

上市公司流通股股份协议转让监管体系及规则简析

作者：高巍 李超

前言：2021年度，近300家上市公司发布了涉及协议转让完成的相关公告，海问近期也参与了高瓴管理的QFII通过协议转让方式受让隆基股份（601012.SH）6%的股份、三峡能源和三峡资本通过合资公司以协议转让方式受让亿利洁能（600277.SH）11.1722%股份等多个具有市场代表性的案例。上海证券交易所（“上交所”）、深圳证券交易所（“深交所”）及北京证券交易所（“北交所”，与上交所、深交所合称为“证券交易所”）在2021年下半年也相继修改及/或出台了关于上市公司流通股股份协议转让业务的办理指引、办理指南等相关业务规则。本文对上述规则进行了系统梳理，并结合相关案例情况对上市公司协议转让的监管体系及规则进行系统性介绍。

一、上市公司流通股股份协议转让监管体系

事项	法规名称	发布文号	发布部门	实施日期
一般性法规	证券法（2019修订）	中华人民共和国主席令第37号	全国人大常委会	2020.03.01
	上市公司收购管理办法（2020修正）	中国证券监督管理委员会令第166号	中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）	2020.03.20
	上市公司流通股协议转让业务办理暂行规则	--	上交所、深交所、中国证券登记结算有限责任公司（“中国结算”）	2006.08.14
上交所业务规则	上海证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引（2021年修订）	上证发[2021]67号	上交所	2021.08.20
	上海证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指南（2021年修订）	上证函[2021]1436号	上交所	2021.08.20
深交所业务规则	深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引（2021年修订）	深证上[2021]1004号	深交所	2021.10.22
	深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指南（2021年修订）	深证上[2021]1014号	深交所	2021.10.22
北交所业务规则	北京证券交易所上市公司股份协议转让细则	北证公告[2021]18号	北交所、中国结算	2021.11.15
	北京证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引	北证公告[2021]19号	北交所	2021.11.15
	北京证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指南	北证公告[2021]20号	北交所	2021.11.15

此外，上市公司股份协议转让还需要适用相关的中国结算登记规则、上市公司股份减持规则、权益变动规则，对于转让方或受让方为国有企业的还需适用《上市公司国有股权监督管理办法》，对于受让方为外资企业的，还需适用《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的相关规定。

二、上市公司流通股股份协议转让一般注意事项

（一）协议转让适用情形

证券交易所	适用情形	参照适用
上交所	1. 转让股份数量不低于上市公司总股本5%的协议转让； 2. 转让双方存在实际控制关系，或均受同一控制人所控制的协议转让，转让股份数量不受前项不低于5%的限制； 3. 外国投资者战略投资上市公司涉及的协议转让； 4. 法律法规、中国证监会及本所业务规则认定的其他情形。	收回股权分置改革中的垫付股份、国有股东转让所持上市公司股份、业绩承诺未达标导致的股份回购或补偿等情形
深交所	1. 转让股份数量不低于上市公司境内外发行股份总数5%的协议转让； 2. 因自然人、法人或者其他主体对公司持股超过50%，或者根据中国证监会有关规定构成实际控制关系或者均受同一控制人所控制的协议转让，转让股份数量不受前项不低于5%的限制； 3. 外国投资者战略投资上市公司所涉及的协议转让； 4. 法律法规规定及中国证监会认定的其他情形。	涉及国有股东转让所持上市公司股份、收回股权分置改革中的垫付股份等情形
北交所	1. 单个受让方受让的股份数量不低于上市公司境内外发行股份总数5%的协议转让； 2. 因自然人、法人或其他主体对公司持股50%以上，或根据中国证监会有关规定构成实际控制关系或均受同一控制人所控制的协议转让； 3. 外国投资者战略投资上市公司所涉及的协议转让； 4. 按照已披露的通过全国中小企业股份转让系统或本所备案、审查或审核的《公开转让说明书》《股票发行情况报告书》《重大资产重组报告书》《收购报告书》《招股说明书》等文件中股东间业绩承诺及补偿等特殊条款，特定投资者之间以事先约定的价格进行的协议转让； 5. 行政划转上市公司股份； 6. 本所和中国结算认定的其他情形包括中国证监会认定的情形等。	--

