

上市公司收购中的 新型法律问题探析*

邱永红**

摘要:近年来,我国上市公司收购风起云涌,日趋增多。但是,在上市公司收购的过程中,也凸显了诸多亟需解决的新型法律问题。本文尝试从纯实务的角度对我国当前上市公司收购中的若干法律问题进行研究和探讨,并提出解决这些问题的意见、建议和对策。

关键词:上市公司 收购 法律问题

一、“收购”的法律界定问题

(一)“收购”的法律含义

原《证券法》和 2006 年 1 月 1 日起生效的新《证券法》均未界定何为“收购”。2002 年制定的《上市公司收购管理办法》第 2 条规定,收购是指收

* 本文仅代表作者个人的观点,与作者所在工作单位和其他监管机构无关。

** 法学博士,高级经济师,深圳证券交易所法律部副总监,兼任中国证券法学研究会常务理事、中国国际经济法学研究会理事。

购人持有或者控制上市公司的股份达到一定比例或者程度,“导致其获得或者可能获得对该公司的实际控制权的为”。根据上述规定,无论投资者持股比例是多少,只要其取得了上市公司控制权,即是收购。随着“两法”的修订,同步修改并于2006年公布施行的《上市公司收购管理办法》(简称《收购办法》)为与新《证券法》相衔接,取消了上述定义,并根据新《证券法》第四章“上市公司的收购”的有关规定,对达到不同比例的股份增持行为作了系统规定,进一步强化了信息披露、强制要约等监管要求。

由于规则的上述调整,当前理论界和实务界形成了有关收购法律含义的三种观点:

第一种观点:收购是指取得或者巩固对上市公司控制权的行为。所谓的“控制权”,根据新《上市公司收购管理办法》第84条的规定,是指:(1)成为公司持股50%以上的控股股东;(2)可支配的公司股份表决权超过30%;(3)能够决定公司董事会半数以上成员选任;(4)足以对公司股东大会的决议产生重大影响,等等。

第二种观点:收购是指取得对上市公司控制权的行为。这也是2002年制定的《上市公司收购管理办法》所持的观点。这一观点与第一种观点的差异主要在于,这一观点不将巩固控制权的股份增持行为视为收购。

第三种观点:取得股份超过上市公司已发行股份30%的才是收购。该种观点认为,投资者取得一上市公司拥有权益的股份比例低于30%但成为上市公司第一大股东的情形不构成收购。其理由是,新《上市公司收购管理办法》取消了2002年制定的《上市公司收购管理办法》有关“收购”的定义,且监管机构也从未再公开表态其将坚持或者基本坚持原有的判断标准,此举本身即意味着对原有判断标准的放弃或者变更。另外,新《上市公司收购管理办法》第二章只是要求增持股份不超过已发行股份30%的投资者(而非收购人)进行信息披露,尽管有些披露内容与收购报告书已经基本一致(特别是,其中包含了披露投资者符合收购人的资格条件、具备收购的实力等要求),但这充其量只是表明监管机构参照了收购的有关条件对其进行管理。有些市场主体持这一观点。

目前,在监管实务中,证监会和证券交易所均持第一种观点即收购是指取得或者巩固对上市公司控制权的行为,并按此理解与适用《证券法》、新《上市公司收购管理办法》的相关规定。

(二) 投资者取得一上市公司股份比例低于 30% 但成为第一大股东的情形是否构成收购和适用《证券法》第 98 条规定问题

新《证券法》第 98 条规定,“在上市公司收购中,收购人持有的被收购的上市公司的股票,在收购行为完成后的十二个月内不得转让”。《上市公司收购管理办法》第 74 条进一步明确规定,“在上市公司收购中,收购人持有的被收购公司的股份,在收购完成后十二个月内不得转让。收购人在被收购公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述十二个月的限制,但应当遵守本办法第六章的规定”。

新《证券法》第 98 条规定旨在保证公司控制权变化后保持相对稳定,避免公司控制权的频繁变化,导致公司管理层不断变动,公司经营陷入混乱,特别是防范收购人利用上市公司收购谋取不当利益后金蝉脱壳。此外,从收购人的角度看,由于不能立即退出,会引导收购人决策前,必须对上市公司进行充分审慎的调查,避免投资决策失误。该条有关股份锁定期的安排,是以上市公司控制权是否变化为标准的。

因此,中国证监会上市部在 2009 年 12 月 14 日发给上交所的《关于上市公司收购有关界定情况的函》(上市部函[2009]171 号)中明确指出,对于投资者取得一上市公司拥有权益的股份比例低于 30%,但成为上市公司第一大股东的情形,由于该投资者可能已经能够对上市公司经营决策施加重大影响,甚至已经取得公司的实际控制权,因此属于收购行为,应当适用《证券法》第 98 条有关股份锁定的规定。

1. 国通管业案例

国通管业案例便是属于此种情形的典型案例。2008 年 9 月 3 日,国通管业(600444)第二大股东安徽国风集团有限公司(简称国风集团,持有该公司 11,997,360 股,占公司总股本的 11.43%)与第一大股东巢湖市第一塑料厂(简称巢湖一塑,持有本公司 12,485,280 股,占公司总股本的 11.89%)于 2008 年 9 月 3 日签署了《企业兼并协议》,协议约定国风集团采取承债的方式整体并购巢湖一塑。国风集团将通

过巢湖一塑间接持有国通管业 11.89% 的股份,至此国风集团直接和间接合计持有国通管业 24,482,640 股,占总股本的 23.32%,成为国通管业的第一大股东和实际控制人。但相关当事人认为,虽已成为国通管业第一大股东,但持股比例低于 30%,不构成收购,因此未履行收购的相关程序和信息披露义务,后被监管部门责令改正和处分。

2. 深国商案例

2009 年 4 月 27 日百利亚太投资有限公司(简称百利亚太)以协议转让的方式收购了深国商(000056)可流通 B 股 30,264,192 股(占深国商总股本的 13.7%),并于 2009 年 5 月 4 日在《详式权益变动报告书》中披露:“百利亚太及其实际控制人、一致行动人承诺在未来 12 个月内不减持通过上述收购所持有的深国商 30,264,192 股 B 股股份。”上述深国商股份于 2009 年 7 月 7 日完成过户登记。

2009 年 10 月 15 日,百利亚太实际控制人张晶与郑康豪签订《百利亚太投资有限公司股份转让协议书》,约定郑康豪受让张晶所持有的百利亚太 51% 的股权,并于 2009 年 10 月 16 日完成上述股份过户,此行为实质上违背了上述承诺。

2009 年 11 月 20 日,深交所对百利亚太及相关当事人作出了公开谴责的处分决定。

(三) 收购完成时点的认定问题

新《证券法》第 98 条和《上市公司收购管理办法(2012 年修订)》(以下所指《收购管理办法》均为 2012 年修订版)第 74 条均规定,收购人持有的被收购的上市公司的股票,在收购行为完成后的 12 个月内不得转让。因此,收购完成时点的认定对于正确适用上述规定尤为重要。

为了正确理解与适用《证券法》第 98 条和《上市公司收购管理办法》第 74 条的规定,中国证监会于 2011 年 1 月 17 日发布实施了《〈上市公司收购管理办法〉第 74 条有关通过集中竞价交易方式增持上市公司股份的收购完成时点认定的适用意见——证券期货法律适用意见第 9 号》,提出适用意见如下:

1. 收购人通过集中竞价交易方式增持上市公司股份的,当收购人最后一笔增持股份登记过户后,视为其收购行为完成。自此,收购人持

有的被收购公司的股份,在12个月内不得转让。

2. 在上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的30%的当事人,自上述事实发生之日起1年后,拟在12个月内通过集中竞价交易方式增加其在该公司中拥有权益的股份不超过该公司已发行股份的2%,并拟根据《收购办法》第63条第1款第(二)项的规定申请免除发出要约的,当事人可以选择在增持期届满时进行公告,也可以选择在完成增持计划或者提前终止增持计划时进行公告。当事人在进行前述公告后,应当按照《收购办法》的相关规定及时向证监会提交豁免申请。

根据《证券法》第85条的规定,“投资者可以采取要约收购、协议收购及其他合法方式收购上市公司”。也就是说,除了集中竞价交易收购外,还存在要约收购、协议收购及其他收购方式。上述《证券期货法律适用意见第9号》虽然只规定了集中竞价交易收购方式下收购完成时点的认定原则,但我们认为,该认定原则同样适用于要约收购、协议收购及其他收购方式。

质言之,如果投资者采取了集中竞价交易收购、要约收购、协议收购或其他收购方式中的一种或者多种方式对一上市公司进行收购时,当收购人最后一笔增持股份登记过户后,视为其收购行为完成,其所持该上市公司的所有股份在之后12个月内不得转让。

二、股权分布退市标准问题

(一) 我国股权分布退市标准制度的历史演进

为保持上市公司的公众性和股票的流动性,防止公司股票被控股股东或者内部人士操纵,世界各国和地区一般都在其有关公司股票的首次上市条件和持续上市条件中,规定了股权分布的具体标准。但长期以来,我国有关上市公司持续上市条件中的“股权分布”标准处于“空白”状态,直到2006年8月30日沪深两个证券交易所《关于股票上市规则有关上市公司股权分布问题的补充通知》的发布实施。

具体而言,以上述《补充通知》为界,我国现行股权分布退市条件

制度的历史演进主要包括以下两个阶段:

1. 第一阶段:上市公司股权分布退市条件具体标准的空白期(1990年12月~2006年8月)

2001年,我国证券市场根据《公司法》、《证券法》有关规定正式建立和执行了上市公司退市制度。2001年4月23日,连续4年亏损的上交所上市公司PT水仙成为沪深两市首家退市的上市公司,标志着我国退市法律制度的正式实施。

根据1994年《公司法》的规定,上市公司终止上市的条件包括“股权分布等发生变化不再具备上市条件”在内的四种情形,但是在我国的退市实践中,实际上只执行了“连续4年亏损”情形。原因是1994年《公司法》等法律法规对“股权分布”等情形只做了原则规定,没有规定具体明确的衡量标准,不具有可操作性。在实践中轻工机械等8家上市公司公开发行股份占比一直低于25%的要求(其总股本均在4亿股以下),并没有因此被强制退市。

表1 向社会公开发行股份占总股本比例未达到25%的公司

公司名称	总股本	公开发行股份	公开发行前股份	比例
白猫股份	152050812	13200012	138850800	8.68%
上电股份	517965452	51000003	466965449	9.85%
轻工机械	210192000	24000000	186192000	11.41%
宏盛股份	82517982	11242000	71275982	13.62%
ST国嘉	179709900	30380100	149329800	16.91%
南洋股份	144730688	25455375	119275313	17.59%
*ST大通	90486000	19140000	71346000	21.15%
新都酒店	287723500	67223500	220500000	23.36%

2006年1月新《证券法》正式实施。新《证券法》第55条规定了股票暂停上市的条件:“上市公司有下列情形之一的,由证券交易所决定暂停其股票上市交易:(一)公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件;(二)公司不按照规定公开其财务状况,或者对财务会计报告作虚假记载,可能误导投资者;(三)公司有重大违法行为;(四)公司最近三年连续亏损;(五)证券交易所上市规则规定的其他情形。”

新《证券法》第56条则规定了股票终止上市的条件:“上市公司有

下列情形之一的,由证券交易所决定终止其股票上市交易:(一)公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件,在证券交易所规定的期限内仍不能达到上市条件;(二)公司不按照规定公开其财务状况,或者对财务会计报告作虚假记载,且拒绝纠正;(三)公司最近三年连续亏损,在其后一个年度内未能恢复盈利;(四)公司解散或者被宣告破产;(五)证券交易所上市规则规定的其他情形。”

新《证券法》的上述规定为完善股权分布标准提供了操作空间和制度变迁基础,并带来了重要的趋势性变化:

首先,在法律适用上发生了变化。根据1994年《公司法》和1999年《证券法》,包括股权分布标准在内的上市条件由《公司法》做出规定。在2006年《证券法》中,股权分布标准由原来通过《公司法》规定实质性条件,《证券法》采用准用性规定,改由《证券法》直接做出实质性规定,并预留操作空间,授权证券交易所决定公司股票暂停上市和终止上市。

其次,从立法本意看,2006年《证券法》对比1994年《公司法》和1999年《证券法》发生了两个变化:一是明确证监会负责核准公司股票公开发行,而股票上市、退市则由证券交易所决定,也就意味着证券交易所成为上市资格的决定主体,对于法律没有明确规定的持续上市条件中的股权分布标准具有决定权;二是2006年《证券法》明确规定了初始上市条件,但没有明确规定持续上市条件,包括在“上市公司的收购”一章中也未沿用《股票发行与交易管理暂行条例》和1999年《证券法》有关内容,对持续上市股权分布标准做出具体规定。因此,持续上市股权分布标准授权证券交易所在《上市规则》中做出明确的、具体的规定。

2006年5月,上海、深圳证券交易所根据新《证券法》修订的《股票上市规则(2006年修订)》中,有关上市公司持续上市条件的股权分布条件仍然延用了新《证券法》的原则规定,没有根据新《证券法》授权对“股权分布”条件做出明确、具体的规定。

因此,在这一阶段,我国上市公司终止上市条件中的有关“股权分布”的具体标准尚处于“空白”状态。

2. 第二阶段:上市公司股权分布退市条件具体标准的建立和逐步完善期(2006年8月至现在)

