

# 上市公司国有股东资产重组和 发行证券事项的新规范解读

■ 刘华

随着上市公司资产重组和证券发行行为的不断增多,以及可交换公司债券、分离交易可转换债券等新品种的不断涌现,若国有股东的相关行为缺少必要的政策指导,易产生信息披露不规范、内幕交易等问题,因此迫切需要制订相关管理办法对此进行规范。2009年7月,国资委发布《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》(国资发产权[2009]124号,以下简称《资产重组通知》)以及《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》(国资发产权[2009]125号,以下简称《发行证券通知》),针对资本市场上广为关注的国有股东与上市公司资产重组、国有股东发行可交换公司债券、国有控股上市公司发行证券等行为,从原则与防线、预审核程序、定价机制等方面作出具体规定。

## 一、原则与防线

国资委发布的《资产重组通知》直指近年来资本市场投资的热点——资产重组事项,要求国有股东与上市公司进行资产重组时必须符合“四项基本原则”:保值增值原则,既防止国有资产流失,又照顾到国有股东的战略发展;做大做强原则,提高上市公司质量和

核心竞争力;合法性原则,标的资产权属清晰,资产交付或转移不存在法律障碍;市场化原则,标的资产定价市场化,维护各类投资者合法权益。

实践中,证券市场对重组信息十分敏感。重组方案往往还在草拟或商谈过程中,市场就已经闻到风声了,股价也随即一飞冲天。为了保证证券市场重大信息的公开、透明、对称,防止在审核环节走漏信息,《资产重组通知》梯次构筑了“三道防线”:一是保密与责任追究。国有股东与上市公司就资产重组事项进行协商时,必须采取必要且充分的保密措施,制定严格的保密制度和责任追究制度。国有股东聘请中介机构的,应与所聘请的中介机构签署保密协议。二是信息披露和股票停牌。只要重组方案往国资委一报,就要求相关企业停牌。如果国资委没批准,股价不会大起大落;如果国资委批准了,应立即对外公开披露,然后再上董事会、上股东会。在市场出现资产重组相关传闻,或上市公司证券及其衍生品种出现异常交易时,国有股东也应积极配合上市公司依法履行信息披露义务,必要时督促上市公司向证券交易所申请股票停牌,以防止出现泄密和内幕交易等问题。三是调整或中止方案。在上市公司证券及其衍生品种价格明显异动,对重组事项产生重大影响的情况下,国有股东须调整资产重组方案,必

要时中止重组事项,且在3个月内不得重新启动。

## 二、预审核程序

《资产重组通知》的最大亮点就是设定了国资委的预审核程序,完善了资产重组的审批制度。国有股东就资产重组事项进行内部决策后,须报省级或省级以上国资监管机构预审核。在获得国资监管机构同意后,交由上市公司董事会审议通过,并再次报国资监管机构审核,最后才提交股东大会审议通过。从财务和法律约束角度来看,预审核程序有利于避免企业在内部决策后出现内幕交易,以及重大事项在披露后被国资委否决造成的市场风险和法律风险;也有利于完善自上而下的国资垂直管理体制,避免各地、各级国资监管和持有单位本位主义、各自为政的局面。如果国资监管机构不设置预审核程序,作为国有股东代表的董事长领导的董事会同意上报资产重组文件后,一旦国有资产审批部门发现相关事项不符合国有经济结构调整要求,或不符合相关法律法规规定,股东会上董事长又得带头投反对票。同时,不少国有股东本身也是上市公司,重组方案须通过自身董事会或股东大会决策,国资委和国有股东行使否决权,就要否决上市公司股东决议事项,将损害国有股

东的公信力。

预审程序为资产重组加了一道有效的“安全阀”，可以有效防止重大资产重组出现“生米煮成熟饭”的情况。国有股东与上市公司进行资产重组，往往是向上市公司注入优质资产，有时还需要置换出上市公司的低效甚至亏损资产，对国有权益的影响较大。在这个过程中，还涉及到国有股权转让、人员安置、处理债权债务，等等。在对信息掌控不够全面的情况下，如果资产重组方案很突然地就被提上董事会并交由股东会讨论了，而且股价在重组传言下提前作出反应，市场各方也已基本知晓，国资委将面临被动，甚至不得不批的窘境。因此，国资委作为国有股东的出资人，及早介入和发现重组方案的问题，果断叫停不合法、不合理的重组进程，不仅不会对市场和当事方造成不良影响，相反有利于抑制市场对不成熟重组题材的炒作之风。