（二）协议转让证券交易所相关要求

事项	内容
不予受理情形	1. 不符合上述受理条件； 2. 拟转让股份已经被质押且质权人未书面同意转让； 3. 拟转让股份存在尚未了结的诉讼、仲裁、其它争议或者被司法冻结等权利受限情形，但按照《关于进一步规范人民法院冻结上市公司质押股票工作的意见》取得人民法院准许文件的除外； 4. 拟转让股份存在不得减持的情形； 5. 本次转让可能导致规避股份限售相关规定； 6. 违反转让双方或者任何一方作出的承诺； 7. 协议签署日与提交申请日间隔超过6个月且无正当理由； 8. 本次转让可能构成短线交易或者存在其他违反法律法规或证券交易所业务规则的情形； 9. 转让双方任意一方被中国证监会采取不得在证券交易场所交易证券的市场禁入措施尚在禁入期内的，但根据《证券市场禁入规定》第六条可以交易证券的除外； 10. 证券交易所认定的其他情形。
受让比例	1. 单个受让方的受让比例不低于5%（单个转让方的转让比例可以低于5%），但转让双方存在实际控制关系、均受同一控制人控制、有权机关认定或者法律法规另有规定的除外； 2. 外国投资者战略投资上市公司时，首次投资完成后取得的股份比例不低于上市公司已发行股份的10%，但特殊行业有特别规定或经相关主管部门批准的除外。
定价基准及股份协议转让价格	1. 上交所、北交所：股份转让价格不低于转让协议或补充协议（涉及变更转让主体、转让价格或者转让股份数量等）签署日（当日为非交易日的顺延至次一交易日）公司股份大宗交易价格范围的下限，但法律法规、上交所及北交所业务规则另有规定的除外，即：①对于上交所主板，为相关协议签署日前一交易日转让股份二级市场收盘价的90%，上市公司为ST*、ST类的，为相关协议签署日前一交易日转让股份二级市场收盘价的95%；②对于上交所科创板，为相关协议签署日前一交易日转让股份二级市场收盘价的80%；③对于北交所，为相关协议签署日前一交易日转让股份二级市场收盘价的70%。 2. 深交所：以转让协议或补充协议（涉及变更转让主体、转让价格或者转让股份数量等）签署日的前一交易日转让股份二级市场收盘价为定价基准，转让价格范围下限比照大宗交易的规定执行，但法律法规、深交所业务规则另有规定的除外，即：①对于深交所主板，为相关协议签署日前一交易日转让股份二级市场收盘价的90%，上市公司为ST*、ST类的，为相关协议签署日前一交易日转让股份二级市场收盘价的95%；②对于深交所创业板，为相关协议签署日前一交易日转让股份二级市场收盘价的80%。 3. 国有股东非公开协议转让上市公司股份的价格不得低于下列两者之中的较高者： 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。
协议转让确认意见有效期	1. 上交所、深交所为6个月，北交所为2个月； 2. 逾期未办理股份过户登记的，应向证券交易所重新提交申请。
时间间隔	过户完成后，同一受让方3个月内不得就其所受让的股份再次申请协议转让。
价款支付	1. 国有股东协议转让上市公司股份，受让方应在转让协议签订后5个工作日内支付不低于转让价款30%的保证金，其余价款在股份过户前全部结清，以非货币资产支付股份转让价款的，应当符合国家相关规定； 2. 其他情形的协议转让对价款支付无特殊要求，具体支付应当与公告内容保持一致。

三、权益变动及信息披露要求

权益变动报告类型	义务主体	适用情形	披露时间
权益变动提示公告	转让方、受让方	持有上市公司股份达到5%后，其拥有权益的股份占该上市公司已发行股份的比例每增加或者减少1%。	权益变动次日
简式权益变动报告书	转让方	协议转让前持有上市公司股份达到5%，拟转让的股份数量达到5%。	股份转让协议签署后3日内
	受让方	受让股份后持有上市公司股份合计达到5%但不足20%，且不是上市公司的第一大股东或者实际控制人。	股份转让协议签署后3日内
详式权益变动报告书	转让方	--	--
	受让方	1. 受让股份后持有上市公司股份合计达到5%但不足20%，且是上市公司的第一大股东或者实际控制； 2. 受让股份后持有上市公司股份合计达到20%但不足30%。	股份转让协议签署后3日内
要约收购报告书	转让方	--	--
	受让方	1. 受让方拥有权益的股份达到上市公司已发行股份的30%时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司的股东发出全面要约或者部分要约； 2. 受让方拟通过协议方式收购一个上市公司的股份超过30%的，超过30%的部分，应当改以要约方式进行。	收购人应当在达成收购协议或者做出类似安排后的3日内对要约收购报告书摘要作出提示性公告。 收购人自作出要约收购提示性公告起60日内，未公告要约收购报告书的，收购人应当在期满后次一个工作日通知被收购公司，并予公告；此后每30日应当公告一次，直至公告要约收购报告书。
上市公司收购报告书	转让方	--	--
	受让方	尽管有上述（1）及（2），但符合《上市公司收购管理办法》第六章规定情形的，受让方可以免于发出要约。如果受让方可以免于发出要约，其需要披露收购报告书。	受让方拟依据《上市公司收购管理办法》第六十二条、第六十三条第一款第（一）项、第（二）项、第（十）项的规定免于发出要约的，应当在与上市公司股东达成收购协议之日起3日内编制上市公司收购报告书，通知被收购公司，并公告上市公司收购报告书摘要。 受让方应当在收购报告书摘要公告后5日内，公告其收购报告书、财务顾问专业意见和律师出具的法律意见书；不符合《上市公司收购管理办法》第六章规定的情形的，应当予以公告，并按照《上市公司收购管理办法》第六十一条第二款的规定办理。

