

Focus

# 国有股东转让上市公司股份将实行市场定价原则

国务院国资委、中国证监会日前公布了《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》(以下简称《转让办法》)、《国有单位受让上市公司股份管理暂行规定》(以下简称《受让办法》),以及《上市公司国有股东标识管理暂行办法》(以下简称《标识管理办法》)三个政策性文件,对股权分置改革后国有单位转让和受让上市公司的方式、定价原则、审核程序、转让或受让方资格、协议签订、价款支付等方面作了规范性要求,并明确了相关各方的责任。



《转让办法》的出台有利于证券市场的稳定发展 史丽 资料图

◎本报记者 李雁争

《转让办法》规定,国有股东协议转让上市公司股份的价格应当以上市公司股份转让信息公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值确定,但不得低于该算术平均值的90%。

国资委有关负责人表示,这一条款意味着,今后国有股东转让所持上市公司股份,其转让价格将按市场定价原则确定,将改变过去以每股净资产值为基础的定价机制。

《转让办法》规定,为确保国有股东协议转让上市公司股份符合“公平、公开、公正”的原则,国有股东协议转让上市公司股份,原则上应通过证券交易所公开股份转让信息,广泛征集受让方。

《转让办法》还要求,国有股东采取大宗交易方式转让上市公司股份,转让价格不得低于该上市公司股票当天交易的加权平均价格。

对于一些特殊情况,《转让办法》指出,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;国有及控股企业为实施资源整合或资产重组,在其内部进行协议转让且其拥有的上市公司权益和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。

针对上市公司股份的间接转让

现象,《转让办法》规定,国有股东应在产权变动方案实施前,将产权变动方案按规定程序逐级报国有资产监督管理机构审核批准,其中所涉及到的国有股东所持上市公司股份的价值确定应按照《转让办法》中关于协议转让的定价原则执行。

《转让办法》要求,除以下3种情况外,转让行为都需要经过国资委审批。这3种情况分别是,总股本不超过10亿股的上市公司,国有控股股东在连续三个会计年度内累计净转让股份的比例未达到

上市公司总股本的5%;总股本超过10亿股的上市公司,国有控股股东在连续三个会计年度内累计净转让股份的数量未达到5000万股或累计净转让股份的比例未达到上市公司总股本的3%;国有控股股东转让股份不涉及上市公司控制权的转移。

《转让办法》适用于除国有金融企业外的国有及国有控股企业、有关机构、部门、事业单位所持上市公司股份转让行为。该办法已经在7月1日正式实施。

## 专家观点

### 国有股权转让越来越透明

◎本报记者 李雁争 实习记者 马婧好

中国社科院研究员刘锦文昨天在接受上海证券报采访时表示,《转让办法》的出台有利于国有经济保持控制权,属于长期利好。招商证券分析师袁孝峰认为,该规定将使二级市场可以抛售的国有股大大降低,对市场是利好。

### 国有股权转让将更透明

刘锦文认为,《转让办法》主要是为了保持国有资本对14个重要行业的绝对或相对控制权。从这个出发点来看,国有股3年累计净转让不得超过5%的限制显得有点保守。

他认为,从国资委一向谨慎的作风来看,5%可能是为了试点,试点成功以后再慢慢放开。但是从具体条款来看,试点政策起码在3年内不会有改变。

有关该政策是不是为了保证二级市场不受冲击的问题,刘锦文认为,出台这个规定应该没有这个意图,因为政策早在一年前已经确定了基本思路,当时的市场和现在有很大区别。

他说,从国有股减持,到全流通,再到整体上市都暗含了国有股要转向二级市场进行自由流动的要义。从长远来看,国有股权转让将越来越透明,这些都属于长期利好。

### 对市场是利好

袁孝峰认为,市场一直对“大非”减持感到担忧,而大股东套现后的所得,通常不会在二级市场上再投资,股市中的资金量会因此越来越少。

仅在一季度,已有13家上市公司控股股东在限售股解禁后进行了减持,其中泸州老窖大股东泸州市国资局连续减持,累计减持比例高达4.83%;重庆路桥大股东重庆国际信托投资公司两个月来累计抛售重庆路桥1050万股,占总股本的3.39%。“大非”减持有愈演愈烈之势。

袁孝峰说,根据3年净流出不得超过5%的限制,国有资本不但不会从14个关系国计民生的重点行业中退出,甚至也不可能在竞争性行业中大幅减持。

他认为,市场虽然此前对5%的上限有一定预期,但最终得到主管部门的确认还是一个明确利好。

## 权威解读

# 国资委:转让新规有利股市稳定

国务院国资委、中国证监会日前公布了《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》(以下简称《转让办法》)、《国有单位受让上市公司股份管理暂行规定》(以下简称《受让办法》),以及《上市公司国有股东标识管理暂行办法》(以下简称《标识管理办法》)三个政策性文件,记者就文件出台的有关情况采访了国务院国资委有关负责人。

## 有利于证券市场稳定

问:《转让办法》中关于国有股东通过证券交易所系统转让股份,有一定的比例和数量的限制。请问这种限制性规定是何种考虑,对证券市场有何影响?

