

关于国有股转持相关法律问题的总结及案例研究

继“国有股减持”施行一年后于2002年被叫停，为筹集社会保障基金，财政部、国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“**国务院国资委**”）、中国证券监督管理委员会（以下简称“**证监会**”）和全国社会保障基金理事会（以下简称“**社保基金会**”）于2009年6月19日联合发布了《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**”），自此开始施行“国有股转持”。根据94号文，“国有股转持”是指，股权分置改革新老划断后，股份有限公司（以下称“**拟上市公司**”或“**发行人**”）在境内证券市场首次公开发行股票并上市（以下简称“**首发上市**”）时，应按实际发行股份数量的10%将发行人部分国有股转由社保基金会持有。

自国有股转持政策实施以来，社会各界就该政策对证券市场发展、上市公司治理、社保基金以及国资管理的影响等各方面问题开展了较为深入的讨论。对拟上市公司而言，一方面，国有股转持对拟上市公司的现有股东与潜在投资者的利益格局影响较大，因此受到各方尤其是私募股权投资基金和风险投资基金的广泛关注；另一方面，目前涉及国有股转持的相关法律规定较为原则和笼统，实践中遇到的部分问题往往无法根据现有法律规定得到明确答案。因此，本文拟基于相关规定，通过对2010年347个首发上市案例、2011年281个首发上市案例及2012年154个首发上市案例中涉及国有股转持相关问题的案例研究与分析，将国有股的认定、国有股转持的适用范围及履行方式、国有创业投资企业转持国有股及其豁免等相关法律问题进行梳理与总结。

一、 国有股的认定

（一） 国有股东的判断标准

94号文规定，“国有股”是指经国有资产监督管理机构（以下简称“**国资监管机构**”）确认的国有股东所持有的上市公司股份。国有股东的认定是国有股转持的前提条件。

根据国务院国资委、证监会关于印发《上市公司国有股东标识管理暂行规定》的通知（国资发产权〔2007〕108号，以下简称“**108号文**”），国资监管机构应当在国有控股或参股的股份公司相关批