如上所述,新《证券法》第55条和第56条将“股权分布等发生变化不

再具备上市条件”作为暂停上市和终止上市的情形之一,但上述两条均未对“股权分布等发生变化不再具备上市条件”的具体情形作出明确界定,新《证券法》第50条也只是规定了股份有限公司的初始上市条件。此外,上海、深圳证券交易所《股票上市规则(2006年修订)》第14.1.1条、第14.3.1条也将“股权分布等发生变化不再具备上市条件”作为上市公司暂停上市、终止上市的情形之一,但亦未作具体规定。因此,上市公司在什么情况下构成“股权分布等发生变化不再具备上市条件”,没有明确的法律和规则依据。

2006年以来,随着股权分置改革的基本完成,不少上市公司提出引入有实力的重组方注入优质资产的重组方案,但由于上市公司资产和股本规模普遍偏小,重组方将资产整体注入后,导致社会公众持股比例大幅降低,直接关系到上市公司是否符合持续上市条件的问题。根据2006年5月底沪深证券交易所的统计数据,在1374家上市公司中,流通股比例小于50%的,共计1076家,占公司总数的78.3%。其中,股本总额不足4亿元的公司达962家,占公司总数的70%。因此,在股权分置改革取得实质性进展后,为上市公司进行市场化并购重组创造良好条件的情况下,70%以上的上市公司在进行并购重组时,均面临着受公司资产规模和股本规模偏小的限制,难以实现突破性发展的问题。

广发证券借壳延边公路上市便是典型案例。广发证券借壳延边公路上市前,延边公路总股本为184,109,986股,已上市流通股本93,182,461股,已上市流通股股本占比为50.61%;广发证券借壳延边公路上市后,总股本变为2,507,045,732,无限售条件的流通股股本为92,071,445股,无限售条件的流通股股本占比仅为3.67%。如果只将借壳上市后无限售条件的流通股解释为“社会公众持股”的话,广发证券借壳延边公路上市后其股权分布就不符合“社会公众持股”不低于10%的要求。

为了贯彻落实新《证券法》的有关规定,保护上市公司和投资者的合法权益,保障证券交易所依法行使证券暂停上市、终止上市审核权,并推动上市公司并购重组的顺利进行,证监会有关部门和沪深证券交易所对股权分布退市条件具体标准问题进行了认真的研究,并形成以下一致意见:

(1)新《证券法》第50条规定是初始上市条件而非持续上市条件,

在上市公司退市问题上不能再以《证券法》第 50 条规定的“公开发行股份”占比作为衡量股权分布的标准

新《证券法》第 50 条规定的上市条件之一是“公开发行的股份”达到公司股份总数的百分之二十五或百分之十以上。对于首次公开发行的公司而言,由于发行前的股份自公司上市之日起 1 年内不得转让,为了维持股票的流动性,需要对可即期上市交易的公开发行股份规模做出规定,《证券法》为此规定了百分之二十五或百分之十两个比例。但是,股权分置改革后,发行前的股份限售期解除后,由于该部分股份可以出售,一经转手,理论上就难以辨识这些股份的最早“出身”——公开发行前股份还是公开发行的股份。并且,限售期解除后,继续区分公开发行股份与发行前股份或对公开发行股份的规模做出持续要求,也无实际意义。真正有实际意义的应当是股东持股集中度。也就是说,在全流通市场环境,公司上市后不论公开发行还是非公开发行股份,都可上市流通,并由此转为公众持股,因此在公司退市问题上不能再以新《证券法》第 50 条规定的公开发行股份占比作为衡量标准。

(2) 持续上市的股权分布标准须与上市公司收购相衔接

在股权分置改革后股份全流通的市场环境下,上市公司股权分布变化是上市公司收购(包括回购)行为的充要条件,因此,上市公司股权分布标准必须与上市公司收购的相关规定相衔接。对于《证券法》第 56 条的“股权分布”,应当结合上市公司收购的规定来理解,即当上市公司控股股东及其一致行动人持股超过 75% 或 90% (总股本 4 亿元以上),即公众持有的股份不足 25% 或 10% (总股本 4 亿元以上),应被认为是不具备持续上市条件的股权分布标准。在此情形下,证券交易所可以决定公司股票终止上市。相关规定应当在《证券法》授权制定的上市公司收购的具体规定中体现。

(3) 借鉴境外成熟市场的成功经验,由证券交易所按照《证券法》的授权规定股权分布的具体标准

从境外成熟市场的成功经验来看,均通过证券交易所的规则体系,对上市公司持续上市条件的股权分布标准加以规定,而没有通过更高层次的上位法,这既很好地确认并保护了交易所作为证券市场组织者的自律管理地位,成为交易所规范和发展多层次资本市场法制体系建设的

重要内容,也为处理和解决实践中因频繁变化的股权结构引发的各种问题提供了弹性和空间。

此外,境外成熟市场证券交易所在上市规则中分别对初始上市条件和持续上市条件做出规定,在初始上市条件和持续上市条件中适用不同股权分布标准,且初始上市条件的股权分布标准通常高于持续上市条件。

在上述共识的基础上,由证监会有关部门和沪深证券交易所起草了《关于股票上市规则有关上市公司股权分布问题的补充通知》,对上市公司股权分布问题进行了明确的解释,明确规定股权分布不具备上市条件是指社会公众持有的股份低于公司股份总数的25%,股本超过4亿元的,社会公众持有的股份低于10%。社会公众股东不包括:(1)持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人;(2)上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。

2006年8月30日,《补充通知》上报证监会批准后由沪深证券交易所发布实施。

2008年9月,沪深证券交易所在修改《股票上市规则》时,将上述补充通知的内容纳入了《股票上市规则(2008年修订)》第十八章释义中,并明确了“1+6+6”的整改期制度(即因股权分布发生变化不具备上市条件被停牌1个月后实施退市风险警示+实施退市风险警示6个月后被暂停上市+被暂停上市6个月后被终止上市),同时废止了上述《补充通知》。

①因股权分布发生变化不具备上市条件被停牌1个月后实施退市风险警示

《股票上市规则(2008年修订)》第12.13条规定:“上市公司因股权分布发生变化导致连续二十个交易日不具备上市条件的,本所将于上述期限届满后次一交易日对该公司股票及其衍生品种实施停牌。公司可以在停牌后一个月内,向本所提出解决股权分布问题的具体方案及书面申请,经本所同意后,公司股票及其衍生品种可以复牌,但本所对其股票交易实行退市风险警示。”

②实施退市风险警示6个月后被暂停上市

《股票上市规则(2008年修订)》第14.1.1条规定:“上市公司出现下列情形之一的,本所有权决定暂停其股票上市交易:……因13.2.1条

第(五)项情形其股票交易被实行退市风险警示后,在六个月内其股权分布仍不能符合上市条件;……”

③被暂停上市6个月后被终止上市

《股票上市规则(2008年修订)》第14.3.1条规定:“上市公司出现下列情形之一的,本所有权决定终止其股票上市交易:……(六)因14.1.1条第(四)项情形股票被暂停上市后,在其后的六个月内其股权分布仍未能达到上市条件;……”

2012年7月7日,沪深证券交易所修订后的《股票上市规则(2012年修订)》正式发布实施,《股票上市规则(2012年修订)》在股权分布退市标准问题上继续沿用了《股票上市规则(2008年修订)》的相关规定。

上述股权分布标准还原了《证券法》立法本意,在一定程度上放宽了股权分布要求,扩展了上市公司利用非公开发行、并购重组等手段做大做强法律空间。

(二)与股权分布退市标准有关的监管案例

1. 苏泊尔案例

SEB国际股份有限公司(简称SEB国际)已于2007年11月21日公告了经中国证监会审核通过的《浙江苏泊尔股份有限公司要约收购报告书》,决定以部分要约方式收购苏泊尔(002032)49,122,948股股份,本次部分要约的要约期为期30天,已于2007年12月20日15:00时届满,股份过户相关手续已办理完毕。

根据《深圳证券交易所股票上市规则(2006年修订)》第14.1.1条第(四)项、第14.3.1条第(十)项有关上市公司股权分布的规定,以及《关于〈深圳证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》的规定,若社会公众持有的股份低于公司股份总数的25%,或股本总额超过人民币4亿元的公司社会公众持股的比例低于10%,则上市公司股权分布不再具备上市条件。本次要约收购完成后,苏泊尔总股本保持不变,为21,602万股,其中社会公众持有的股份占苏泊尔总股本的11.20%,低于25%,按照前述规定,苏泊尔股权分布不符合上市条件。

为使苏泊尔达到上市条件,公司收到本公司第一大股东SEB国际和第二大股东苏泊尔集团有限公司(简称苏泊尔集团)出具相关承诺

函,其承诺内容如下:

SEB 国际承诺:鉴于 SEB 国际持有苏泊尔 52.74% 的股份,成为苏泊尔控股股东,为维持苏泊尔上市地位,SEB 国际承诺将在符合《公司法》等相关法律法规以及苏泊尔《公司章程》及相关规定的前提下,向苏泊尔 2007 年年度股东大会提议以苏泊尔资本公积向全体股东转增股本的方式,或以苏泊尔未分配利润向苏泊尔全体股东送股的方式,或以前述两种方式的组合增加苏泊尔总股本,增加比例为每 10 股现有股本增加 10 股的方式解决苏泊尔上市地位的问题,并承诺将在苏泊尔 2007 年年度股东大会就该项议案进行表决时投赞成票。

苏泊尔集团承诺:鉴于苏泊尔集团目前持有苏泊尔 24.59% 股份,作为苏泊尔第二大股东,苏泊尔集团同意 SEB 国际上述提议,并承诺将在苏泊尔 2007 年年度股东大会就该项议案进行表决时投赞成票。

在上述计划实施完成后,苏泊尔总股本将上升为 43,204 万股,超过 4 亿股,苏泊尔现有股东持股比例将不发生变化,社会公众持有的股份占苏泊尔总股本的比例为 11.20%,超过 10%,苏泊尔股权分布将具备上市条件。

为使苏泊尔能够顺利完成上述解决苏泊尔股权分布不符合上市条件的方案,公司股票自 2007 年 12 月 28 日起复牌,将正常交易至 2008 年 1 月 17 日;自 2008 年 1 月 18 日起,公司将申请股票再次停牌,直至 2007 年度报告披露、且大股东提议的增加总股本的利润分配方案实施完毕、股权分布满足上市条件后再复牌。公司初步预计 2008 年 3 月 20 日前股票将复牌交易。

根据以上计划,苏泊尔已于 2008 年 2 月 29 日披露了公司 2007 年度报告,2008 年 3 月 20 日股东大会审议通过了以资本公积转增股本的方案,并于 2008 年 3 月 24 日公布了关于资本公积转增股本的实施公告,本次转增股本后新增可流通股份上市日为 2008 年 3 月 28 日。上述计划实施完毕后,苏泊尔股权分布满足上市条件,苏泊尔股票于 2008 年 3 月 28 日复牌交易。

2. 京威股份案例

2012 年 3 月 9 日,北京威卡威汽车零部件股份有限公司(简称京威股份,002662)首次公开发行的股份在深交所上市,上市时公司股份总数

为 30,000 万股,其中社会公众持有的股份占公司股份总数的 25%。

2012 年 4 月 18 日,公司主管销售的副总经理王立华从二级市场买入公司股票 6300 股,占公司股份总数的 0.002%。新《证券法》第 55 条、第 56 条规定,公司股权分布发生变化不具备上市条件的,由证券交易所决定暂停、终止其股票上市交易。依据深交所《股票上市规则(2008 年修订)》第 18.1 条第(10)款规定,持有公司 10% 以上股份的股东及其一致行动人、公司董事、监事、高级管理人员及其关联人不属于社会公众。按照该项规定,公司副总经理王立华买入公司的股票后,社会公众持股即已低于公司股份总数的 25%。

2012 年 5 月 2 日,京威股份监事会主席周剑军先生向公司监事会提交辞职报告。公司股东上海华德信息咨询有限公司(简称上海华德)为周剑军出资设立的一人有限责任公司,周剑军通过上海华德间接持有公司 675 万股股份,占公司股份总数的 2.25%。根据《公司法》第 53 条、第 118 条和《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》的相关规定,因周剑军的辞职导致公司监事会人数低于法定人数,周剑军辞职的生效日期为新的监事选举产生之日。

2012 年 5 月 4 日,因其社会公众持股已经连续 10 个交易日低于公司股份总数的 25%。京威股份发布了《股权分布连续 10 个交易日不符合上市条件风险提示公告》。

2012 年 5 月 14 日,京威股份第二届监事会第五次会议同意公司总工程师陈双印作为公司监事候选人,并提交公司股东大会表决。同日,公司第二届董事会第十一次会议同意于 2012 年 5 月 30 日召开公司 2012 年第一次临时股东大会,审议《关于补选公司总工程师陈双印先生为公司监事的议案》等议案。2012 年 5 月 15 日,公司发布了《关于召开 2012 年第一次临时股东大会的通知》,定于 2012 年 5 月 30 日召开公司 2012 年第一次临时股东大会,审议《关于补选公司总工程师陈双印先生为公司监事的议案》等议案。

2012 年 5 月 18 日,公司收到第一大股东中环投资与第二大股东德国埃贝斯乐提交的《股东承诺函》,上述两位股东在承诺函中均承诺参加公司于 2012 年 5 月 30 日召开的 2012 年第一次临时股东大会,并对会议拟审议的《关于补选公司总工程师陈双印先生为公司监事的议案》等