注：已披露权益变动报告书的投资者及其一致行动人在披露之日起6个月内，因拥有权益的股份变动需要再次报告、公告权益变动报告书的，可以仅就与前次报告书不同的部分作出报告、公告；自前次披露之日起超过6个月的，投资者及其一致行动人应当编制权益变动报告书，履行报告、公告义务。

四、上市公司流通股股份协议转让特别注意事项

（一）大股东、特定股东及董监高协议转让

1、大股东（即控股股东、持股5%以上的股东）采取协议转让方式减持，

减持后不再具有大股东身份的，转让方、受让方应当在6个月内共同遵守任意连续90日（即自持股比例减持至低于5%之日起90日内）通过集中竞价交易减持股份数量合计不得超过公司股份总数1%的规定，即转让方与受让方共享该1%的减持额度，并分别履行相应信息披露义务；受让人持股达5%以上或成为控股股东或者上市公司董监高的，应当遵守关于大股东减持、董监高减持的其他规定。

2、股东通过协议转让方式减持特定股份（即首次公开发行前股份、上市公司非公开发行股份）的，出让方、受让方应当在6个月内共同遵守任意连续90日集中竞价交易减持股份数量合计不超过公司股份总数1%的规定，即转让方与受让方共享该1%的减持额度。

3、上市公司董监高在任期届满前离职的，应当在其就任时确定的任期内和任期届满后6个月内，继续遵守以下限制性规定：（1）每年转让的股份不得超过其所持有上市公司股份总数的25%；（2）离职后半年内，不得转让其所持上市公司股份；（3）对董监高股份转让的其他规定。

（二）国有股东协议转让规范

1、国有股东作为转让方的特殊要求

（1）国有股东所持上市公司股份公开征集转让

· 审批程序：协议转让未导致上市公司控股权转移的，由国家出资企业审核批准，其他情形由国有资产监督管理机构审核批准。

· 信息披露：国有股东拟公开征集转让上市公司股份的，在履行内部决策程序后，应书面告知上市公司，由上市公司依法披露，进行提示性公告。国有

控股股东公开征集转让上市公司股份可能导致上市公司控股权转移的，应当一并通知上市公司申请停牌。公开征集转让可能导致上市公司控股权转移的，国有股东应当聘请财务顾问并由其出具核查意见。

· 转让价格：国有股东公开征集转让上市公司股份的价格不得低于下列两者之中的较高者：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。

· 价款支付：以现金支付股份转让价款的，国有股东应在股份转让协议签订后5个工作日内收取不低于转让价款30%的保证金，其余价款应在股份过户前全部结清。

· 股份过户：主管部门的批准文件或国有资产监督管理机构、管理信息系统出具的统一编号的备案表和全部转让价款支付凭证是证券交易所、中国结算办理上市公司股份过户登记手续的必备文件。

· 其他要求：上市公司股份过户前，原则上受让方人员不能提前进入上市公司董事会和经理层，不得干预上市公司正常生产经营。

案例介绍：在哈工大投资通过公开征集方式协议转让博实股份（002698.SZ）17.11%股份的案例中，经哈尔滨工业大学批准，标的股份转让价格为提示性公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值及最近一个会计年度上市公司经审计的每股净资产值两者中的较高者，在股份转让协议签署后5个工作日内，哈工大投资支付股份转让价款30%作为履约保证金，股份转让方收到全部股份转让价款后办理标的股份的过户手续。

（2）国有股东所持上市公司股份非公开协议转让

· 适用情形：符合以下情形之一的，国有股东可以非公开协议转让上市公司股份：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，受让方提出重大资产重组计划及具体时间表的；②企业主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，主要承担重大专项任务，对受让方有特殊要求的；③为实施国有资源整合或资产重组，在国有股东、潜在国有股东（经本次国有资源整合或资产重组后成为上市公司国有股东的，以下统称国有股东）之间转让的；④上市公司回购股份涉及国有股东所持股份的；⑤国有股东因接受要约收购方式转让其所持上市公司股份的；⑥国有股东因解散、破产、减资、被依法责令关闭等原因转让其所持上市公司股份的；⑦国有股东以所持上市公司股份出资的。