复文件中对国有股东作出明确界定，并在国有股东名称后标注具体的国有股东标识，国有股东的标识为“SS”（State-owned Shareholder）。

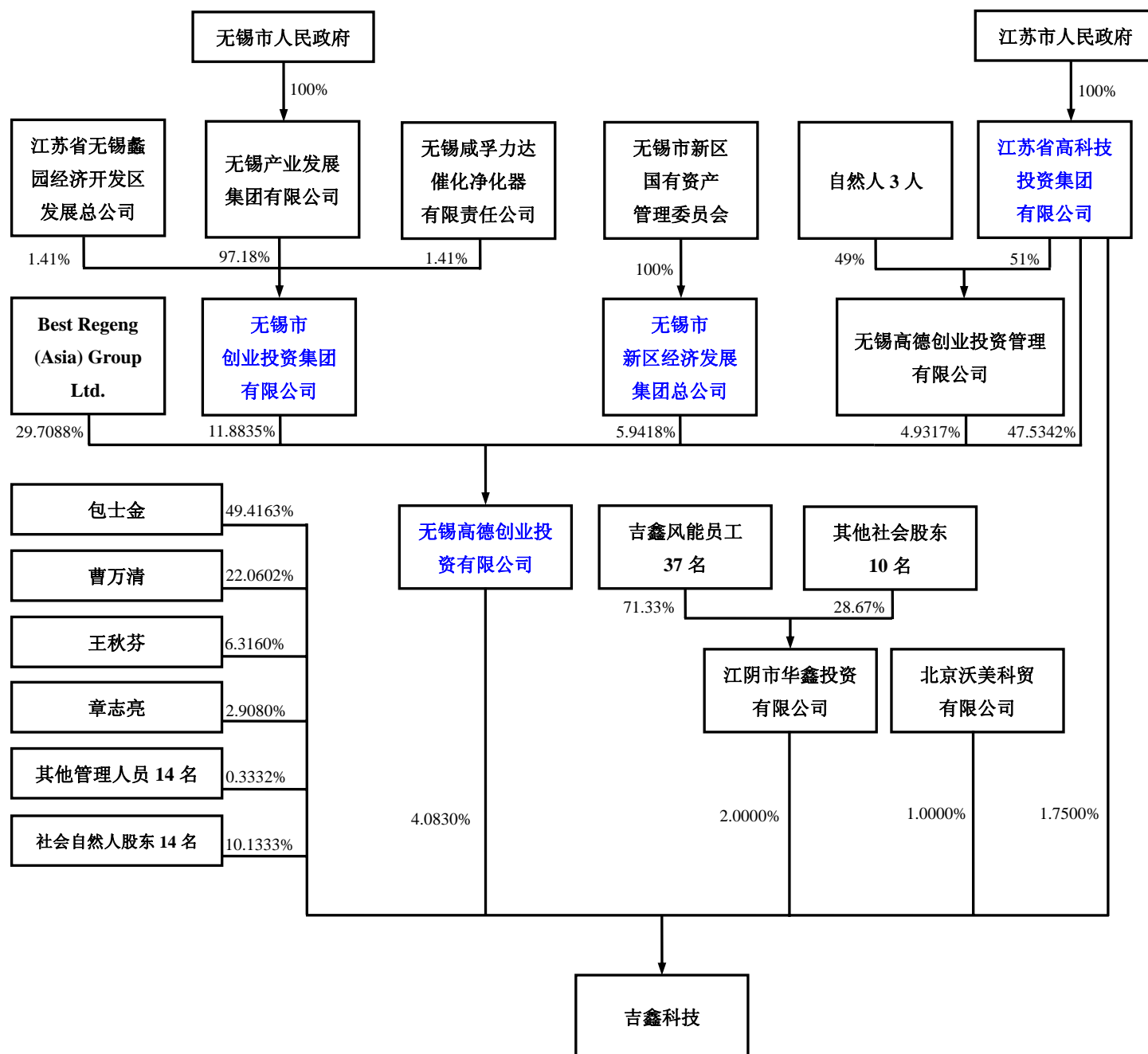
实践中，国资监管机构确认国有股东身份的判断标准，一般依据国务院国资委《关于施行〈上市公司国有股东标识管理暂行规定〉有关问题的函》（国资厅产权〔2008〕80号，以下简称“**80号文**”）确定。根据80号文，持有上市公司股份的下列企业或单位应按照108号文标注国有股东标识：

- 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、 上述单位或企业独家持股比例达到或超过50%的公司制企业；上述单位或企业合计持股比例达到或超过50%，且其中之一为第一大股东的公司制企业。
- 3、 上述“2”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。

（二） 关于国有股东认定的案例

于2010年、2011年及2012年（以下简称“**近三年**”）首发上市的公司如涉及国有股转持情况的，国资监管机构几乎均依据上述80号文的规定来判断拟上市公司的股东是否属于国有股东，并据此作出相关国有股东履行国有股转持义务的批复。以江苏吉鑫风能科技股份有限公司（以下简称“**吉鑫科技**”，证券代码：601218）为例：

吉鑫科技于2011年5月6日在上海证券交易所（以下简称“**上交所**”）主板首发上市。根据上海市锦天城律师事务所出具的关于吉鑫科技首发上市的法律意见书，2010年8月17日，江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“**江苏省国资委**”）核发了《关于江苏吉鑫风能科技股份有限公司国有股权管理有关问题的批复》（苏国资复〔2010〕96号），同意吉鑫科技的国有股权管理方案，确认江苏省高科技投资集团有限公司（以下简称“**江苏高投**”）和无锡高德创业投资有限公司（以下简称“**无锡高德**”）为国有股东；如吉鑫科技在境内发行上市，上述国有股东在中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“**中国结算公司**”）登记的证券账户应标注“SS”标识。根据吉鑫科技首发上市的招股说明书，吉鑫科技的股权结构如下图所示：



