

A股IPO之路系列：国有股权变动瑕疵关注要点及解决路径

作者：郑燕 钱珍 陈邗

国有资本一直在中国资本市场中扮演着重要的角色。对于历史沿革中存在国有股东的发行人，其历次国有股权变动的合规性向来为A股IPO审核的重点关注事项，具体包括：发行人设立及历次国有股权变动是否合法合规，履行的国资程序是否完备，是否造成国有资产流失，是否存在争议纠纷，确认历史沿革合规性的部门是否具有相关权限等。

本篇为A股IPO之路系列文章的第三篇，结合海问对国有资产监管及资本市场规则的深入理解及丰富的实践经验，旨在从发行人历史沿革国有股权变动合规性角度探讨A股IPO审核的关注要点及解决路径，供读者参阅。



发行人国有股权变动的规则要求

发行人历史沿革中国有股权变动的形式主要包括增资和股权转让，其涉及的国有资产监管方面的程序主要包括国有资产监管审批、国有资产评估及评估核准/备案手续、进场交易手续以及国有产权登记手续等。就此，我们梳理了国有企业（不包括国有金融企业，其适用有关国有金融企业的监管规则）增资和股权转让涉及的国有资产监管审批、国有资产评估及评估核准/备案、进场交易及国有产权登记等方面的规则要求，具体如下：

1、增资

国有资产监管审批	根据《企业国有资产交易监督管理办法》(即 32 号令)的规定： (1) 国资监管机构负责审核国家出资企业的增资行为。其中，因增资致使国家不再拥有所出资企业控股权的，须由国资监管机构报本级人民政府批准； (2) 国家出资企业决定其子企业的增资行为。其中，对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的子企业的增资行为，须由国家出资企业报同级国资监管机构批准。
国有资产评估及评估核准/备案	根据《国有资产评估管理若干问题的规定》《企业国有资产评估管理暂行办法》等规定，国有企业发生非同比例增资(即导致国有股东股权比例变动)的，原则上均应当对相关资产进行评估。 可以不予评估的情形： 以下情形履行决策程序后，可以依据评估报告或最近一期审计报告确定企业资本及股权比例： (1) 增资企业原股东同比例增资的； (2) 履行出资人职责的机构对国家出资企业增资的； (3) 国有控股或国有实际控制企业对其独资子企业增资的； (4) 增资企业和投资方均为国有独资或国有全资企业的。 不同时期的相关法规对增资的资产评估要求有着不同规定： 2002 年 1 月 1 日前，法规尚无对国有企业增资的明确资产评估要求。 2002 年 1 月 1 日至今(即《国有资产评估管理若干问题的规定》生效后)，国有企业发生非同比例增资(即导致国有股东股权比例变动)的，原则上均应对相关资产进行评估。
进场交易	根据 32 号令的规定，国有企业增资应通过产权交易机构网站对外披露信息公开征集投资方(即进场交易)。 可采取非公开协议方式增资的情形： 以下情形经同级国资监管机构/国家出资企业批准，可以采取非公开协议方式进行增资： (1) 因国有资本布局结构调整需要，由特定的国有及国有控股企业或国有实际控制企业参与增资； (2) 因国家出资企业与特定投资方建立战略合作伙伴或利益共同体需要，由该投资方参与国家出资企业或其子企业增资； (3) 国家出资企业直接指定其控股、实际控制的其他子企业参与增资； (4) 企业债权转为股权； (5) 企业原股东增资。 不同时期的相关法规对增资的进场交易要求有着不同规定： 2016 年 6 月 24 日前，法规尚无对国有企业增资的进场要求。 2016 年 6 月 24 日至今(即 32 号令生效后)，国有企业增资原则上均应通过产权交易机构进行。
国有产权登记	根据《企业国有资产产权登记管理办法》等规定，国有企业增资导致国有产权变动的，应当依法办理相关国有产权登记。