议案投赞成票。上述前两大股东合计持有的股份占公司股份总数的72.75%。

2012年5月30日,京威股份2012年第一次临时股东大会审议通过了《关于补选公司总工程师陈双印先生为公司监事的议案》的议案,周剑军辞职正式生效。周剑军辞去监事职务后,上海华德不再是公司现任董事、监事、高级管理人员的关联人,也不是持有公司10%以上股份的股东及其一致行动人。根据深交所《股票上市规则(2008年修订)》的相关规定,上海华德持有公司的675万股股份(占公司股份总数的2.25%)属于社会公众持股;同时,拟新任监事陈双印未持有公司股份。

至此,京威股份社会公众持股占公司股份总数的27.248%,公司股权分布不具备上市条件的情形彻底消除。

三、“一致行动人”的法律界定问题

(一)上市公司股东减持股份是否适用“一致行动人”问题

《上市公司收购管理办法》第83条规定:“本办法所称一致行动,是指投资者通过协议、其他安排,与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。”

据此,一些上市公司股东提出,一致行动是指投资者通过协议、其他安排,与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。因此,只有在增持上市公司股份时才会造成共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量和构成一致行动,在减持上市公司股份时,会造成其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的减少,不构成一致行动。

对于上述观点,中国证监会上市部在其于2009年10月14日发给深交所的《关于上市公司股东减持股份有关问题的复函》(简称《复函》,上市部函[2009]144号)中予以了否定。

《复函》认为,按新《证券法》第86条规定,投资者持有或者通过协议,其他安排与他人共同持有上市公司的股份达到5%或达到5%后,无论增加或者减少5%时,均应当履行报告和公告义务。《上市公司收购

管理办法》第12~14以及83条进一步规定,投资者及其一致行动人持有的股份应当合并计算,其增持、减持行为都应当按照规定履行相关信息披露及报告义务。《上市公司收购管理办法》称一致行动情形,包括《收购办法》第83条第2款所列举的12种情形,如无相反证据,即互为一致行动人,该种一致行动关系不以相关持股主体是否增持或减持上市公司股份为前提。如同有关法律法规对关联关系的认定,并不以相关方发生关联交易为前提。

(二)关于配偶、兄弟姐妹等近亲属是否界定为“一致行动人”问题

按照《上市公司信息披露管理办法》第71条、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》第3条的有关规定,与自然人关系密切的家庭成员,包括配偶、父母、兄弟姐妹等近亲属为其关联自然人。2009年,在中国证监会对四环药业股份有限公司及相关当事人出具的《行政处罚决定书》([2009]16号)中,也将兄弟关系认定为关联关系,由此,自然人及其近亲属属于《上市公司收购管理办法》第83条第2款第(十二)项“投资者之间具有其他关联关系”的情形。

另外,《上市公司收购管理办法》第83条第2款第(九)项规定,持有上市公司股份的投资者与持有该投资者30%以上股份的自然人和其父母、配偶、兄弟姐妹等亲属,如无相反证据,互为一致行动人的;第(十)项则规定,上市公司董事、监事、高级管理人员与其近亲属、近亲属控制的企业同时持有上市公司股份的,如无相反证据,互为一致行动人的;鉴于自然人与其亲属的关系比第(九)项提及的“自然人所投资的企业与该自然人的近亲属”的关系更为直接也更为密切;同时,自然人股东与其近亲属的关系和第(十)项规定的情形类似,由此也可以推定,自然人与其亲属属于第(十二)项“投资者之间具有其他关联关系”的情形。

因此,自然人与其配偶、直系亲属、兄弟姐妹等近亲属,如无相反证据,则应当被认定为一定行动人。

1. 阳光城案例

2007年6月7日至6月19日和6月25日,施永雷和郁瑞芬夫妻共同持有“阳光发展”的股票比例达到并超过阳光城(000671)已发行股份的5%后,未及时履行报告和公告等义务。

施永雷和郁瑞芬为夫妻关系,应认定为一致行动人,应当依法履行

信息披露义务和承担相应责任。经查明,郁瑞芬于2007年1月31日全权委托施永雷操作其资金账户内的一切相关业务活动,“阳光发展”股票买卖决定和行为主要是由施永雷作出,因此,施永雷是上述违法行为主要责任人。

2008年10月21日,中国证监会做出行政处罚决定,对施永雷给予警告,并处30万元的罚款。

2. 亚夏汽车案例

2012年12月17日,陈鹏通过大宗交易买入亚夏汽车(002607)股票600万股,占上市公司已发行股份的3.41%。2013年1月11日,陈德胜通过大宗交易买入上市公司股票840万股,占上市公司已发行股份的4.77%。交易对方均为世纪方舟投资有限公司,陈鹏、陈德胜两人为父子关系,属于一致行动人。截至2013年1月11日,陈德胜、陈鹏合计持有1440万股,占上市公司已发行股份的8.18%。陈德胜、陈鹏通过本所的证券交易,在共同持有的股份达到上市公司已发行股份的5%时,未按照新《证券法》第86条和《上市公司收购管理办法》第13条的规定,履行相关信息披露义务并停止买卖,且未及时告知上市公司。

陈德胜、陈鹏于2013年1月30日披露了简式权益报告书,简式权益报告书中确认了陈鹏、陈德胜的一致行动人关系。

2013年3月20日,深交所作出纪律处分决定,对陈德胜、陈鹏给予通报批评的处分。此外,深交所还依法对陈德胜、陈鹏账户采取了3个月的限制交易措施。

(三) 控股股东通过协议与其他投资者达成“一致行动”后解除“一致行动”协议的时间间隔问题

《上市公司收购管理办法》第83条规定“本办法所称一致行动,是指投资者通过协议、其他安排,与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。”

在实务中,出现了控股股东为了巩固其控制权或者对抗敌意收购等原因,通过协议与其他投资者达成“一致行动”,后再在其控制权稳固后(例如1个月后)上述一致行动人要求解除“一致行动”协议的情况。那么上述做法是否可行和合规?

我们认为,上述做法与《上市公司收购管理办法》的相关规定的立

法本意相违背,不具有可行性,理由如下:

一是《上市公司收购管理办法》第12条规定:“投资者在一个上市公司中拥有的权益,包括登记在其名下的股份和虽未登记在其名下但该投资者可以实际支配表决权的股份。投资者及其一致行动人在一个上市公司中拥有的权益应当合并计算。”控股股东为了巩固其控制权或者对抗敌意收购等原因,通过协议与其他投资者达成“一致行动”后,因为合并计算,其拥有权益的股份增加。

二是《上市公司收购管理办法》第74条规定:“在上市公司收购中,收购人持有的被收购公司的股份,在收购完成后12个月内不得转让。”控股股东通过协议与其他投资者达成“一致行动”1个月后,如果与上述一致行动人解除“一致行动”协议,表面上看股份没有发生转让,但因解除协议后二者之间的持股不再合并计算,实际上造成了控股股东拥有权益的股份减少,也就是说,违背了上述第74条规定的立法本意。

基于上述,我们认为,控股股东为了巩固其控制权或者对抗敌意收购等原因,通过协议与其他投资者达成“一致行动”后,解除“一致行动”协议的时间间隔应该至少为12个月(从一致行动协议签订之日起算),在此期间,其他投资者既不能要求解除“一致行动”协议,也不能转让其所持股份。

1. 鄂武商案例

2011年4月13日,鄂武商(000501)控股股东武汉商联(集团)股份有限公司(简称武商联)与武汉钢铁(集团)公司实业公司(简称武钢实业)、武汉市总工会(简称市总工会)、武汉阿华美制衣有限公司(简称阿华美制衣)、武汉地产开发投资集团有限公司(简称武汉地产)分别签署了确定一致行动关系的《战略合作协议》。6月1日,武商联又与中国电力工程顾问集团中南电力设计院(简称中南电力设计院)签署了确定一致行动关系的《战略合作协议》。

2011年7月20日,鄂武商收到武钢实业、市总工会、阿华美制衣、武汉地产、中南电力设计院分别与武商联于2011年7月19日签署的《关于解除〈战略合作协议〉的协议》(简称《解除协议》),上述股东认为其与武商联签署《战略合作协议》支持武商联在鄂武商A的第一股东地位

的目标已基本达成,经与武商联协商一致,双方同意解除《战略合作协议》和一致行动关系,上述股东同时承诺自《战略合作协议》签订之日起的1年内不得出售所持有的鄂武商A股份。

2011年8月2日,鄂武商公告称,于8月2日收到武商联《函告》:“由于上述《解除协议》与《上市公司收购管理办法》第74条有关规定不符,根据深交所的监管要求,上述股东进行了自我整改,又于2011年8月1日分别与武商联签署了《关于撤销〈解除协议〉的协议》(简称撤销协议),双方同意撤销《解除协议》,撤销《解除协议》后,《解除协议》自始无效,且《战略合作协议》自生效之日起持续有效。同时,撤销协议还补充约定:鉴于《战略合作协议》未明确协议有效期,协议双方特此同意,《战略合作协议》的有效期为12个月(武钢实业、市总工会、阿华美制衣、武汉地产有效期自2011年4月13日起,中南电力设计院有效期自2011年6月1日起),如果协议双方在协议到期前1个月内未就到期解除协议达成书面一致意见,则《战略合作协议》有效期顺延12个月。协议双方同意并承诺,在协议有效期内任何一方均不得解除、撤销《战略合作协议》。”

至此,武钢实业、市总工会、阿华美制衣、武汉地产、中南电力设计院与武商联仍维持在鄂武商A所有对董事会的安排和股东大会表决等决策方面的一致行动关系。

2. 太平洋案例

2013年3月18日,太平洋(601099)公告,公司股东北京华信六合投资有限公司(第一大股东,简称华信六合)、北京玺萌置业有限公司(简称玺萌置业)、大华大陆投资有限公司(简称大华大陆)、中储发展股份有限公司(简称中储股份)、云南省国有资产经营有限责任公司(简称云南国资)及云南省工业投资控股集团有限责任公司于2010年3月12日签署的《一致行动协议书》已于2013年3月12日到期,各相关股东共同决定不再续签《一致行动协议书》。

此前,上述六家一致行动人股东合计持有公司股份3.9亿股,占公司总股本的23.4%。各一致行动人按照有关法律、法规及规范性文件的规定和要求,在协议有效期内作为一致行动人行使股东权利、承担股东义务,参与公司的重大决策;在决定公司日常运营管理事项时,共同行使

公司股东权利,特别是行使提案权、表决权时采取一致行动。

据了解,玺萌置业、华信六合、中国对外经济贸易信托有限公司、大华大陆、云南国资、中储股份在太平洋上市之前的2007年3月1日,就签署了《一致行动协议书》,有效期为3年;协议到期后,原部分一致行动人股东经协商,于2010年3月12日重新签署了《一致行动协议书》,有效期仍为3年。

太平洋目前无控股股东和单一实际控制人。此次一致行动协议到期后,华信六合单独持有太平洋1.8亿股,占10.83%,为单一最大股东。

3. *ST 浩物案例

2011年12月5日,*ST浩物(000757)第一大股东天津市浩物机电汽车贸易有限公司(简称浩物机电)与一致行动人——天津渤海国投股权投资基金有限公司(简称渤海国投)签订了《一致行动协议》,其中浩物机电持有公司53,528,100股股份,占公司总股本14.61%;渤海国投持有公司20,000,000股股份,占公司总股本5.46%。双方约定在公司股东大会、董事会决策中均保持一致行动。

2013年3月19日,*ST浩物公告称,公司于2013年3月18日收到浩物机电与渤海国投签署的《〈一致行动协议〉之解除协议》。经友好协商,双方同意于2013年3月18日签署协议之日起,解除双方于2011年12月5日签署的《一致行动协议》,该协议项下的一致行动关系及各项权利义务终止。《一致行动协议》解除后,双方作为本公司股东,各自依法行使各项权利,彼此独立,互不干涉。

4. IPO 公司案例

此外,一些股权比例较为分散的上市公司当初在冲刺IPO时,为证明公司控制权稳定,第一大股东通常会通过签署一致行动协议的方式“合纵连横”稳定公司的控制结构,为满足IPO条件加码。一般而言,股权结构分散的公司上市前股东签署一致行动协议时,主要分为两类情况,“一致行动”协议能否解除和解除的时间间隔也各不相同。

第一类并不会特别约定一致行动协议的有效期,而是约定该关系长期存在,甚至会罗列保证控制权稳定的措施。对于该类情况,“一致行动”协议在上市公司存续期间不得解除。

属于第一类情况的具体案例为中元华电(300018)案例。中元华电

8名自然人股东的持股十分分散,其合计持股比例45.97%,个人持股从3.46%至9%不等。早在2005年6月和2009年2月,上述8名股东就签署协议约定,其一致行动协议在公司存续期间长期有效。中元华电上述股权分布折射其自然人股东持股极为分散,所以其需要详细阐述为保证控制权稳定约定的具体措施,并对协议不设期限,强调协议的长期性、稳定性。

第二类则是给予一致行动协议有效期,通常会与协议方股东持股的限售期挂钩。较常见的是从上市之后开始计算协议有效期,一般同股东所持首发股的锁定期一致甚至更长。对于该类情况,“一致行动”协议在协议期限届满后可以解除,但不得提前解除。该类情况都是为了证明在上市之后,公司的控制权在预期的期限内能够保持稳定,给予公众股东较稳定的预期。

属于第二类情况的典型案例为建研集团(002398)案例。^[1]