从上述案例可见，持有吉鑫科技股份的江苏高投是国有独资企业，属于 80 号文规定的第 1 类国有股东；持有吉鑫科技股份的无锡高德为公司制企业，且其第一大股东江苏高投与无锡市新区经济发展集团总公司合计持有无锡高德的股权比例超过 50%，因此无锡高德属于 80 号文规定第 2 类国有股东。

此外，根据 94 号文的规定，混合所有制的国有股东由其国有出资人履行国有股转持义务；其中，对国有出资人的界定通常亦参考 80 号文的规定。如上图所示，鉴于：（1）江苏高投为国有独资企业，符合 80 号文规定的第 1 类国有股东的判断标准；（2）无锡市新区经济发展集团总公司为国有独资企业，符合 80 号文规定的第 1 类国有股东的判断标准；（3）无锡市创业投资集团有限公司为国有独资企业无锡产业发展集团有限公司独家持股比例超过 50% 的公司制企业，符合 80 号文规定的第 2 类国有股东的判断标准。因此，江苏高投、无锡市新区经济发展集团总公司与无锡市创业投资集团有限公司是混合所有制国有股东无锡高德的国有出资人。

需要说明的是，国有股东所持有的拟上市公司的股权如因发生股权转让、增资等事项而变更，且不再符合 80 号文规定的国有股东的认定标准，则可能被国资监管机构认定为非国有股东且无需履行国有股转持义务（详见本文第四部分）。

二、 国有股转持的适用范围

根据 94 号文的规定，股权分置改革新老划断后，凡在境内证券市场首次公开发行股票并上市的含国有股的股份有限公司，除国务院另有规定的，均须按首次公开发行时实际发行股份数量的 10%，将股份有限公司部分国有股转由社保基金会持有，国有股东持股数量少于应转持股份数量的，按实际持股数量转持。

由此可见，94 号文所规定的国有股转持仅适用于在境内的首发上市，而未将在境外首发上市、在境内或境外再融资、上市公司并购重组或引入国有战略投资者以及借壳上市等纳入国有股转持的适用范围。但是，如选择在境外首发上市或增发股票，则需适用《国务院关于减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》（国发〔2001〕22 号）等有关国有股减持的相关规定，在此不作赘述。

需要补充说明的是，就 94 号文上述“国务院另有规定”的除外情形，在近三年首发上市的案例中，较为常见的是有关国有创业投资机构申请豁免国有股转持义务的情形（详见本文第四部分）。

三、 国有股转持的履行

（一） 履行主体

根据 94 号文的规定，该文颁布后首发上市的股份有限公司，由经国资监管机构确认的国有股东承担转持义务；混合所有制的国

有股东，由该类国有股东的国有出资人按其持股比例乘以该类国有股东应转持的权益额，履行转持义务。因此，国有股转持义务的履行主体包括：直接持有拟上市公司股权的国有股东，以及直接持有拟上市公司股权的混合所有制国有股东的国有出资人。如本文第一部分所述案例，吉鑫科技的国有股转持义务分别由直接持有其股权的国有股东江苏高投以及混合所有制国有股东无锡高德的国有出资人履行。

在实践中，除上述两类履行主体外，还存在由拟上市公司的控股股东或实际控制人以上缴资金的方式代为履行转持义务的情况，例如：

1、 控股股东代为履行转持义务

北京嘉寓门窗幕墙股份有限公司（以下简称“**嘉寓股份**”，证券代码：300117）于2010年9月2日在深圳证券交易所（以下简称“**深交所**”）创业板首发上市。根据嘉寓股份首发上市的招股说明书，经《财政部关于建银国际资产管理有限公司投资境内企业上市国有股转持方案的函》（财金函[2010]55号）批复，建银国际资产管理有限公司（以下简称“**建银国际**”）是嘉寓股份的境外（国有）法人股股东，根据94号文的规定，建银国际应当向社保基金会划转股份数1,682,240股。2010年5月20日，嘉寓股份的控股股东北京嘉寓新新资产管理有限公司出具《关于自愿履行转持义务的承诺》，承诺自愿无偿承担建银国际的前述转持义务，由其将持有的嘉寓股份1,682,240股股份转为社保基金会持有。