· 转让价格：原则同上述上市公司股份公开征集转让的相关要求，但存在下列特殊情形的，可按以下原则确定股份转让价格：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。

· 审批程序、价款支付及股份过户：同上述上市公司股份公开征集转让的相关要求。

案例介绍：在郑煤集团通过非公开协议转让方式向中国平煤神马集团转让所持郑州煤电（600121.SH）5.19%股份的案例中，标的股份的转让价格根据《上市公司国有股权监督管理办法》的相关规定确定；受让方在转让协议签订后 5 个工作日内，向转让方支付股份转让总价款 30%的保证金，剩余股份转让价款在转让事宜获得省政府国资委批准后，向上交所提出本次股份转让确认意见书的申请前全部支付完毕。根据郑州煤电于2022年1月5日披露的相关公告，郑煤集团收到河南省国资委的批复，原则同意郑煤集团向中国平煤神马集团非公开协议转让上市公司郑州煤电5.19%股份。

2、国有股东作为受让方的特殊要求

· 审批程序：国有股东受让上市公司股份未导致上市公司控股权转移的，由国家出资企业审核批准，其他情形由国有资产监督管理机构审核批准。

案例介绍：在海淀科技向海新致协议转让三聚环保（300072.SZ）29.48%股份的案例中，受让方海新致取得国家出资企业海淀国投集团的审批决策文件。

（三）外国投资者协议受让上市公司股份

根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（2015年修订）》，外国投资者拟通过协议转让的方式取得上市公司的股份，需满足如下主要条件：

- 最低受让上市公司股份比例： $\geq 10\%$ ；
- 取得的上市公司股份的锁定期：3年；
- 审批程序：商务主管部门审批或备案。

《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（修订草案公开征求意见稿）》对上述主要条件进行了修订，修订后的主要条件如下：

- 最低受让上市公司股份比例： $\geq 10\%$ ；
- 取得的上市公司股份的锁定期：3年；

· 审批程序：与《外商投资法》外商投资信息报告制度相衔接，取消商务部门审批和备案要求，仅要求“在外国投资者对上市公司完成战略投资后，外国投资者持股比例变化累计超过5%或外方控股、相对控股地位发生变化时，上市公司或外国投资者应向商务主管部门报送投资信息”。

（四）质押股份及司法冻结股份的协议转让

在办理股份协议转让时涉及的标的股份存在质押的，可以采用两种方式，一种是先行解除股份质押后再办理过户，一种是在取得质权人同意后直接办理股份带质押过户（需向证券交易所提供质权人出具的书面同意转让文件）。

在办理股份协议转让时涉及的标的股份存在司法冻结的，对于上交所和深交所上市公司，可以采用两种方式，一种是先行申请解除股份冻结后再办理过户，一种是在取得有关人民法院同意后直接办理司法冻结股份过户（需向上交所和深交所提供有关人民法院出具的准许冻结股份过户的文件）；对于北交所上市公司，需先解除股份冻结才可以办理股份过户合规性确认。

案例介绍：在亿利集团向三峡鄂尔多斯协议转让亿利洁能（600277.SH）11.1722%股份的案例中，拟转让股份存在质押情形，转让方亿利集团在取得质权人同意后，取得上交所合规确认，并向中国结算上海分公司办理股份带质押过户手续。

（五）受让方限售期安排

受让方在股份协议转让后减持股份的，应严格遵守法律、行政法规、部门规章、规范性文件、交易所业务规则等要求，具体而言：

1、针对本次受让股份：协议转让过户完成后，同一受让方3个月内不得就其所受让的股份再次申请协议转让。

2、针对从大股东或特定股东受让的股份：大股东协议转让后不再具有大股东身份的，或大股东、特定股东协议转让特定股份的，转让双方限售期安排详

见本文之“五、上市公司流通股股份协议转让特别注意事项”之“（一）大股东、特定股东及董监高协议转让”。

3、外国战投的特殊要求：外国投资者根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（2015年修订）》通过协议转让方式取得上市公司A股股份的锁定期为3年，但根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（修订草案公开征求意见稿）》，该等期限拟缩短至12个月。

4、上市公司收购的特殊要求：受让方取得上市公司控制权的，受让人持有的上市公司的股票，在收购行为完成后的18个月内不得转让。

5、短线交易规则及其他相关规定的要求：协议转让完成后，受让方持股比例达到5%以上或为上市公司控股股东、董事、监事和高级管理人员的，受限于《证券法》关于短线交易的相关规定，受让方自协议转让股份过户后6个月内不得卖出公司股份；此外，其应遵守法律、行政法规、部门规章、规范性文件、证券交易所业务规则等要求关于大股东减持、董监高减持的规定。

2022-01-18