2012年10月17日,建研集团(002398)公告称,公司的8名股东对公司的共同控制关系即“一致行动协议”解除。

建研集团于2010年5月6日上市,由董事长兼总裁蔡永太等8名股东合计持有公司36.874%股权,共同构成公司实际控制人。其中第一大股东蔡永太持股17.71%,其余7人均系公司高管,单人持股比例从1.5%至5.32%不等。由于蔡永太单人绝对持股比例不高,公司在上市前,上述8人于2007年10月9日签订了《一致行动人协议书》,同意在公司股东大会运作中采取一致行动。当时约定的有效期限为,若公司未能于2009年年底之前上市,协议生效之日起满5年。

根据公司的实际上市情况,上述协议截至2012年10月9日到期终止。据10月17日的公告,上述8名股东未选择将协议展期,而是解除

[1] 属于该类情况的案例此类情况包括了先河环保、通源石油等公司。先河环保于2010年11月上市,公司董事长李玉国同另3名高管股东于2010年4月签署《一致行动协议》,约定协议自签署之日起生效,且在先河环保上市交易之日起36个月内均有效。通源石油也类似。

了其一致行动关系,从而使得公司实际控制人变更为最大的单一股东蔡永太。^[2]

四、强制要约收购与要约豁免问题

《上市公司收购管理办法》第 24 条明确规定了强制要约收购制度:“通过证券交易所的证券交易,收购人持有有一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的 30% 时,继续增持股份的,应当采取要约方式进行,发出全面要约或者部分要约。”

《上市公司收购管理办法》第 62 条和第 63 条分别对收购人可以通过一般程序或者简易程序申请要约豁免的情形进行了规定。

第 62 条规定:“有下列情形之一的,收购人可以向中国证监会提出免于以要约方式增持股份的申请:(一)收购人与出让人能够证明本次转让未导致上市公司的实际控制人发生变化;(二)上市公司面临严重财务困难,收购人提出的挽救公司的重组方案取得该公司股东大会批准,且收购人承诺三年内不转让其在该公司中所拥有的权益;(三)经上市公司股东大会非关联股东批准,收购人取得上市公司向其发行的新股,导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的 30%,收购人承诺三年内不转让本次向其发行的新股,且公司股东大会同意收购人免于发出要约;(四)中国证监会为适应证券市场发展变化和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形。”

收购人报送的豁免申请文件符合规定,并且已经按照本办法的规定履行报告、公告义务的,中国证监会予以受理;不符合规定或者未履行报告、公告义务的,中国证监会不予受理。中国证监会在受理豁免申请后

[2] 当然,此番建研集团的共同控制协议仅在上市两年多后即告解除,前提是拥有多重保障的:首先,公司其余所有持股 1.5% 以上的所有发起人股东均承诺维护蔡永太的实际控制人地位,不谋求成为公司控制权;其次,其协议解除对公司稳定经营尚不会构成影响,蔡永太已控制了董事会半数以上席位,对公司日常经营决策始终具有较强控制力。另外值得一提的是,实际控制人蔡永太 10 月 17 日还通过公告表示,不排除未来继续增持的可能,从而强化了公司控制权能保持稳定的预期。

二十个工作日内,就收购人所申请的具体事项做出是否予以豁免的决定;取得豁免的,收购人可以完成本次增持行为。收购人有前款第(三)项规定情形,但在其取得上市公司发行的新股前已经拥有该公司控制权的,可以免于按照前款规定提交豁免申请,律师就收购人有关行为发表符合该项规定的专项核查意见并经上市公司信息披露后,收购人凭发行股份的行政许可决定,按照证券登记结算机构的规定办理相关事宜。”

第63条规定:“有下列情形之一的,当事人可以向中国证监会提出免于发出要约的申请,中国证监会自收到符合规定的申请文件之日起十个工作日内未提出异议的,相关投资者可以向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续;中国证监会不同意其申请的,相关投资者应当按照本办法第六十一条的规定办理:(一)经政府或者国有资产管理部門批准进行国有资产无偿划转、变更、合并,导致投资者在一个上市公司中拥有权益的股份占该公司已发行股份的比例超过30%;(二)因上市公司按照股东大会批准的确定价格向特定股东回购股份而减少股本,导致当事人在该公司中拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%;(三)证券公司、银行等金融机构在其经营范围内依法从事承销、贷款等业务导致其持有有一个上市公司已发行股份超过30%,没有实际控制该公司的行为或者意图,并且提出在合理期限内向非关联方转让相关股份的解决方案;(四)中国证监会为适应证券市场发展和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形。

有下列情形之一的,相关投资者可以免于按照前款规定提出豁免申请,直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续:(一)在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的30%的,自上述事实发生之日起一年后,每12个月内增持不超过该公司已发行的2%的股份;(二)在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的50%的,继续增加其在该公司拥有的权益不影响该公司的上市地位;(三)因继承导致在一个上市公司中拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%。”

但上述规定对于一些可以申请豁免的情形没有进行具体的解释与细化,需要在监管实践中不断厘清和完善。

(一) 国有股协议转让中对上市公司实际控制人未发生变化的认定问题

《上市公司收购管理办法》第62条第1款第(一)项规定:“有下列情形之一的,收购人可以向中国证监会提出免于以要约方式增持股份的申请:(一)收购人与出让人能够证明本次转让未导致上市公司的实际控制人发生变化……”该情形主要指上市公司股份转让双方存在实际控制关系,或均受同一控制人控制。^[3]但是该条对于国有股在国有单位之间转让,什么情况下认定为上市公司实际控制人未发生变化,未做明确规定。对此,我们认为,可以根据以下不同的情况分别进行界定:

1. 转让双方属于同一级地方政府所有或者控制

收购人与出让人如果属于同一级地方政府(以在同一省、自治区、直辖市内为准)所有或者控制,上市公司国有股权在收购人与出让人之间转让,可以视同为上市公司实际控制人未发生变化。

2. 转让双方属于同一国有控股集团所有或者控制

收购人与出让人如果属于同一国有控股集团所有或者控制,可以认定二者为受同一实际控制人控制的不同主体,股权转让完成后上市公司的实际控制人未发生变化。

3. 转让双方为国有控股集团和该集团在境外设立的全资控股子公司

收购人与出让人如果为某一国有控股集团和该集团在境外设立的全资控股子公司,虽然股份性质界定为外资法人股,但仍由相关机构代表国家履行出资人职责,行使国有资产所有者的权利,可以认定为上市公司实际控制人未发生变化。

4. 收购人与出让人处于不同省份或者分属于中央企业和地方企业所有或者控制

依据国务院《企业国有资产监督管理暂行条例》第4条的规定,“国

[3] 收购人与出让人能够证明本次转让未导致上市公司的实际控制人发生变化是指在同一控制下不同主体之间的转让,这里的收购人与出让人必须是在同一控制下。存在以下情形之一的,属于股权转让完成后上市公司的实际控制人未发生变化:(1)收购人与出让人在同一控股集团内,受同一自然人或法人控制。(2)收购人与出让人属于同一出资人出资且控制。

家实行由国务院和地方人民政府分别代表国家履行出资人职责,享有所有者权益,管资产和管人、管事相结合的国有资产管理体制。中央政府和地方各级政府分别确定、公布其履行出资人职责的企业”。中央及地方各级政府的出资人分别行使国有资产所有者权利,因此,上市公司国有股在不同省份的国有企业或者中央和地方国有企业之间进行转让时,不受同一出资人控制,应视为实际控制人发生变化。

(二)“国有资产无偿划转、变更、合并”中的“无偿”认定问题

《上市公司收购管理办法》第63条第1款第(一)项规定:“有下列情形之一的,当事人可以向中国证监会申请以简易程序免除发出要约:(一)经政府或者国有资产管理部门批准进行国有资产无偿划转、变更、合并,导致投资者在一个上市公司中拥有权益的股份占该公司已发行股份的比例超过30%。”

根据中国证监会的有关规定,上述有关“国有资产无偿划转、变更、合并”中的“无偿”具体界定如下:

(1)申请人根据《上市公司收购管理办法》第63条第1款第(一)项的规定,向中国证监会申请免除要约收购义务的,必须取得有权政府或者国有资产管理部门的批准。

(2)“无偿划转、变更、合并”是指没有相应的对价,不得存在任何附加安排。

(3)如本次收购中存在包括有偿支付在内的任何附加安排,申请人不得按照《上市公司收购管理办法》第63条第1款第(一)项的规定申请免除要约收购义务。

(4)根据上述要求,申请人不符合《上市公司收购管理办法》第63条第1款第(一)项的规定但仍以《上市公司收购管理办法》第63条第1款第(一)项申请免除要约收购义务的,证监会根据《上市公司收购管理办法》第67条的规定依法采取相应监管措施。

(三)“上市公司面临严重财务困难”的认定问题

《上市公司收购管理办法》第62条第1款第(二)项规定,在“上市公司面临严重财务困难,收购人提出的挽救公司的重组方案取得该公司股东大会批准,且收购人承诺3年内不转让其在该公司中所拥有的权益”的情形下,收购人可以申请豁免要约收购义务。上述规定为收购人

以危机上市公司为目标公司,实施有利于优化资源配置的收购活动提供了制度空间。

为明确《上市公司收购管理办法》第62条第1款第(二)项有关“上市公司面临严重财务困难”的适用条件,进一步规范上市公司收购行为,中国证监会于2011年1月10日发布实施了《〈上市公司收购管理办法〉第六十二条有关上市公司严重财务困难的适用意见——证券期货法律适用意见第7号》,提出上市公司存在以下情形之一的,可以认定其面临严重财务困难:

- (1)最近两年连续亏损。
- (2)因3年连续亏损,股票被暂停上市。
- (3)最近1年期末股东权益为负值。
- (4)最近1年亏损且其主营业务已停顿半年以上。
- (5)中国证监会认定的其他情形。

(四)有关要约豁免申请的条款发生竞合时的处理问题

如上所述,《上市公司收购管理办法》第62条、第63条对可以提出要约豁免申请的情形作了规定,并设置了不同的申请程序。但当申请人同时符合《上市公司收购管理办法》第62条和第63条规定的情形时,可否选择其中一条适用?

对此,中国证监会于2011年1月17日发布实施了《〈上市公司收购管理办法〉第六十二条、第六十三条有关要约豁免申请的条款发生竞合时的适用意见——证券期货法律适用意见第8号》,明确规定:拟向中国证监会申请免于以要约收购方式增持股份的申请人同时符合《上市公司收购管理办法》第62条和第63条规定的情形时,可以自行选择其中一条作为申请豁免的依据。

例如,2009年8月,华南地区一家上市公司的控股股东申请要约豁免,因同时符合《上市公司收购管理办法》第62条和第63条规定的情形,其选择了按第63条申请豁免并获得了中国证监会的批准。

(五)发行股份认购资产涉及的要约豁免问题

上市公司定向发行过程中,大股东以资产认购上市公司发行的股份、其他机构投资者以现金认购股份时,如采取“一次核准、两次发行”的方式进行处理,则会出现大股东先认购股份后对上市公司的持股比例

提高从而触发要约收购义务、其他机构投资者认购后大股东的持股比例最终下降从而达不到要约收购界限的情形。

根据中国证监会的相关规定,在这种情形下,大股东需向证监会提出豁免申请,在以《收购管理办法》第62条第1款第(三)项提出豁免申请时,承诺3年内不转让其拥有权益的股份。

(六) 外资企业直接或间接收购境内上市公司,触发要约收购义务或者申请要约豁免问题

根据中国证监会的相关规定,对于外资企业直接或间接收购境内上市公司,触发要约收购义务或者需申请豁免其要约收购义务的,需要遵循以下规定:

(1) 外资企业直接或间接收购境内上市公司,触发要约收购义务或者需申请豁免其要约收购义务的,申请豁免主体或者发出要约收购的主体必须是外资企业或经主管部门认可的外资企业控股的境内子公司。上市公司的控股股东一般不能作为发出要约或者申请豁免的主体。外资企业间接收购A股上市公司也须遵照本条执行。

(2) 在要约收购报告书摘要提示性公告中有关收购人及上市公司必须做出以下特别提示:一是外资企业成为上市公司的控股股东或者战略投资者,必须提前取得外资主管部门的批准;二是上市公司及其控制的子公司如果属于外资限制或禁止进入或控股的行业,必须提前取得主管部门的批准;三是涉及反垄断审查的,必须提前取得有关主管部门反垄断审查的批复。

特别提示中必须明确说明,只有取得以上有权部门的批复,收购人才能正式向中国证监会上报申请材料。

(七) 相关违规收购案例

1. 金马集团案例

2006年5月27日,北京国源联合有限公司(简称北京国源联合)与山东鲁能物业公司等46家股东签署协议,收购山东鲁能集团公司(简称鲁能集团)60.09%的股份;同时,又向鲁能集团增资22.35亿元。增资扩股完成之后,北京国源联合持有鲁能集团41.788亿股份,占总股本的57.29%,成为鲁能集团控股股东。鉴于鲁能集团拥有金马集团(000602)、广宇发展(000537)、鲁能泰山(000720)3家上市公司控制权,

因此,北京国源联合收购鲁能集团的行为,已构成对3家上市公司的间接收购,但未履行信息披露和相关义务。

北京国源联合通过收购鲁能集团,间接收购金马集团36.42%股权、广宇发展20.04%股权、鲁能泰山26.07%的行为,违反了《证券法》和《上市公司收购管理办法》的相关规定。