2、 实际控制人代为履行转持义务

北京华录百纳影视股份有限公司（以下简称“**华录百纳**”，证券代码：300291）于2012年2月9日在深交所创业板首发上市。根据华录百纳首发上市的招股说明书，鉴于对华录百纳未来前景持续看好，为使其股票上市后国有控股股东华录文化产业有限公司（以下简称“**华录文化**”）所持股权不被过度稀释并保持其对华录百纳的控制地位，华录文化的国有股转持义务将由华录百纳的实际控制人中国华录集团有限公司以现金上缴中央金库方式替代。根据国务院国资委《关于北京华录百纳影视股份有限公司国有股权转让有关问题的批复》（国资产权[2011]121号），华录百纳首发上市后，华录文化的国有股转持义务由华录百纳的实际控制人中国华录集团有限公司以现金上缴中央金库方式替代。

又如，深圳市长亮科技股份有限公司（以下简称“**长亮科技**”，证券代码：300348）于2012年8月17日在深交所创业板首发上市。根据北京市中伦律师事务所出具的关于长亮科技首发上市的法律意见书，经国务院国资委批复，长亮科技首发上市后，招商证券股份有限公司（持有长亮科技5.6653%的股份的招商资本投资有限公司的母公司）的19家国有出资人应按86.9220万股乘以长亮科技首次发行价的等额现金上缴社保基金会，其中，长亮科技的实际控制人王长春同意代山东省国有资产投资控股有限公司等5家单位上缴前述资金。但是，长亮科技的招股说明书未具体说明实际控制人代相关国有股东履行国有股转持义务的主要原因。

(二) 履行方式

1、 相关规定

根据94号文，国有股转持义务的履行方式主要有两类：（1）向社保基金会转持发行人股份；（2）以现金上缴中央金库。其中，就转持的国有股份数量的计算标准，94号文明确规定，转持股份数量是发行人首次公开发行时实际发行股份数量的10%（而不是国有股东持有发行人股份数量的10%），但以国有股东实际持股数量为限；混合所有制的国有股东，由该类国有股东的国有出资人按其持股比例乘以该类国有股东应转持的权益额，履行转持义务。

2、 相关案例

在实践中，如存在若干国有股东的，其合计转持国有股的数量应不超过拟上市公司首发上市时实际发行股份数量的10%，且其具体转持国有股的数量应根据其分别持有拟上市公司的股权比例确定。

仍以吉鑫科技为例，如本文第一部分所述，吉鑫科技首发上市前，江苏高投持有其1.75%的股权，无锡高德持有其4.083%的股权，其中无锡高德的国有出资人江苏高投、无锡市创业投资集团有限公司和无锡市新区经济发展集团总公司分别持有无锡高德47.5342%、11.8835%和5.9418%的股权。根据上海市锦天城律师事务所出具的关于吉鑫科技首发上市的法律意见书，2010年8月25日，江苏省国资委核发了《关于同意江苏吉鑫风能科技股份有限公司国有股转持的批复》（苏国资复[2010]100号），同意发行人首发上市后，将江苏高投持有的152.4087万股（按本次发行上限5,080万股计算），划转给社保基金会；无锡高德为混合所有制性质，其国有出资人应将232.3846万股（按本次发行上限5,080万股计算，其中无锡高德国有出资人持股比例为65.35%）乘以首次发行价计算的金额，用以后年度的分红上缴社保基金会，国有出资人承担的比例分别为江苏高投72.73%、无锡创业投资集团有限公司18.17%、无锡市新区经济发展集团总公司9.10%；若发行人实际发行数量低于本次发行上限（5,080万股），则前述应划转给社保基金会的股份数量和上缴资金按照实际发行的股份数量相应计算。