2、股权转让

国有资产监管审批	根据 32 号令的规定： (1) 国资监管机构负责审核国家出资企业的产权转让事项。其中，因产权转让致使国家不再拥有所出资企业控股权的，须由国资监管机构报本级人民政府批准； (2) 国家出资企业应当制定其子企业产权转让管理制度，确定审批管理权限。其中，对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子企业的产权转让，须由国家出资企业报同级国资监管机构批准。
国有资产评估及评估核准/备案	根据《国有资产评估管理若干问题的规定》《企业国有资产评估管理暂行办法》、32 号令以及《国务院国有资产监督管理委员会关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》(即 39 号令)等规定，企业发生国有股权转让的，原则上均应当对相关资产进行评估。 可以不予评估的情形： (一) 经批准适用/比照适用无偿划转的如下情形： (1) 国有产权在政府机构、事业单位、国有独资企业、国有独资公司之间的无偿转移； (2) 国家出资企业及其各级子企业国有产权无偿划转； (3) 国有控股、实际控制企业内部实施重组整合，经国家出资企业批准，该国有控股、实际控制企业与其直接、间接全资拥有的子企业之间，或其直接、间接全资拥有的子企业之间。 (二) 以下情形履行决策程序后，转让价格可以资产评估报告或最近一期审计报告确认的净资产值为基础确定： (1) 同一国家出资企业内部实施重组整合，转让方和受让方为该国家出资企业及其直接或间接全资拥有的子企业； (2) 同一国有控股企业或国有实际控制企业内部实施重组整合，转让方和受让方为该国有控股企业或国有实际控制企业及其直接、间接全资拥有的子企业； (3) 采取非公开协议方式转让企业产权，转让方、受让方均为国有独资或全资企业的。
进场交易	根据 32 号令及 39 号令等规定，除按照国家规定可以直接协议转让的以外，国有资产转让应当在依法设立的产权交易场所公开进行（即进场交易）。 可以协议转让的情形： (1) 涉及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企业的重组整合，对受让方有特殊要求，企业产权需要在国有及国有控股企业之间转让的，经国资监管机构批准，可以采取非公开协议转让方式； (2) 同一国家出资企业及其各级控股企业或实际控制企业之间因实施内部重组整合进行产权转让的，经该国家出资企业审议决策，可以采取非公开协议转让方式； (3) 涉及政府或国有资产监督管理机构主导推动的国有资本布局优化和结构调整，以及专业化重组等重大事项，企业产权在不同的国家出资企业及其控股企业之间转让，且对受让方有特殊要求的，可以采取协议方式进行。 不同时期的相关法规对国有股权转让的进场交易要求有着不同规定： 2004 年 2 月 1 日前，法规尚无对国有股权转让的明确进场交易要求。 2004 年 2 月 1 日至今（即《企业国有产权转让管理暂行办法》生效后），国有股权转让原则上均应在产权交易机构公开进行。
国有产权登记	根据《企业国有资产产权登记管理办法》等规定，国有股权转让导致国有产权变动的，应当依法办理相关国有产权登记。



国有股权变动常见瑕疵及解决路径

根据项目经验及公开案例，A股IPO审核实践中发行人历史沿革中常见的国有股权变动瑕疵包括未办理国有资产评估及评估核准/备案手续、未履行进场交易手续、未办理国有产权登记等，具体如下：

1、未办理国有资产评估及评估核准/备案手续

在发行人历次股本演变过程中，可能出现国有股权变动未依法进行国有资产评估及评估核准/备案的情形，该等情形可能引起审核机构对相关股权变动的程序合规性、价格公允性以及是否造成国有资产流失等事项的关注。

在和辉光电（688538.SH）案例中，发行人历史沿革中存在三次未依法履行国有资产评估/评估备案程序的情况（分别为国有股东非货币出资、国有股权转让、非同比例增资），不符合当时有效的国有资产评估相关规定，对此，中介机构经核查认为：发行人历史上存在的相关程序瑕疵已根据经济行为发生时的国资监管规定进行了追溯评估，评估结果表明三次经济行为定价与追溯评估结果相一致，未及时办理评估备案的程序瑕疵并未造成国有权益实质性流

失，不影响相关股权变动行为的合法有效；此外，评估结果由国有股东在向上海市国资委出具的《关于上海和辉光电股份有限公司应评未评事项的说明》中予以书面确认，并作为国有股东标识管理相关附件材料向上海市国资委报送，且上海市国资委出具了有关国有股东标识管理的批复。