2007年4月19日,中国证监会向北京国源联合发出责令整改通知书,责令改正,并于5月31日之前提出整改方案。在整改完成之前,北京国源联合不得对上述股份行使表决权。后来,北京国源联合根据证监会的要求整改完毕。

2. 延边公路案例

2006年5月17日,吉林敖东为收购深圳国际信托投资有限公司(简称深国投)所持延边公路18.83%股权,与深国投、深圳庆安投资有限公司、吉林省交通投资开发公司等就收购中的债权债务以及股权转让的各项权利义务安排达成协议(简称《四方协议》)。

根据《四方协议》及其附件《股权转让协议》实施上述股权转让后,深国投将不再持有延边公路的股权,吉林敖东持有延边公路的股权将占总股本的46.15%,依法需国务院国有资产监督管理委员会批准及证监会豁免要约收购。

因此,《四方协议》其附件《股权转让协议》是吉林敖东实施对延边公路的收购而与相关方达成的收购协议。根据新《证券法》第94条规定,“以协议方式收购上市公司时,达成协议后,收购人必须在三日内将该收购协议向国务院证券监督管理机构及证券交易所作出书面报告,并予公告”。吉林敖东应当在《四方协议》达成后3日内按上述规定进行报告和公告。但吉林敖东直至2006年6月22日才作出《关于增持延边公路建设股份有限公司股权的提示性公告》,仍未将《四方协议》予以披露,违反收购程序,未及时履行报告义务,信息披露不及时,不充分。

2007年6月13日,中国证监会做出行政处罚决定,责令吉林敖东改正虚假陈述行为,给予警告,并处以30万元罚款;给予延边公路及相关责任人相应处罚。

3. 长征电器案例

银河集团系上市公司长征电器(600112)的控股股东,在2006年2

月长征电器股权分置改革前,银河集团直接持有长征电器非流通股4644万股,占已发行股份的27%,通过其关联方北海银河科技电气有限责任公司间接持有长征电器非流通股3816.296万股,占已发行股份的22.19%,银河集团及其关联方共同持有长征电器已发行股份的49.19%,股权分置改革后,银河集团及其关联方共同持有长征电器已发行股份的42.58%。

在银河集团及其关联方共同持有长征电器股份已超过30%的情况下,银河集团、苏州银河、盛银投资作为一致行动人,仍擅自利用各自控制的机构证券账户和前文所述的自然人证券账户购买“长征电器”股票,没有按照法律的规定向长征电器的所有股东发出收购要约并履行相关的报告、公告义务。

2010年10月9日,中国证监会做出行政处罚决定,责令银河集团改正违法行为,给予警告,没收违法所得305,313.78元,并处以505,313.78元罚款。

4. 国通管业案例

2007年7月24日,京博控股持有国通管业(600444)股票4,203,914股,持股量占国通管业已发行股份的6%,京博控股未向中国证监会和上交所就持有国通管业股票情况作出书面报告,未通知国通管业并予公告。

2007年7月24日,京博控股持有国通管业股票超过国通管业已发行股份的5%后,在未向中国证监会和上交所就持有国通管业股票情况作出书面报告,未通知国通管业并予公告的情况下,继续交易国通管业股票。京博控股在2007年7月25日至2009年4月9日期间未对持有国通管业股票情况予以真实披露。

京博控股2007年12月13日持有国通管业股票21,069,256股,持股比例超过国通管业已发行股份的30%,达到30.09%。此后,京博控股继续收购国通管业股票,但未向国通管业所有股东发出收购股份的要约。直至2007年12月21日,京博控股持有国通管业股票20,505,108股,持股量占国通管业已发行股份的29.29%,低于30%的比例。

京博控股的上述行为违反了新《证券法》第86条、第88条等规定。

2012年2月25日,中国证监会作出行政处罚决定:(1)责令京博控

股改正,给予警告,并处以 70 万元罚款;(2)对马韵升给予警告,并处以 30 万元罚款。

五、权益变动报告书和收购报告书的披露时点问题

(一) 权益变动报告书和收购报告书的披露时点

根据《上市公司收购管理办法》第 12 条规定,“投资者在一个上市公司中拥有的权益,包括登记在其名下的股份和虽未登记在其名下但该投资者可以实际支配表决权的股份。投资者及其一致行动人在一个上市公司中拥有的权益应当合并计算”。

这里要特别注意的是,《上市公司收购管理办法》所称的权益的核心是讲“控制力”,即能够实际控制的股份的比例,而不是讲“投资收益”。

举例说明:假设 A 公司持有 B 上市公司 60% 的股份,而 A 公司的股权结构为 C 公司持有 A 公司 70% 的股权,D 公司持有 A 公司 20% 的股权,E 公司持有 A 公司 10% 的股权。

那么,在计算权益的时候,C 公司持有 B 上市公司 60% 的权益,而不是 42%,D 公司、E 公司则不持有 B 上市公司的权益。

至于权益变动报告书和收购报告书(摘要)的披露时点问题,《上市公司收购管理办法》规定应在“事实发生之日”起 3 日内披露。

《上市公司收购管理办法》第 13 条规定,“通过证券交易所的证券交易,投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的 5% 时,应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书,向中国证监会、证券交易所提交书面报告,抄报该上市公司所在地的中国证监会派出机构(简称派出机构),通知该上市公司,并予公告;在上述期限内,不得再行买卖该上市公司的股票”;第 14 条规定,“通过协议转让方式,投资者及其一致行动人在一个上市公司中拥有权益的股份拟达到或者超过一个上市公司已发行股份的 5% 时,应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书,向中国证监会、证券交易所提交书面报告,抄报派出机构,通知该上市公司,并予公告”;第 48 条规定,“以协议

方式收购上市公司股份超过30%,收购人拟依据本办法第六章的规定申请豁免的,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,提交豁免申请及本办法第五十条规定的相关文件,委托财务顾问向中国证监会、证券交易所提交书面报告,同时抄报派出机构,通知被收购公司,并公告上市公司收购报告书摘要。派出机构收到书面报告后通报上市公司所在地省级人民政府”。

上述规定均没有对“事实发生之日”进行明确的界定,造成上市公司和投资者对权益变动报告书和收购报告书(摘要)的披露时点问题的困惑。

根据中国证监会的相关规定,权益变动报告书和收购报告书的披露时点应遵循如下原则:

(1)协议转让、收购的,在达成转让、收购协议之日起3日内,其中共同出资设立新公司的,在达成出资协议之日起3日内;

(2)以协议等方式一致行动的,在达成一致行动协议或者其他安排之日起3日内;

(3)行政划转的,在获得上市公司所在地国资部门批准之日起3日内;

(4)司法裁决的,在收到法院就公开拍卖结果裁定之日起3日内;

(5)继承、赠与的,在法律事实发生之日起3日内;

(6)认购上市公司发行新股的,在上市公司董事会作出向收购人发行新股的具体发行方案的决议之日起3日内。

这里还要特别提请注意的是,从法律上来讲,上述《收购管理办法》规定的“事实发生之日起3日内”是指包含了当天的3日内。如果条文中用的是“事实发生后3日内”则指不包含当天的之后3日内。

举例说明,甲公司与乙公司于2011年5月18日签订了关于转让丙上市公司6%的股份的协议,则甲公司与乙公司应按《收购管理办法》的上述规定在5月18日(当天)、5月19日、5月20日3日内披露权益变动报告书。

美欣达案例便是违反上述规定的典型案例。

2007年10月11日,周信钢开始利用“周信钢”、“周晨”、“李欣”、“南京欧亚”、“圣美伦”5个证券账户交易美欣达(002034)股票。2010

年3月19日,上述5个账户合计持有美欣达股票4,177,451股,占美欣达已发行股份的5.15%,未按上述规定及时履行报告和信息披露义务。周信钢是“周信钢”等5个账户的实际控制人,是上述未按规定报告、披露信息的责任人。

2011年1月6日,中国证监会做出行政处罚决定,对周信钢给予警告,并处以30万元罚款。

(二)当持股5%以上的股东减持股份累计未达到5%,但减持后其持股已突破(低于)5%时是否需要披露问题

如上所述,持有上市公司5%以上股份的股东,持有公司股份每增加或减少5%时,应当依法披露权益变动报告书。

然而,该类股东累计减持上市公司股份未达到5%,但减持后其持股已突破(低于)5%时,是否需要披露?

鉴于5%这一临界点对股东的权利义务影响均较大,目前监管机构也要求公司和该类股东履行相应信息披露义务,即由公司刊登股东减持公司股份后持股比例低于5%的提示性公告,股东编制并披露权益变动报告书。

1. 常发股份案例

2011年7月15日,持股5%以上股东刘小平先生披露了《江苏常发制冷股份有限公司简式权益变动报告书》(简称《权益变动报告书》),《权益变动报告书》披露了刘小平先生自2011年6月28日至2011年7月13日期间通过深交所交易系统以集中竞价和大宗交易的方式累计减持常发股份(002413)无限售流通股股份7,302,800股,占公司总股本的4.968%。

2011年7月21日,常发股份收到刘小平减持股份的告知函,自上次披露权益变动书后,在2011年7月20日,其通过深圳证券交易所交易系统以大宗交易的方式减持本公司无限售流通股股份820,000股,占公司总股本的0.558%。本次减持后,刘小平先生仍持有本公司股份7,345,300股,占公司总股本的4.997%。

7月21日,常发股份披露了《关于股东减持公司股份后持股比例低于5%的提示性公告》,同时,刘小平因其减持行为导致其持有的公司股份比例突破(低于)5%,编制并披露了简式权益变动报告书。

2. 九阳股份案例

2011年8月12日之前,DINGHUI SOLAR ENERGY(HONG KONG) LIMITED 持有九阳股份(002242)39,085,470股,占九阳股份之股份总数的5.1364%。

2011年8月15~16日,DINGHUI SOLAR ENERGY(HONG KONG) LIMITED 通过深交所集中交易系统出售所持九阳股份1,300,000股,占九阳股份之股份总数的0.1708%。前述交易完成后,DINGHUI SOLAR ENERGY(HONG KONG) LIMITED 持有九阳股份37,785,470股,占九阳股份之股份总数的4.9656%。

2011年8月18日,九阳股份披露了《股东减持公司提示性公告》,同时,DINGHUI SOLAR ENERGY(HONG KONG) LIMITED 因其减持行为导致其持有的公司股份比例突破(低于)5%,编制并披露了简式权益变动报告书。

3. 新时达案例

2013年2月1日,新时达(002527)披露了《简式权益变动报告书》,其原因是人寿资产于2013年1月30日通过深交所集中竞价交易系统减持了公司股份14,481股,占公司当前股份总额的0.007006%。

本次股份减持前,人寿资产受托管理的中国人寿保险股份有限公司—传统—普通保险产品—005L—CT001深、中国人寿保险股份有限公司—分红—个人分红—005L—FH002深、中国人寿保险股份有限公司—投连保险产品、中国人寿财产保险股份有限公司—传统—普通保险产品、中国人寿养老保险股份有限公司—自有资金5个账户合计持有本公司股份10,348,681股,占本公司当前股份总额的5.006982%。

本次股份减持后,截至《上海新时达电气股份有限公司简式权益变动报告书》签署日,人寿资产受托管理的上述5个账户合计持有本公司股份10,334,200股,占本公司当前股份总额的4.999976%,均为无限售流通股。

此外,对于因为上市公司减少股本、增发等原因导致投资者及其一致行动人拥有权益的股份被动变动达到《上市公司收购管理办法》第14条规定的情形或者低于5%时,是否需要履行信息披露义务?我们认为应该按照《上市公司收购管理办法》第19条规定执行。

《上市公司收购管理办法》第19条规定,因上市公司减少股本导致投资者及其一致行动人拥有权益的股份变动出现本办法第十四条规定情形的,投资者及其一致行动人免于履行报告和公告义务。上市公司应当自完成减少股本的变更登记之日起2个工作日内,就因此导致的公司股东拥有权益的股份变动情况作出公告;因公司减少股本可能导致投资者及其一致行动人成为公司第一大股东或者实际控制人的,该投资者及其一致行动人应当自公司董事会公告有关减少公司股本决议之日起3个工作日内,按照本办法第十七条第一款的规定履行报告、公告义务。

属于此种情形的典型案例为特发信息(000070)案例。

2013年2月20日,特发信息发布的《深圳市特发信息股份有限公司关于股东权益变动的提示性公告》称,2013年1月23日,特发信息以非公开发行股票的方式向7名特定投资者发行了21,000,000股人民币普通股(A股)。本次发行新增股份已于2013年1月29日在中国结算深圳分公司办理完毕登记托管和股份限售手续,于2013年2月8日在深交所上市。本次非公开发行股份登记到账后特发信息股本总额由250,000,000股增加至271,000,000股。

特发信息原第二大股东五矿企荣有限公司(简称五矿企荣)截至2013年1月31日本次非公开发行前持有公司股份13,454,344股,占公司发行前总股本250,000,000股的5.38%。2013年2月8日新股发行上市后,五矿企荣所持有公司股份13,454,344股,占公司发行后总股本271,000,000股的4.96%。公司非公开发行扩大股本,致使五矿企荣所持公司股份在总股本中所占比例由5.38%下降为4.96%,不再是公司持股5%以上股东。