答:对于以总股本10亿股为界限划分大盘股和小盘股,以及以总股本的5%确定净转让比例,我们主要是参考了市场通行做法,以及证监会关于上市公司信息披露的有关规定。同时,我们还主要考虑了证券市场的稳定问题。国有股东,尤其是控股股东通过证券交易所系统转让一定数量的股份,可以增加市场中的股份供应量,有利于平衡市场供求关系。但如果国有股东可自主转让的股份比例或数量过大,可能会对证券市场形成冲击,不利于证券市场稳定,也不利于保护各类投资者的合法权益。

对于10亿股以上的上市公司,确定

占总股本的3%作为国有股东净转让股份比例,除上述因素外,还主要考虑大盘股,特别是大盘指标股的国有控股股东转让股份对证券市场稳定的影响极大。因此,其可自主转让股份的比例应有别于小盘股,以体现差异化监管的特点,并从制度上奠定市场稳定的基础。

对于国有控股股东净转让股份的累计时间确定为最近连续3个会计年度,主要是考虑国有控股股东净转让股份的时间不能无限期累计,必须划分一个时间段。该时间段的确定参考了以下规定:一是《公司法》中关于股份公司董事会任期不得超过3年的有关规定;二是我委对企业负责人任期三年考核的相关规定。通过设定时间段和具体的净转让比例,可以使市场对一定时期内国有控股股东所持上市公司股份进入二级市场的最大流

量有一个明确的预期,进而有利于证券市场稳定,保护中小投资者利益。

此外,考虑到国有参股股东对上市公司的影响较小,其转让上市公司股份的监管应体现出与控股股东的区别。《转让办法》将国有参股股东净转让股份的累计时间确定为最近1个会计年度,而非3个会计年度,赋予了国有参股股东相对更多的自主权。但如果国有参股股东在1个会计年度内集中出售所持股份,也可能造成股价的大幅波动,不利于保护各类投资者的合法权益,甚至容易产生国有参股股东与其他投资者串通收购上市公司的问题。因此,《转让办法》规定,如果有参股股东在一个会计年度内转让上市公司股份数量超过上市公司总股本5%的,仍要上报国有资产监管机构批准。

## 审核权暂不交由地方行使

问:《转让办法》规定国务院国资委统一负责国有股东转让上市公司股份的审核工作,这与《企业国有资产监督管理暂行条例》(国务院令378号)关于国有资产国家统一所有、国务院和地方各级人民政府分别代表国家履行出资人职责的相关规定有所区别,请问为何作此区别?

答:自1991年我国资本市场创建以来,为促进证券市场的健康稳定发展,维护国家及其他所有者的合法权益,国家一直将上市公司国有股权转让作为一项特殊事项加以监管。特别是1996年以来,为解决地方上市公司国有股权转让过程中出现的低价出售国有股、以二级市场炒

作为目的收购国有股等问题,中央逐步加强了地方上市公司国有股权转让的监管,并于2001年将地方上市公司国有股权转让的审核权全部上收中央。从具体管理方式看,地方上市公司国有股权转让是否转让(划转)、如何转让(划转)等决定权在地方政府,也就是说地方政府一直享有对地方上市公司国有股的处置权;而国务院国资委主要负责相关国有股权转让的合规性审核,如转让后股权性质的界定,转让程序是否符合规定,转让价格是否公平合理、是否实现国有资产保值增值,转让方案是否合法等,行使的是监督权。上述管理体制对规范国有股东

转让上市公司股份行为,促进上市公司质量提高,防止国有资产损失,维护证券市场稳定起到了重要作用。

按照《企业国有资产监督管理暂行条例》(国务院令378号)的有关规定,地方国有股东转让所持上市公司股份应当由地方国有资产监管机构审核,我们也一直在进行这方面的研究和探索。但考虑到股权分置改革后证券市场的敏感性、重要性,经反复征求各方面的意见,《转让办法》仍然维持了原有的管理体制。同时,《转让办法》也明确了要在适当时机将地方国有股东转让上市公司股份的审核权交由地方国有资产监管机构行使。



## 防止出现暗箱操作和内幕操作

问:与过去的监管方式不同,《转让办法》规定国有股东协议转让上市公司股份必须通过证券交易所公开股份转让信息。请问是如何考虑的?