3、 未明确规定的相关事项

履行国有股转持义务的两类主体（直接持有拟上市公司股权的国有股东以及混合所有制国有股东的国有出资人）均可经国资监管机构批准后采用转持发行人股份或上缴现金方式。但就涉及履行国有股转持义务过程中的以下具体事项，94号文未作出明确规定：

(1) 以现金方式履行国有股转持义务的定价标准

94号文规定，对于转持股份，社保基金以发行价入账，并纳入基金总资产统一核算。而就国有股东或其国有出资人选择以向社保基金会缴纳现金的方式履行国有股转持义务的，94号文未明确规定上缴现金的定价标准（发行价、二级市场股票价格还是其他标准定价）。参考近三年首发上市案例，以现金方式履行国有股转持义务的，通常以发行价定价。例如，根据于2010年6月1日在深交所中小板首发上市的浙江康盛股份有限公司（以下简称“**康盛股份**”，证券代码：002418）以及于2012年8月8日在上交所主板首发上市的第一拖拉机股份有限公司（以下简称“**一托股份**”，证券代码：601038）的招股说明书，康盛股份的

国有股东浙江省科技风险投资有限公司，以及一托股份的国有股东中国一拖集团有限公司的国有出资人，均以相应的转持股份数乘以发行价的等额现金上缴社保基金会。

(2) 混合所有制国有股东的国有出资人直接转持国有股时对非国有出资人的补偿方式与补偿标准

94 号文规定，对混合所有制的国有股东，在取得国有股东各出资人或各股东一致意见后，由该类国有股东的国有出资人按其持股比例乘以该类国有股东应转持的权益额，直接转持国有股，并由该国有股东的国有出资人对非国有出资人给予相应补偿；或者由该国有股东的国有出资人以分红或自有资金一次或分次上缴中央金库。但是，在混合所有制的国有股东向社保基金会直接转持国有股的情形下，94 号文未明确规定该国有股东的国有出资人对非国有出资人予以补偿的具体方式（现金还是非现金）与标准（按照发行人的净资产、持股成本还是市盈率等定价）。经查询近三年首发上市公司的公开披露文件，未能发现涉及发行人的混合所有制国有股东的国有出资人对非国有出资人进行补偿的具体方式及补偿标准等信息。

(3) 混合所有制国有股东的国有出资人以上缴现金方式履行国有股转持义务的条件

94 号文规定，根据国家相关规定需要保持国有控股地位的，经国资监管机构批准，允许国有股东在确保资金及时、足额上缴中央金库情况下，采取包括但不限于以分红或自有资金等方式履行转持义务。但是，94 号文未明确规定混合所有制国有股东的国有出资人若以分红或自有资金一次或分次上缴中央金库的方式履行国有股转持义务，是否需符合一定的条件。经查询近三年首发上市案例的公开披露文件，混合所有制国有股东的国有出资人以上缴现金方式履行国有股转持义务，除需取得国资主管部门出具的有关国有股转持的批复（通常包含了履行转持义务的具体方式）外，相关披露文件未进一步说明是否需符合其它条件。

(三) 转持程序

拟上市公司的国有股东就转持国有股通常需根据 94 号文履行以下程序：

1、 申请确认国有股与转持数量

由拟上市公司的第一大股东向国资监管机构申请确认国有股东身份和转持股份数量。国资监管机构确认后，出具国有股转持批复，并抄送社保基金会和中国结算公司。该批复应作为拟上市公司申请首发上市的必备文件。需要说明的是，如拟上市公司存在多个国有股东，则由第一大股东代全体国有股东共同向国资监管机构申请确认国有股东身份和转持股份数量。

2、 作出转持承诺

国有股东根据国有股转持批复的要求，向社保基金会作出转持承诺，并载明各国有股东转持股份数量或上缴资金数量等内容。在实践中，如国有股转持义务由混合所有制国有股东的国有出资人履行或发行人的控股股东、实际控制人等其他主体代为履行，则由实际履行主体作出前述转持承诺。