上述提示性公告刊登后,五矿企荣免于因上述被动权益变动履行报告和公告义务。

六、上市公司收购中的股份协议转让问题

鉴于目前我国上市公司股权比较集中、第一大股东持股比较高的现实情况,上市公司收购案例中绝大部分是协议收购和友好收购,很少出

现敌意收购,即使出现了敌意收购,也鲜有成功的。因此,在当前的上市公司并购重组案例中,绝大多数必然会涉及股份的协议转让问题。^[4]

(一) IPO 公司的控股股东、实际控制人所持股份的转让

对于 IPO 公司的控股股东和实际控制人所持股份的转让,《深圳证券交易所股票上市规则(2006 年修订)》第 5.1.5 条规定:“发行人向本所提出其首次公开发行的股票上市申请时,控股股东和实际控制人应当承诺:自发行人股票上市之日起三十六个月内,不转让或者委托他人管理其持有的发行人股份,也不由发行人回购其持有的股份。本条所指股份不包括在此期间新增的股份。发行人应当在上市公告书中公告上述承诺。”^[5]由此可见,在当时的法律和规则框架下,IPO 公司的控股股东和实际控制人所持股份在 3 年内是不能转让的,也就是说,在上述期限内,对这些公司进行并购重组存在较大的困难和法律障碍。

2008 年 10 月 1 日,《深圳证券交易所股票上市规则(2008 年修订)》正式实施,为鼓励上市公司并购重组,新主板《上市规则》放宽了对 IPO 后控股股东和实际控制人所持股份的转让限制,允许在重大资产重组和在同一实际控制人控制的主体间转让这两种情况下,可以豁免遵守 3 年锁定期的规定。

新主板《上市规则》第 5.1.6 条规定:“发行人向本所提出其首次公开发行的股票上市申请时,控股股东和实际控制人应当承诺:自发行人股票上市之日起三十六个月内,不转让或者委托他人管理其直接或间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份,也不由发行人回购其直接或间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份。发行人应当在上市公告书中公告上述承诺。”

自发行人股票上市之日起一年后,出现下列情形之一的,经控股股

[4] 对此,深圳、上海证券交易所和中国证券登记结算公司于 2006 年 8 月 14 日发布的《上市公司流通股协议转让业务办理暂行规则》第 3 条明确规定:“上市公司流通股股份转让涉及下列情形之一的,可以通过证券交易所和结算公司办理流通股协议转让手续:(一)与上市公司收购及股东权益变动相关的股份转让;(二)转让双方存在实际控制关系,或均受同一控制人所控制的;(三)外国投资者战略投资上市公司所涉及的股份转让;(四)中国证监会认定的其他情形。”

[5] 《上海证券交易所股票上市规则》也作了相同的规定。

东或实际控制人申请并经本所同意,可豁免遵守上述承诺:(一)转让双方存在实际控制关系,或均受同一控制人所控制;(二)因上市公司陷入危机或者面临严重财务困难,受让人提出的挽救公司的重组方案获得该公司股东大会审议通过和有关部门批准,且受让人承诺继续遵守上述承诺;(三)本所认定的其他情形。”

2012年7月7日发布实施的主板《股票上市规则(2012年修订)》沿用了上述规定。

然而,2009年7月1日起施行的《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第5.1.6条规定允许在同一实际控制人控制的主体间转让这种情况下,可以豁免遵守3年锁定期的规定,但对重大资产重组则不给予豁免,这与创业板构建直接退市制度的总体思路是相吻合的。^[6]

2012年5月1日实施的创业板《股票上市规则(2012年修订)》也继续沿用了上述规定。

1. 中钢天源案例

2008年3月6日,中钢天源(002057)公告称,“因中钢集团重组改制需要,控股股东中钢集团拟将其持有的公司股权及所拥有的中钢集团马鞍山矿山研究院全部权益投入拟设立的中国中钢股份有限公司(简称中国中钢)。中钢集团持有公司24,480,000股,占公司总股本的29.14%;通过全资子公司中钢集团马鞍山矿山研究院持有公司9,120,000股,占公司总股本的10.86%;通过以上行为,拟设立的中国中钢将实际持有公司33,600,000股,占公司总股本的40%。本次股权变更事宜已取得国务院国资委国资产权[2008]196号《关于中国中钢股份有限公司(筹)国有股权管理及中钢集团安徽天源科技股份有限公司等股权变动有关问题的批复》的批准。本次股权变更不涉及中钢天源的业

[6] 《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第5.1.6条规定“发行人向本所提出其首次公开发行的股票上市申请时,控股股东和实际控制人应当承诺:自发行人股票上市之日起三十六个月内,不转让或者委托他人管理其直接或者间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份,也不由发行人回购其直接或者间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份。发行人应当在上市公告书中公告上述承诺。自发行人股票上市之日起一年后,出现下列情形之一的,经控股股东和实际控制人申请并经本所同意,可豁免遵守上述承诺:(一)转让双方存在实际控制关系,或者均受同一控制人控制的;(二)本所认定的其他情形”。

务整合及资产变化,公司实际控制人没有发生变化,仍为中钢集团”。2008年4月24日,中国证监会作出《关于核准中国中钢集团公司公告中钢集团安徽天源科技股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》。

但根据《深圳证券交易所股票上市规则(2006年修订)》第5.1.5条规定:“发行人向本所提出其首次公开发行的股票上市申请时,控股股东和实际控制人应当承诺:自发行人股票上市之日起三十六个月内,不转让或者委托他人管理其持有的发行人股份,也不由发行人回购其持有的股份。本条所指股份不包括在此期间新增的股份。发行人应当在上市公告书中公告上述承诺。”由此可见,在当时的法律和规则框架下,中钢集团所持股份在3年内不能转让,无法办理过户。

2008年10月31日,根据《深圳证券交易所股票上市规则(2008年修订)》第5.1.6条的豁免规定,中钢集团将其持有的公司股权2448万股(占公司总股本的29.14%)过户到中国中钢股份有限公司名下。

2. 光迅科技案例

2011年9月19日,光迅科技(002281)公告称,接到控股股东武汉邮电科学研究院(简称邮科院)的通知,称邮科院于2011年9月19日与其全资子公司武汉烽火科技有限公司(简称烽火科技)签署了《国有股权无偿划转协议书》,邮科院将其所持公司74,000,000股股份(占公司总股本的46.25%,均为有限售条件的流通股)无偿划转至烽火科技持有(简称本次股权划转)。本次股权划转完成后,烽火科技将成为公司的控股股东,取得公司46.25%股权,并继续履行邮科院关于上述股份之限售承诺,邮科院通过烽火科技间接持有公司股权且仍为公司实际控制人。

光迅科技上市未满36个月,邮科院所持公司股份尚在限售期内,但本次股权划转属同一实际控制人下的股份转让,根据《深圳证券交易所股票上市规则》第5.1.6条的规定,在获得深圳证券交易所同意后,邮科院可豁免遵守限售承诺。

2012年1月31日,在取得国务院国资委批准和中国证监会对收购报告书审核无异议并豁免烽火科技公司要约收购义务后,上述股权转让在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成股权过户手续。

3. 福星晓程案例

2012年12月13日,福星晓程(300139,2010年11月12日在深交所创业板上市)公告称,2012年12月12日,公司收到第一大股东武汉福星生物药业有限公司(简称福星药业)通知,拟将所持有的公司股份3360万股(有限售条件流通股)协议转让给福星药业全资控股股东福星集团控股有限公司(简称福星集团)之全资子公司湖北联赢投资管理有限公司(简称联赢投资),双方已签署《股份转让协议》。本次股权转让后,联赢投资将持有公司股份总数为3360万股,占公司总股份的30.66%,成为公司控股股东,福星药业将不再持有公司股份。本次股份转让前后,公司的实际控制人未发生变化,仍为湖北省汉川市钢丝绳厂(简称钢丝绳厂)。

福星晓程上市未满36个月,福星药业持公司股份尚在限售期内,但本次股权划转属同一实际控制人下的股份转让,根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第5.1.6条的规定,在获得深圳证券交易所同意后,福星药业可豁免遵守限售承诺。

2013年1月18日,福星晓程接到中国证监会证监许可[2013]34号《关于核准联赢投资公告福星晓程收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》(简称批复)文件。中国证监会对公告收购报告书无异议,核准豁免联赢投资因协议转让而持有福星晓程3360万股股份,约占公司总股本的30.66%而应履行的要约收购义务。

2013年2月4日,上述股权转让在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成股权过户手续。

(二) IPO公司上市后三年内控股股东所持股份未发生转让但通过定向增发实现大股东变更问题

IPO公司上市后3年内控股股东所持股份未发生转让,但能否通过定向增发实现大股东变更问题,中国证监会和证券交易所的有关规章、规则均未做明确规定,实践中已经出现了相关案例。

新大新材(300080)案例便是典型案例。

新大新材于2010年6月25日在深圳证券交易所创业板上市。2012年12月10日,新大新材披露的《发行股份购买资产暨重大资产重组报告书(草案)》显示,向易成新材所有股东发行股份,购买其持有的易成

新材的100%股权,非公开发行股份的价格为6.41元/股。中国平煤神马集团承诺,2012~2014年,易成新材净利润不低于2500万元、6000万元和1亿元,否则将以现金补足。此外,重组完成后10个月内新大新材股价不足10万元,则增持不低于目前股份3%;15个月内达不到10万元,则增持不低于目前股份5%。

本次资产重组完成后,新大新材第一大股东变更为中国平煤神马集团,河南省国资委将成为新大新材新的实际控制人。

(三)上市公司并购重组完成后控股股东、实际控制人所持股份的转让

《上市公司收购管理办法》第62条规定:“有下列情形之一的,收购人可以向中国证监会提出免于以要约方式增持股份的申请:(一)收购人与出让人能够证明本次转让未导致上市公司的实际控制人发生变化;(二)上市公司面临严重财务困难,收购人提出的挽救公司的重组方案取得该公司股东大会批准,且收购人承诺3年内不转让其在该公司中所拥有的权益;(三)经上市公司股东大会非关联股东批准,收购人取得上市公司向其发行的新股,导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%,收购人承诺3年内不转让本次向其发行的新股,且公司股东大会同意收购人免于发出要约;(四)中国证监会为适应证券市场发展变化和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形。”

此外,《上市公司重大资产重组管理办法》第43条规定:“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份,自股份发行结束之日起12个月内不得转让;属于下列情形之一的,36个月内不得转让:(一)特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人;(二)特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权;(三)特定对象取得本次发行的股份时,对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。”

上市公司并购重组完成后,在同一实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份,是否可以豁免遵守上述规定?《上市公司收购管理办法》和《上市公司重大资产重组管理办法》均未作明确规定。

2009年5月19日,中国证监会经过认真研究后专门发布《证券期货法律适用意见第4号》,对上述问题进行了厘清:

(1)适用《上市公司收购管理办法》第62条第1款第(二)项、第(三)项及《重组办法》第43条规定时,在控制关系清晰明确,易于判断的情况下,同一实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份,不属于上述规定限制转让的范围,可以豁免遵守上述规定。

(2)前述在同一实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份行为完成后,受让方或实际控制人仍应当按照诚实信用原则忠实履行相关承诺义务,不得擅自变更、解除承诺义务。

(3)律师和律师事务所应当就上市公司的股份转让是否属于同一实际控制人之下不同主体之间的转让出具法律意见书。

* ST金马(000602)案例便是典型案例。

2011年8月30日,*ST金马公告了《广东金马旅游集团股份有限公司关于重大资产重组相关方出具的承诺的公告文件》,其控股股东山东鲁能集团有限公司(简称鲁能集团)出具承诺函如下:鲁能集团在上市公司中拥有权益的股份(含以资产认购而取得的金马集团的股份),自股份发行结束之日起36个月内不进行转让。

2012年3月1日,*ST金马公告称,鲁能集团于2012年2月27日签署了《山东鲁能集团有限公司与国网能源开发有限公司关于广东金马旅游集团股份有限公司之股权划转协议书》,鲁能集团拟将持有的*ST金马股份通过协议无偿划转78.97%,共计398,485,247股给国网能源投资开发有限公司(简称国网能源)持有。本次股权划转完毕后,国网能源持有*ST金马股份为78.97%,因此在本次股权划转完成后,国网能源将成为*ST金马的控股股东。鲁能集团和国网能源均为国家电网公司下属全资子公司,本次股权转让后本公司实际控制人未发生变化。本次股份转让尚须取得有关国有资产管理部门批准和中国证券监督管理委员会(简称中国证监会)核准豁免要约收购后方可履行。

根据《上市公司收购管理办法》第62条、第63条、第74条,以及《〈上市公司收购管理办法〉第62条及〈上市公司重大资产重组管理办法〉第四十三条有关限制股份转让的适用意见——证券期货法律适用意见第4号》的规定,本次股权划转属于同一实际控制人国家电网公司之下不同主体鲁能集团与国网能源之间转让上市公司股份。本次股权划转完成后,国网能源将承继鲁能集团继续履行上述已出具的承诺。

(四)上市公司定向增发完成后控股股东、实际控制人所持股份的转让

《上市公司证券发行管理办法》第38条规定:“上市公司非公开发行股票,应当符合下列规定:(一)发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十;(二)本次发行的股份自发行结束之日起,十二个月内不得转让;控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份,三十六个月内不得转让;(三)募集资金使用符合本办法第十条的规定;(四)本次发行将导致上市公司控制权发生变化的,还应当符合中国证监会的其他规定。”

