 10 亿股的上市公司，国有控股股东拟于一个会计年度内累计净转让数量达到 5000 万股及以上的； ➤ 国有参股股东拟于一个会计年度内累计净转让达到上市公司总股本 5% 及以上的。
国有控股股东所持上市公司股份公开征集转让、发行可交换公司债券及所控股上市公司发行证券，导致其持股比例低于合理持股比例的事项	国有控股股东的合理持股比例（与国有控股股东属于同一控制人的，其所持股份的比例应合并计算）由国家出资企业研究确定，并报国有资产监督管理机构备案。

3. 交易价格：明确定价原则和最低价格限制

定价原则	根据证券市场公开交易价格、可比公司股票交易价格、每股净资产值等因素合理定价。
有偿转让的最低价格限制	价格不得低于下列两者之中的较高者： <ol style="list-style-type: none"> (1) 提示性公告日前 30 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值； (2) 最近一个会计年度上市公司经审计的每股净资产值。
非公开协议转让的特殊定价依据	<ol style="list-style-type: none"> (1) 国有股东为实施资源整合或重组上市公司，并在其所持上市公司股份转让完成后全部回购上市公司主业资产的，股份转让价格由国有股东根据中介机构出具的该上市公司股票价格的合理估值结果确定； (2) 为实施国有资源整合或资产重组，在国有股东之间转让且上市公司中的国有权益并不因此减少的，股份转让价格应当根据上市公司股票的每股净资产值、净资产收益率、合理的市盈率等因素合理确定。
可交换公司债券的交换价格	国有股东发行的可交换公司债券交换为上市公司每股股份的价格，应不低于债券募集说明书公告日前 1 个交易日、前 20 个交易日、前 30 个交易日该上市公司股票均价中的最高者。

4. 间接转让情形下股价变化可能导致重新审批

国有股东所持上市公司股份间接转让应当按照公开征集转让方式下的定价原则确定上市公司股份价值，上市公司股份价值确定的基准日应与国有股东资产评估的基准日一致，且与国有股东产权直接持有单位对该产权变动决策的日期相差不得超过一个月。国有产权转让或增资扩股到产权交易机构挂牌时，因上市公司股价发生大幅变化等原因，导致资产评估报告的结论已不能反映交易标的真实价值的，原决策机构应对间接转让行为重新审议。

国有股东产权转让或增资扩股未构成间接转让的，其资产评估涉及上市公司股份作价按照上述调整规定确定。

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**陈漾律师** (+8610 85255554, yang.chen@hankunlaw.com) 联系。