3、 履行转持义务

对于以转持股份形式履行转持义务的，中国结算公司在收到国有股转持批复后、首发上市前，将各国有股东应转持股份，变更登记到社保基金会转持股票账户。对于以上缴资金方式履行转持义务的，国有股东须按国有股转持批复的要求，及时足额就地上缴到中央金库。对国有股东（或混合所有制国有股东的国有出资人或其他代为履行转持义务的主体）替代股份转持而上缴中央金库的资金，财政部应及时拨入社保基金账户。

4、 报国资监管机构备案

国有股东在国有股转持工作完成后 30 个工作日内将转持股份情况，或以其他方式履行转持义务情况以及一般缴款书（复印件）等有关文件报国资监管机构备案，并抄送财政部和社保基金会。

四、 国有创投转持国有股及其豁免

根据财政部、国务院国资委、证监会等发布的《关于豁免国有创业投资机构和国有创业投资引导基金国有股转持义务有关问题的通知》（财企〔2010〕278 号，以下简称“278 号文”），经国务院批准，符合以下条件的国有创业投资机构和国有创业投资引导基金（以下统称“国有创投”），投资于未上市中小企业形成的国有股，可申请豁免国有股转持义务。

(一) 豁免条件

1、 豁免国有股转持义务的国有创投应当符合下列条件：

(1) 经营范围符合《创业投资企业暂行管理办法》（发展改革委等 10 部门令第 39 号，以下简称“《办法》”）规定，且工商登记名称中注有“创业投资”字样。在 2005 年 11 月 15 日《办法》发布前完成工商登记的，可保留原有工商登记名称，但经营范围须符合《办法》规定。

(2) 遵照《办法》规定的条件和程序完成备案，经备案管理部门年度检查核实，投资运作符合《办法》有关规定。

2、 豁免国有股转持义务的国有创业投资引导基金应当为按照《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》（国办发〔2008〕116 号）的规定，规范设立并运作的国有创业投资引导基金。

3、 278 号文所称未上市中小企业，应当同时符合下列条件：

- (1) 职工人数不超过 500 人；
- (2) 年销售（营业额）不超过 2 亿元；
- (3) 资产总额不超过 2 亿元。

上述条件按照国有创投初始投资行为发生时被投资企业的规模确定。

(二) 豁免程序

278 号文规定，被投资企业拟首发上市前，符合条件的国有创投直接向财政部提出豁免国有股转持义务申请。财政部经审核后出具豁免国有股转持义务的批复文件，并抄送国务院国资委、证监会、社保基金会和相关省（自治区、直辖市、计划单列市）国资监管机构、财政部门。若被投资企业有其他国有股东，需省级或

省级以上国资监管机构出具国有股转持批复的，已豁免国有股转持额度在应转持总额度中扣除。

(三) 相关案例

天津膜天膜科技股份有限公司（以下简称“**津膜科技**”，证券代码：300334）于2012年7月5日在深交所创业板首发上市。根据本所出具的关于津膜科技首发上市的法律意见书，经《国家发展改革委办公厅关于高新投资发展有限公司备案的函》（发改办财金[2010]3042号）认定，津膜科技的股东高新投资发展有限公司（以下简称“**高新投**”）符合《办法》规定的创业投资企业备案条件，并予以备案；高新投作为创业投资企业接受国家发展和改革委员会的监管，投资运作符合有关规定的可享受政策支持。根据财政部于2011年3月2日签发的《财政部关于豁免高新投资发展有限公司国有股转持义务有关问题的批复》（财企[2011]24号），财政部同意在津膜科技首次公开发行股票时，豁免高新投应履行的国有股转持义务，高新投已豁免的国有股转持额度在津膜科技国有股东应转持总额度中扣除。

(四) 国有股权性质变更为非国有股时转持义务的履行

实践中可能存在国有创投所持发行人股份的性质在首发上市前变更为非国有股的情况。即使相关国有股东在所持股份性质变更之前已取得了国资监管机构对国有股权的认定及转持批复，但股份性质发生变更后通常需再次向国资监管机构申请（非）国有股权的认定及是否转持的批复。就国有股权性质发生变更后相关股东是否需继续履行转持义务，近三年首发上市案例中存在以下两类情况：