此外,《上市公司非公开发行股票实施细则》第9条也规定:“发行对象属于下列情形之一的,具体发行对象及其认购价格或者定价原则应当由上市公司董事会的非公开发行股票决议确定,并经股东大会批准;认购的股份自发行结束之日起36个月内不得转让:(一)上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人;(二)通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者;(三)董事会拟引入的境内外战略投资者。”

上市公司定向增发完成后,在同一实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份,是否可以豁免遵守上述规定?《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等均未作明确规定。

2011年10月,中国证监会在中泰化学案例中做了明确的肯定回答。

2010年4月17日,中泰化学(002092)在其披露的《非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书》中称,新疆国资委为公司的控股股东及实际控制人。本次发行前,新疆国资委直接持有中泰化学15.20%的股份,并通过其全资附属公司新疆化工(集团)有限责任公司和新疆投资发展(集团)有限责任公司分别间接持有中泰化学5.07%和3.80%的股份。本次定向增发认购了1250万股,并承诺本次认购股份自2010年4月20日起至2013年4月19日止,36个月内不上市交易或转让认购的股份。

2011年9月10日,中泰化学在其披露的《新疆中泰化学(集团)股份有限公司关于国有股东股权划转提示性公告》称,新疆国资委持有的

本公司 128,958,765 股(占本公司总股本的 11.17%)、新疆化工(集团)有限责任公司持有的本公司 36,736,256 股(占本公司总股本的 3.18%) 将无偿划转给新疆投资发展(集团)有限责任公司持有,本次股份无偿划转完成后,新疆国资委不再直接持有中泰化学股份,但仍为中泰化学实际控制人;新疆化工(集团)有限责任公司不再持有中泰化学股份;新疆投资发展(集团)有限责任公司持有中泰化学 193,011,621 股(占本公司总股本的 16.72%),为本公司第一大股东。

由于《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等规章制度对上市公司定向增发完成后的 36 个月内是否可以在同一实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份,均未作明确规定,新疆维吾尔自治区政府专门就此致函证监会进行沟通协调。

2011 年 10 月 8 日,中国证监会给新疆维吾尔自治区政府回复了《关于新疆中泰化学(集团)股份有限公司限售股划转问题的复函》(简称《复函》),《复函》明确指出:“来函提出的关于新疆中泰化学(集团)股份有限公司(简称中泰化学)国有股权整合方案,即将自治区国资委所持中泰化学股份划转给其所属独资企业新疆投资发展(集团)有限责任公司(简称新投集团),该转让行为属于同一实际控制人控制之下不同主体之间的股份转让,并不违背《上市公司证券发行管理办法》(证监会令第 30 号)和《上市公司非公开发行股票实施细则》(证券发行字[2007]302 号)的立法意图。划转过程中涉及股份过户登记的,请报相关单位比照《关于已完成股权分置改革的上市公司原非流通股股份转让有关问题的通知》(证监发[2006]87 号)和《上市公司收购管理办法》第六十二条及《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条有关限制股份转让的适用意见——证券期货法律适用意见第 4 号》(证监会公告[2009]11 号)的规定办理。该划转行为完成后,新投集团应当继续履行锁定期的承诺。”

2011 年 10 月 26 日,在取得国务院国资委批准和中国证监会的同意后,上述股权转让在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成了股权过户手续。

七、投资者违规超比例增持或者减持上市公司股份问题

我国《证券法》和《上市公司收购管理办法》对投资者增持或者减持上市公司股份时相关当事人的信息披露义务及其他义务做了明确的规定。例如,《上市公司收购管理办法》第13条规定:“通过证券交易所的证券交易,投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的5%时,应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书,向中国证监会、证券交易所提交书面报告,抄报该上市公司所在地的中国证监会派出机构(简称派出机构),通知该上市公司,并予公告;在上述期限内,不得再行买卖该上市公司的股票。前述投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的5%后,通过证券交易所的证券交易,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5%,应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后2日内,不得再行买卖该上市公司的股票。”第24条规定:“通过证券交易所的证券交易,收购人持有有一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的30%时,继续增持股份的,应当采取要约方式进行,发出全面要约或者部分要约。”

2008年以来,部分投资者通过证券交易所竞价交易系统或者大宗交易系统超比例买卖上市公司股份,没有及时履行报告、公告和要约豁免等其他相关义务,严重违反了新《证券法》第86条和《上市公司收购管理办法》第13条、第24条等规定。

(一)通过证券交易所竞价交易系统违规超比例增持或者减持上市公司股份

1.“茂业系”公司超比例增持三家上市公司案例

比较重要的案例为“茂业系”公司超比例增持3家上市公司案例。2008年8月22日至11月3日,“茂业系”相关公司通过交易所竞价交易系统大举买进渤海物流(000889)、商业城(600306)和深国商(000056),分别占其总股本的6.68%、8.63%、5.09%,均未在达到5%时停止增持和履行报告和公告义务。

为此,深交所和上交所分别对“茂业系”相关公司作出了纪律处分,并采取了限制交易1个月的监管措施。

2. 青海华鼎案例

2010年10月27日至2011年1月21日期间,青海丰镇科技投资有限公司通过上交所交易系统累计减持青海华鼎(600243)股票20,840,069股,占其总股本的8.80%。该公司在减持青海华鼎股份达到总股份5%时,未及时停止买卖并履行法定的信息披露义务。上述行为严重违反了《上海证券交易所股票上市规则》(简称《股票上市规则》)第1.4条、第11.9.1条的规定。

2011年3月21日,上交所作出纪律处分决定,给予青海丰镇科技投资有限公司公开谴责处分。

3. 东源电器案例

经中国证监会查明,浙江星火投资有限公司(简称星火投资)、施杭新(星火投资股东、董事、总经理)存在以下违法事实:

俞某明关联焦某、吴某松、金某琴、顾某修、舒某、徐某军6个账户,形成俞某明账户组;张某坤关联庞某丽、梁某妃、郭某春、年某锋、周某5个账户,形成张某坤账户组。俞某明、张某坤账户组2011年1月20日至2月18日,有组织有策划地买入东源电器(002074)股票。2011年1月25日,俞某明账户组和张某坤账户组合计持有东源电器股票占东源电器已发行股份比例首次达到5%,共5.67%;至2011年4月27日,共计60个交易日,俞某明账户组和张某坤账户组合计持股比例均超过5%。俞某明账户组、张某坤账户组存在交替使用同一IP、MAC地址进行委托交易的情况。

2010年12月30日至2011年1月19日,星火投资及施杭新为俞某明账户组提供融资安排3500万元;2011年1月25日,星火投资为张某坤账户组提供融资安排3000万元。俞某明、张某坤账户组银行资金存取由星火投资财务人员邓某办理。

中国证监会认为,星火投资实际控制俞某明、张某坤账户组交易东源电器股票,在2011年1月25日合计持有东源电器股票达到公司已发行股份的5%时,以及至2011年4月27日持股比例均超过5%期间,星火投资始终未披露上述情况,违反了新《证券法》第86条的规定,施杭新

为直接负责的主管人员。

2012年12月28日,中国证监会作出行政处罚决定,对星火投资给予警告,并处以60万元罚款;对施杭新给予警告,并处以15万元罚款。

(二)通过证券交易所大宗交易系统违规超比例增持或者减持上市公司股份

对于投资者通过大宗交易系统增持或者减持上市公司股份的行为是否适用《上市公司收购管理办法》第13条的规定和是否违规,目前存在两种不同的观点:

第一种观点认为,投资者通过大宗交易系统增持或者减持上市公司股份,属于“通过证券交易所的证券交易”,应适用《上市公司收购管理办法》第13条的规定,即“通过证券交易所的证券交易,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5%,应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后2日内,不得再行买卖该上市公司的股票”。

第二种观点则认为,投资者通过大宗交易系统减持上市公司股份,属于协议转让,应适用《上市公司收购管理办法》第14条而非第13条的规定。换言之,投资者通过大宗交易系统减持上市公司股份,不必遵守第13条的上述规定。

笔者同意第一种观点,主要理由为:

《深圳证券交易所交易规则(2011年修订)》第3.6.2条规定:“本所接受大宗交易申报的时间为每个交易日9:15至11:30、13:00至15:30”;第3.6.7条规定:“大宗交易通过本所综合协议交易平台进行,具体规定由本所另行制定。”

由此可见,投资者通过大宗交易系统增持或者减持上市公司股份,属于“通过证券交易所的证券交易”,而非通过人工手工操作的“协议转让”(协议转让不通过证券交易所的竞价交易系统或者大宗交易系统进行撮合或者确认,而是需要证券交易所法律部进行人工合规性确认和登记公司进行手工操作过户)。

此外,为了进一步规范投资者特别是“大小非”股东买卖上市公司股份的行为,深交所根据新《证券法》、《上市公司收购管理办法》、《深圳

证券交易所股票上市规则(2008年修订)》的相关规定,于2008年12月2日发布了《关于严格执行〈上市公司收购管理办法〉等有关规定的通知》(简称《通知》),《通知》第1条规定:“投资者通过本所竞价交易系统或者大宗交易系统买卖上市公司股份,均属于《上市公司收购管理办法》第十三条规定的‘通过证券交易所的证券交易’。凡通过上述途径增持或者减持上市公司股份比例触及《上市公司收购管理办法》第十三条规定的比例标准的,该投资者应当依照该条规定履行报告和公告义务,且在该条规定的期限内不得再行买卖该上市公司的股份”。此外,上交所也于2009年1月23日发布了《关于执行〈上市公司收购管理办法〉等有关规定具体事项的通知》,做了类似的规定。

通过证券交易所大宗交易系统违规超比例增持或者减持上市公司股份的重要案例为中核钛白案例和深赤湾B案例。

1. 中核钛白案例

2008年8月20日,中核钛白(002145)第二大股东北京嘉利九龙公司通过深交所大宗交易系统共出售中核钛白股份1742万股,占中核钛白股份总额的9.1684%。嘉利九龙在出售中核钛白股份达到5%时,未及时刊登权益变动报告书,且在未刊登权益变动报告书的情况下继续出售中核钛白股份。

基于上述违规事实,2008年9月4日,深交所对北京嘉利九龙公司作出公开谴责处分决定,并采取限制交易6个月的监管措施。

2. 深赤湾B案例

截至2009年2月6日,景锋企业有限公司及其一致行动人——招商局国际(中集)控股有限公司分别通过招商证券(香港)有限公司代理买入深赤湾B(200022)49,764,893股和1,710,880股,共计买入51,475,773股,占深赤湾总股本的比例为7.98%。

景锋企业有限公司和招商局国际(中集)控股有限公司的上述行为违反了新《证券法》第86条、《上市公司收购管理办法》第13条和《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定。

2009年3月17日,深交所对景锋企业有限公司、招商局国际(中集)控股有限公司作出通报批评处分决定。

(三) 持股 30% 以下的投资者通过竞价交易系统或者大宗交易系统违规超比例增持上市公司股份

1. 30% 的计算问题

我们认为,投资者拟增持股份恰好达到 30%,如果由于持股数与总股本数的无法整除得到 30%,或者由于最少委托单位(1 手为 100 股)的限制无法增持到 30%,则以达到 30% 之前的最后 1 手增持完成,作为认定达到 30% 的时点。也就是说,在 30% 的计算问题上,坚持“宁可少一点,不可多一点”的原则。此外,在计算《上市公司收购管理办法》规定的 5% 时,也应该坚持上述原则和方法。

2. 持股 30% 以下的股东违规增持股份的处理问题

假设某个投资者持有某上市公司 28% 的股份,该投资者可以通过发主动性部分要约(至少 5%),从而跨越 30%,自上述事实发生之日起 1 年后,每 12 个月内可以通过事后申请要约豁免的形式增持 2% 的股份;也可以在申请要约豁免并得到中国证监会的批准下,可以通过二级市场或者协议转让等方式增持超过 30%。

但是,如果投资者没有申请要约豁免或者虽然申请没有得到中国证监会的批准下,通过二级市场增持股份使其持股比例超过 30%,则属于违法违规行为。对此,我们建议区分疏忽增持和恶意增持来分别进行处理。

(1) 疏忽增持下的处理方式

投资者持股 28%,如果在二级市场(通过竞价交易系统或者大宗交易系统,下同)因为疏忽增持,使比例超过 30% 而无豁免事由,应当发出全面要约;无法发出全面要约的,应当由中国证监会限期进行整改,即锁定其违规增持股份,且在 6 个月后减持至 30% 以下,在整改期间内,对其已增持的股份由中国证监会限制表决权。

(2) 恶意增持下的处理方式

投资者持股 28%,如果在二级市场恶意增持,使比例超过 30% 而无豁免事由,应当发出全面要约,拒不发出全面要约的,由中国证监会对其所持全部股份限制表决权,直至 12 个月后减持至 30% 以下。

旭飞投资(000526)案例便属于持股 30% 以下的股东违规增持股份的典型案例。2008 年 11 月 15 日至 11 月 19 日,旭飞投资控股股东椰林

湾公司及一致行动人旭飞实业公司,通过深交所竞价交易系统增持了旭飞投资流通股 98.92 万股,持股比例超过了 30%,达到了 30.03%。11 月 27 日,椰林湾公司及旭飞实业公司通过深交所竞价交易系统减持了旭飞投资流通股 3 万股,占旭飞投资总股本的 0.03%。但是,此次减持触及了“持有上市公司股份百分之五以上的股东,将其持有的该公司的股票在买入后 6 个月卖出,或者在卖出后 6 个月内又买入,由此所得收益归该公司所有”的规定。因此旭飞实业由此产生的投资收益 9460.73 元已经全部归旭飞投资所有。