就国有股权变动未依法办理国有股权评估及评估核准/备案的瑕疵，结合项目经验和相关案例，建议可以考虑如下解决路径：(i) 委托有资质的评估机构进行追溯评估，并就该等评估结果补充履行评估核准/备案手续（如可行）；(ii) 取得相关股东对交易价格公允性、无争议纠纷等事项的确认；(iii) 结合追溯评估结果、交易相关方确认等，论证股权变动的价格公允性，不存在国有资产流失；(iv) 取得有权国资主管部门出具的对于国有股权变动有效且不存在国有资产流失的确认性文件。

2、未履行进场交易手续

在发行人历次股本演变过程中，亦可能出现国有股权变动未依法履行进场交易手续的情形，该等情形亦可能引起审核机构对相关股权变动的程序合规性、价格公允性以及是否造成国有资产流失等事项的关注。

在津荣天宇（300988.SZ）案例中，发行人历史沿革中存在国有股权转让未依法履行进场交易手续的情形，不符合当时有效的国有产权转让相关规定。为解决上述瑕疵事项，由股权转让方及其上级主管单位对股权转让真实、无争议出具了确认文件，股权受让方对前述程序瑕疵可能对发行人或其他股东导致的损失出具了兜底承诺，并由天津市政府授权经营国有资产的中环集团对股权转让无争议出具了确认，天津市人民政府办公厅亦确认“暂未发现侵害天津市津荣天和机电有限公司国有股东利益或造成国有资产流失的情形”。基于上述措施，发行人结合就该次股权转让已获得的国有资产监管批复、已履行的国有资产评估及评估备案程序、价格的公允性（不低于评估结果的90%），进一步论证了该次股权转让不存在导致国有资产流失的情形。

就国有股权变动未依法进场交易的瑕疵，结合项目经验和相关案例，建议可以考虑如下解决路径：(i) 取得相关股东对股权转让真实、无争议纠纷等事项的确认；(ii) 结合国有资产评估结果、交易相关方确认等，论证股权变动的价格公允性、不存在国有资产流失；(iii) 取得有权国资主管部门出具的对于国有股权变动有效且不存在国有资产流失的确认性文件。

3、未办理国有产权登记手续

在发行人历次股本演变过程中，未及时办理国有产权登记手续亦为常见的国有资产管理程序瑕疵之一，该等情形同样可能引起审核机构的关注。

在澳华内镜（688212.SH）案例中，发行人历史沿革中存在多次国有股权变动未依法办理国有产权登记的情形，不符合当时有效的国有产权登记相关规定。为解决上述瑕疵事项，发行人国有股东补办了历次国有股权变动的国有产权登记手续，并就上市申报前的国有股权情况办理了产权登记；同时，发行人在国有股东标识申请文件中详细说明了历史沿革中的产权登记瑕疵，取得了上海市国资委出具的国有股东标识批复，作为其对公司历史沿革所涉国资程序无异议的证明文件。

就国有股权变动未办理国有产权登记手续的瑕疵，结合项目经验和相关案例，建议可以考虑如下解决路径：(i) 在可行的前提下就历次股权变动补办国有产权登记手续；(ii) 就上市申报前的国有股权情况办理国有产权登记手续；(iii) 取得有权国资主管部门出具的确认性文件，或于国有股东标识管理申请文件中详细表述公司设立及历次股权变动涉及的产权登记瑕疵情况，由主管部门出具国有股东标识的批复，作为其对发行人历史沿革所涉国有资产管理程序无异议的证明文件。

综上所述，对于存在国有股东的发行人，在国有股权变动过程中未及时办理国有资产评估及评估核准/备案手续、未履行进场交易手续、未办理国有产权登记等瑕疵较为常见。根据相关规定、项目经验及相关案例，A股IPO项目中涉及的发行人历史沿革国有股权变动涉及的瑕疵问题结合具体情况可以考虑如下解决路径：

- 聘请有资质的评估机构进行追溯评估，并在可行的情况下就该等评估结果补充履行评估核准/备案手续；
- 就发行人的国有股权变动补办国有产权登记手续，及/或就上市申报前发行人的国有股权情况办理国有产权登记手续；
- 取得发行人相关股东对交易价格公允性、无争议纠纷等事项的确认；
- 取得有权国资主管部门出具的对于国有股权变动有效且不存在国有资产流失的确认性文件；
- 结合追溯评估结果、交易相关方确认等，论证国有股权变动的价格公允性，不存在国有资产流失，以及股权变动的有效性。

2022-08-10