答:《转让办法》规定国有股东协议转让上市公司股份要通过证券交易所公开信息,主要是为了使股份转让能够公开、透明运作。通过公开信息广泛征集受让方,促进买方之间的竞争,防止出现暗箱操作、内幕交易等行为。同时,考虑到国有股东或上市公司资产重组在某些特殊情况下,通过公开信息方式进行股份转让实际操作困难,也没有实际意义,因此《转让办法》作了相关豁免性规定。这里,我想对以下三种情况予以重点说明:

1、上市公司连续两年亏损并存在退市风险或严重财务危机,拟受让方提出重大资产重组计划及具体时间表的,对这种情况予以豁免主要是考虑,公开股份转让信息的过程较为复杂,时间较长,对于存在退市风险和严重财务危机的上市公司,迫切需要重组,不宜硬性规定必须采用公开股份转让信息方式。

2、国民经济关键行业、领域中对拟受让方有特殊要求的,不宜公开进行受让方的选择,因此也可豁免公开股份转让信息义务。

3、国有及国有控股企业为实施国有资源整合或资产重组,在其内部进行转让的。我们对这种情况也予以豁免。

## 转让控股权应引入财务顾问

问:这次《转让办法》与以往的监管制度还有一个很大的不同,就是引入了财务顾问。财务顾问制度的引入对国有股东转让上市公司股份事项有何作用?

答:随着市场经济及其专业分工的发展,中介机构成为经济发展中的一支重要力量。近年来的实践表明,作为中介服务机构的财务顾问在企业上市融资、资产重组等方面的角色作用日趋明显,对于活跃企业并购市场、提高重组效率、维护各类投资者权益发挥了积极作用。同时我们也考虑,国有股东转让所持上市公司的控股权,对国有股东和上市公司的影响均较大,同时由于转让价格以市价为基础确定,如何把握市场时机也很重要。因此为准确把握市场机会,争取公司最大利益,保障上市公司健康发展,维护证券市场稳定,国有控股股东在转让控股权时也有必要聘请具有资质的财务顾问协助进行分析论证和尽职调查工作。鉴于此,《转让办法》规定:上市公司国有控股股东拟采取协议转让方式转让股份并失去控股权的,应当聘请境内注册的专业机构担任财务顾问,此外,证监会《上市公司收购管理办法》规定,控股股东转让所持上市公司股份的应当聘请财务顾问;商务部《关于外国投资者并购境内企业的规定》规定,外国投资者以股权并购境内公司,境内公司或其股东应当聘请在中国注册登记的中介机构担任顾问。市场经济条件下,监管部门要求由中介机构作尽职调查已成为普遍做法。

## 国有股东受让股份纳入统一监管

问:在出台《转让办法》的同时,国务院国资委还联合中国证监会公布了《受让办法》,以及《标识管理办法》这两个文件。请问,这两个文件的出台与《转让办法》有何联系?

答:如前所述,自我国资本市场创建以来,国家一直将上市公司国有股权转让作为一项特殊事项加以监管,并针对此制定了相关法规、制度加以规范。根据国有经济布局和结构的战略性调整要求,国有股东在经营实践中不仅会出售上市公司股份,还会收购或增持上市公司股份,以提高国有经济控制力,这也是贯彻落实中央关于国有经济“有进有退、有所为有所不为”精神的重要举措。从监管角度看,国有股东受让上市公司股份不仅属于股东较为重要的投资行为,更重要的是涉及资本市场的稳定,应该纳入统一的监管体系加以规范和监管。《受让办法》对国有单位收购上市公司股份行为进行了规范,提供了法规依据,将有利于国有企业特别是中央企业通过购并整合上市公司做强做大,也有利于国有企业投资证券市场的规范运作,从而有利于维护证券市场的繁荣与稳定。通过《转让办法》和《受让办法》,将对国有股东所持上市公司股份的“进口”与“出口”实施有效监管。以此为基础,我们还研究制定了《标识管理办法》,主要目的有两个,一是对国有股东证券账户进行标识,二是对国有股东证券账户变动情况进行动态监测,并逐步建立起动态监测系统。