1、 股权性质变更为非国有股后不再履行转持义务

国有创投持有的发行人股权性质变更为社会法人股的情况发生在国资监管机构出具有关国有股转持的批复之前，根据国资监管机构出具的相关批复确定不再履行转持义务。例如，根据于2011年1月13日在深交所创业板首发上市的江苏秀强玻璃工艺股份有限公司（以下简称“**秀强股份**”，证券代码：300160）的招股说明书，江苏省国资委于2009年3月11日出具了“苏国资复[2009]15号”文《关于江苏秀强玻璃工艺股份有限公司（筹）国有股权管理有关问题的批复》，确认发起人江苏高科技投资集团有限公司（以下简称“**江苏高投**”）和江苏鹰能创业投资有限公司（以下简称“**江苏鹰能**”）持有的秀强股份的股权性质为国有法人股。后因江苏鹰能的投资方江苏臻诚投资有限责任公司由国

有独资企业变更为自然人控股的有限责任公司，因此作为控股子企业的江苏鹰能于2010年3月10日办理了国有资产产权变动手续，其股权性质从国有法人股变更为一般法人股。2010年3月12日，江苏省国资委出具了“苏国资复[2010]29号”文《关于同意江苏秀强玻璃工艺股份有限公司国有股转持的批复》，同意秀强股份首发上市后，将江苏高投持有234万股股份划转给社保基金会。可见，江苏鹰能因其所持发行人股份已变更为非国有股，因此未被江苏省国资委要求划转其所持股份。

2、 股权性质变更为非国有股后仍履行转持义务

即使创投企业就其持有的拟上市公司股权性质变更为社会法人股取得了国资监管机构出具的非国有股权的认定及无需履行转持义务的批复，但仍承诺向社保基金会划转所持发行人的股份。例如，大连易世达新能源发展股份有限公司（以下简称“**易世达**”，证券代码：300125）于2010年10月13日在深交所创业板首发上市，根据易世达首发上市的招股说明书、北京市科华律师事务所出具的关于易世达首发上市的律师工作报告及其补充法律意见书，经河南省国资委以《关于大连易世达新能源发展股份有限公司国有股转全国社会保障基金理事会持有的批复》（豫国资产权[2009]74号）确认，北京秉原创投资有限责任公司（以下简称“**秉原创投**”）及大连海融创业投资基金有限公司（以下简称“**海融创投**”）应在易世达首发上市前分别将其持有的易世达部分股份划转给社保基金会。2010年6月11日，河南省国资委出具《关于确定北京秉原创投资有限责任公司所持大连易世达新能源发展股份有限公司股权性质的批复》（豫国资产权[2010]38号），根据秉原创投的股权变化情况，确认秉原创投持有的易世达150万股股份为非国有股权，不再履行国有股转持义务。2010年6月25日，大连市国资委出具《关于确定大连海融创业投资基金有限公司所持大连易世达新能源发展股份有限公司股权性质的批复》（大国资权[2010]10号），确认鉴于海融创投2010年6月增资后变为非国有企业，其持有的易世达125万股股份为非国有股权，不再履行国有股转持义务。然而，2010年7月，经全体股东一致同意，秉原创投、海融创投向社保基金会出具承诺，同意继续履行股份转持义务，即在易世达首发上市前，将合计持有的易世达114.6402万股股份划转给社保基金会持有。需要注意的是，对国有创投在其所持易世达股权不再属于国有股后仍承诺履行股份转持义务的具体原因，易世达未在相关公开披露文件中作出说明。

陶旭东 合伙人 Tel: 8621 2208 6213 Email: taoxd@junhe.com
赵君 合伙人 Tel: 8610 8519 1267 Email: zhaoj@junhe.com
陈琰 律师 Tel: 8621 2208 6387 Email: chenyan@junhe.com

本报告仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。