实践也证明，在国有股东与上市公司的重大事项中实施预审核是行之有效的。例如，在国资委组织的国有控股上市公司股权分置改革工作中，就设置了预审核程序。即先由国有股东提出改革预案（包括对价区间）报国资委预审核并出具备案表后，再予公告并与流通股股东沟通（如公告后需修改对价内容，则还要取得国资委备案同意后才能更改），最后国有股东在股东大会前将最终方案报国资委审核。以上即为股权分置改革中市场所俗称的“两上两下”或“三上三下”程序，核心内容就在于预审核。

### 三、定价机制

《发行证券通知》对国有股东发行证券从国有资产监管层面做出了制度安排。最为重要的是，它明确了可交换债交换为股份的定价机制，选取了三个参考基准日，强调定价应不低于债券募

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。这主要是为了与证券监管和国有股份转让的有关规定相衔接，是对证监会《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》（2008年）及国资委《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》（第19号令）的具体落实。例如，《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》要求，可交换公司债券换股价格不得低于债券募集说明书公告日前1个交易日或前20个交易日的股票均价。而《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》规定，国有股东协议转让所持上市公司股价的价格应根据定价基准日上市公司股票前30个交易日的股票均价为基础确定。国有股东发行可交换公司债券有可能构成国有股东所持上市公司股份的协议转让，转让依据即为所公告的债券募集说明书，定价基准日即为募集说明书公告日。对于可交换债的另一核心问题——利率，《发行证券通知》也做出了相应规定，要求可交换债利率在参照同期银行贷款利率、银行票据利率、同行业其他企业发行的债券利率，以及标的公司股票每股交换价格、上市公司未来发展前景等因素的前提下，通过市场询价合理确定。《发行证券通知》还明确了上市公司国有股东发

行可交换债以及国有控股上市公司发行证券的审批程序。对于身为非国有独资公司的国有股东发行可交换债以及上市公司发行证券，均须在董事会审议后和股东大会召开前报国资监管机构审核。国有股东发行可交换公司债券且股东单位为国有独资公司的，由公司董事会负责制订债券发行方案，并由国有资产监督管理机构依照法定程序作出决定。

《发行证券通知》的战略意图是国有股东以发行可交换债的方式，化解其在二级市场减持存量股份的压力，体现了国资管理部门对证券市场稳定和投资者权益的呵护。如果国有控股上市公司直接在二级市场进行大规模减持，短期的市场冲击会比较大。比较而言，由于可交换债几年后才可以行权，短期对于市场的不利影响有限，企业同样可以根据自己的需要调整持股比例。《发行证券通知》的出台也意味着有关各方此前一直在推动的国有控股上市公司可交换债发行终于有章可循，进入正式操作的层面。在市场化 and 竞争性行业实施“国退民进”的思路指导下，可交换债有望率先在市场化 and 竞争性行业展开，从而有利于相关行业的投资和发展。

（作者单位：上海财经大学会计学院）

责任编辑 雷蕾

### ● 简讯

## 对外经济贸易大学管理学（会计）学士课程通过香港会计师公会评审

2009年10月30日，对外经济贸易大学与香港会计师公会就对外经贸大学管理学（会计）学士课程通过香港会计师公会评审举行证书颁授仪式。对外经贸大学是首家通过香港会计师公会评审的内地教育部直属高校。通过评审后，其管理学（会计）学士毕业生可直接申请报读公会专业资格（QP）课程，考试通过并符合工作实务经验要求，便可申请成为香港会计师，并可直接注册为多个主要经济市场（包括澳洲、加拿大、英格兰及威尔士、苏格兰、爱尔兰、新西兰和南非）的特许会计师。同时，通过QP考试的学员可豁免中国注册会计师全国统一考试三科试卷，中注协执业会员通过QP考试后，还可获得中注协的资助。

（本刊通讯员）