八、持股 30% 以上的投资者继续增持股份的信息披露问题

《上市公司收购管理办法》第 49 条规定:“依据前条规定所作的上市公司收购报告书,须披露本办法第二十九条第(一)项至第(六)项和第(九)项至第(十四)项规定的内容及收购协议的生效条件和付款安排。已披露收购报告书的收购人在披露之日起 6 个月内,因权益变动需要再次报告、公告的,可以仅就与前次报告书不同的部分作出报告、公告;超过 6 个月的,应当按照本办法第二章的规定履行报告、公告义务。”根据该条规定,我们认为,对于持股 30% 以上的投资者继续增持股份的信息披露问题,应该按以下原则进行简化处理:

(一) 增持前投资者已经为上市公司第一大股东的情形

投资者及其一致行动人目前持有上市公司股份比例已超过 30%,且为上市公司第一大股东,拟继续增持的,只须编制权益变动报告书或者进行简单公告,无须编制收购报告书。

具体而言,增持行为发生后 6 个月内又继续增持的,可以仅就增持情况做简单提示性公告;增持行为发生 6 个月之后又继续增持的,若其增持比例不超过公司总股本 5% 的,可仅就增持情况做简单提示性公告,若其增持比例达到或超过公司总股本 5% 的,应当编制详式权益变动报告书。

(二) 增持前投资者不是上市公司第一大股东的情形

投资者及其一致行动人目前持有上市公司股份比例已超过 30%,

但并非上市公司第一大股东或实际控制人的,增持股份后成为公司第一大股东或实际控制人的,只须编制详式权益变动报告书,而不必编制收购报告书。

九、实际控制人与控股股东之间的主体被注销或者变更是否要履行要约豁免和信息披露义务问题

目前,在一些上市公司中,其实际控制人与控股股东之间存在一个或者多个主体,如果这些中间层主体被注销或者发生变更,要不要履行要约豁免和信息披露义务问题,新《证券法》和《上市公司收购管理办法》均没有做明确规定。对此,我们建议根据以下不同的情况分别进行处理:

(一)中间层主体被注销或者发生变更涉及所持上市公司股份过户的情形

例如,假设有A、B、C 3家公司,其中A为实际控制人,A绝对控股B,B又为上市公司C的控股股东(持股40%)。目前,实际控制人A欲将B注销,并将B持有C上市公司的全部股份协议转让(或者行政划转)给A。在这种情况下,要不要履行要约豁免和信息披露义务?我们认为,根据新《证券法》和《上市公司收购管理办法》的规定,虽然实际控制人没有发生变更,但是涉及上市公司股份的过户,因此需要按照《上市公司收购管理办法》第62条第(一)项等的规定履行要约豁免和刊登收购报告书义务。

符合此种情形的典型案例为东方宾馆(000524)案例和深长城(000042)案例。

2009年6月20日,东方宾馆公告称,广州市国资委于2009年6月19日下达了《关于无偿划转广州市东方酒店集团有限公司股权的通知》和《关于无偿划转广州市东方宾馆股份有限公司部分股权的通知》,同意将现控股股东越秀集团持有的广州市东方酒店集团有限公司(简称东酒集团)100%的股权和东方宾馆14.36%的股权通过无偿划转的方式全部划转给广州岭南国际企业集团有限公司(简称岭南集团)。股权变

动后,岭南集团将直接持有东方宾馆 38,712,236 股,并通过东酒集团间接持有东方宾馆 100,301,686 股,合计持东方宾馆 139,013,922 股,占公司总股本的 51.55%。6 月 23 日,岭南集团刊登了收购报告书(摘要),上述股权划转事宜尚需根据《上市公司收购管理办法》向中国证监会申请豁免全面要约收购。

2012 年 2 月 7 日,深振业(000006)董事会审议通过有关转让深长城(000042)股份的议案,公司决定将所持的全部 1688.4068 万股、占深长城总股本 7.05% 的股票转让给大股东、实际控制人深圳市国资委。资料显示,深振业和深长城的控股股东同为深圳市国资委,深圳国资委直接持有深长城 29.76% 股权以及深振业 19.93% 股权;而深振业持有深长城 7.05% 股权、深长城持有深振业 3.31% 股权。本次股权转让完成后,深振业将不再持有深长城股份;深圳市国资委的持股比例将增至 36.8%,仍为深长城控股股东。但由于本次股权收购已触发要约收购义务,深圳市国资委需向中国证监会申请豁免其要约收购义务。

(二) 中间层主体被注销或者发生变更不涉及所持上市公司股份过户的情形

例如,假设有 A、B、C、D、E 5 家公司,其中 A 为实际控制人,B、C 同为 A 绝对控股的兄弟公司,C 绝对控股 D、D 又为上市公司 E 的控股股东(持股 40%)。目前,实际控制人 A 欲将 C 注销,并将 C 持有 D 的全部股份转让给 B。在这种情况下,要不要履行要约豁免和信息披露义务?我们认为,根据新《证券法》和《上市公司收购管理办法》的规定,由于实际控制人没有发生变更,且不涉及上市公司股份的过户,不需要履行要约豁免和刊登收购报告书义务,只需要由上市公司做简单的提示性公告即可。

符合此种情形的典型案例为潍柴重机(000880,原山东巨力)案例和盐田港(000088)案例。

1. 潍柴重机案例

2009 年 5 月 25 日,潍柴重机发布提示性公告称,“本公司于 2009 年 5 月 22 日接本公司第一大股东潍柴控股集团有限公司(简称潍柴控股,持有本公司 30.59% 的股份)通知,根据 2009 年 5 月 7 日的山东省人民政府省长办公会议纪要,原则同意对潍柴控股、山东工程机械集团有限

公司及山东省汽车工业集团有限公司实施重组,组建山东重工集团有限公司(暂定名,简称山东重工集团)。本次重组实施后,本公司最终实际控制人不会发生变化”,仍然为山东省国资委。2009年6月16日,由山东省国资委履行出资人职责的山东重工集团在山东省工商局注册成立。

2. 盐田港案例

2012年2月8日,盐田港(000088)公告称,公司2月6日接到公司控股股东深圳市盐田港集团有限公司(持有公司总股份的67.37%)的《通知函》,深圳市国资委原持有盐田港集团100%股权,为公司实际控制人。接深圳市国资委通知,深圳市国资委所持盐田港集团100%股权已划转至深圳市国资委全资企业深圳市特区建发集团有限公司名下,相关工商变更手续已于近期办理完毕。本次股权划转不会导致公司控股股东盐田港集团和实际控制人深圳市国资委发生变化,也不会对本公司的生产经营产生重大影响。

在上述两个案例中,由于实际控制人没有发生变更,且不涉及上市公司股份的过户,因此,不需要履行要约豁免和刊登收购报告书义务,只需要由上市公司做简单的提示性公告即可。

十、特殊机构投资者持股变动的信息披露和交易限制问题

在当前我国证券市场上,活跃着诸如全国社会保障基金、证券投资基金、合格境外机构投资者、境外BVI公司、证券金融公司等一大批特殊的机构投资者。这就引发了如果这些特殊机构投资者买卖上市公司股票触及到了我国新《证券法》和《上市公司收购管理办法》的权益变动或者收购披露标准时,如何进行监管和处理的问题。

(一) 全国社会保障基金

1. 信息披露

(1) 委托投资持股变动的信息披露

早在2002年,全国社会保障基金(简称全国社保基金)专门就其委托投资上市公司股票的信息披露和交易限制等问题两次致函中国

证监会,^[7]要求提高全国社保基金持有一家上市公司股份的信息披露的比例或采用定期公告的信息披露方法,并且放松其投资者管理人股票交易限制。对此,中国证监会和中国证监会发行监管部分别于2002年8月6日、10月11日给全国社保基金理事会发送了《关于全国社会保障基金委托投资若干问题的复函》(证监函[2002]201号)和《关于社保基金行投[2002]22号文的复函》(发行监管函[2002]99号),就上述问题予以了明确:

鉴于股权分布及其变动信息,对投资者的投资决策具有较大影响。因此,全国社保基金有义务了解其各投资管理人所持股票的情况并在其直接或间接持有上市公司5%以上股份时,严格依照新《证券法》和《上市公司收购管理办法》的有关规定及时披露信息。

根据上述规定,2005年3月23日,全国社保基金依法举牌佛山照明(000541)。佛山照明(000541)于3月24日公告称,“我公司于2005年3月23日接到全国社会保障基金理事会关于持股比例的通知,截止到3月22日该理事会通过外部投资管理人管理的社保基金各股票组合购买佛山照明流通A股(000541)的持股比例已达到5.1332%,根据《证券法》第41条规定和中国证监会《关于全国社会保障基金委托投资若干问题的复函》[2002]201号的有关要求,该理事会已通知各外部投资管理人在三日内不得买卖我公司股票,并按有关规定办理相关手续”。

(2) 国有股转持过程中的信息披露

2009年6月19日,财政部、国务院国资委、中国证监会、全国社保基金理事会联合发布了《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》(简称《办法》)。《办法》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。股权分置改革新

[7] 这两份函件分别为全国社保基金《关于全国社会保障基金委托投资若干政策的请示》(社保基金会投[2002]8号)、《关于对〈关于全国社会保障基金委托投资若干问题的复函〉意见的函》(社保基金行投[2002]22号)。

老划断后至该办法颁布前首次公开发行股票并上市的股份有限公司,由国有资产监督管理机构确认的上市前国有股东承担转持义务。

为了规范转持过程中的信息披露行为,《办法》第18条明确规定:“国有股转持过程中涉及的信息披露事项,由相关方依照有关法律法规处理。”因此,在国有股转持过程中,包括全国社保基金在内的有关当事人必须严格依照新《证券法》和《上市公司收购管理办法》的规定及时履行信息披露业务。

2. 短线交易限制

根据中国证监会《关于全国社会保障基金委托投资若干问题的复函》的规定,全国社保基金合并持有上市公司5%股份后,若社保基金理事会与各投资管理人以及各投资管理人之间的投资决策是相互独立的,则对该公司股票的买卖可以不受6个月持有期的限制(即新《证券法》第47条的规定);若社保基金理事会与各投资管理人以及各投资管理人之间的投资决策不是相互独立的,则对该公司股票的买卖应受6个月持有期的限制。此外,全国社保基金委托的单一投资管理人持有上市公司的股份超过5%时,则应严格遵循新《证券法》第47条有关短线交易的规定。^[8]

(二) 证券投资基金

1. 基金管理公司管理的公募基金

对于证券投资基金的持股变动的信息披露问题,有关法律、法规、规章一直未做明确规定。中国证监会于2001年2月26日发布的《关于规范证券投资基金运作中证券交易行为的通知》(证监发[2001]29号,简

[8] 其典型案例为全国社保基金委托买卖名流置业(000667)股票案例。全国社保基金委托中国国际金融有限公司管理的全国社保基金“一一二”组合,原来持有名流置业750万股(占公司总股本的0.98%)。2008年1月22日,该基金组合通过认购名流置业公开增发股份6233.86万股(认购价格为15.23元/股),合计持有名流置业6983.86万股(占公司总股本的7.26%)。为此,全国社保基金委托中国国际金融有限公司于1月23日刊登了简式权益变动报告书。此次增发股份于1月28日上市,该组合分别于1月29日、30日卖出名流置业股票141.79万股、277.78万股,成交均价为14.4181元/股。对此,名流置业于3月1日发布公告称,“根据《证券法》第47条的规定,全国社保基金一一二组合作为持有本公司股份百分之五以上的股东,将其持有的本公司股票在买入后六个月内卖出,由此所得收益归本公司所有,本公司董事会应当收回其所得收益。经核查,并未获得收益”。

称《通知》)也只对证券交易所监控基金交易行为做了要求。《通知》第5条规定:“证券交易所在日常交易监控中,应当将一个基金视为单一的投资人,将一个基金管理公司视为持有不同账户的单一投资人,比照同一投资人进行监控。当单一基金或基金管理公司管理的不同基金出现异常交易行为时,证券交易所应根据不同情况进行以下处理:1. 电话提示,要求基金管理公司或有关基金经理做出解释;2. 书面警告;3. 公开谴责;4. 对异常交易程度和性质的认定有争议的,书面报告中国证监会。”

2007年1月,中国证监会基金监管部对于基金管理公司管理的公募基金持股变动的信息披露问题予以了明确:

(1)对于一家基金管理公司管理下的几只公募基金持有某一上市公司的股份累计达到5%的,是否披露,由基金管理公司自己选择;鉴于基金管理公司没有要约收购的功能,在当前市场环境下,不鼓励基金管理公司进行此类的披露。同时,要防止基金管理公司通过披露集中持股的行为引导市场操作股票。

(2)对于一家基金管理公司管理下的一只公募基金持有某一上市公司的股份累计达到5%的,需要依法披露。

东吴价值成长基金举牌国投中鲁(600962)便是典型的案例。2007年4月7日,国投中鲁公告,截至4月5日,东吴价值成长双动力基金持有国投中鲁达955.2991万股,占其总股本5.78969%。4月10日,东吴基金公告,通过二级市场减持国投中鲁至2.1730%,收益超过1500万元,导致投资者要求将上述收益归国投中鲁所有。

2. 基金管理公司管理的特定客户资产管理计划

《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法(2012年修订)》规定,基金管理公司可以向特定客户募集资金或者接受特定客户财产委托担任资产管理人,由托管机构担任资产托管人,为资产委托人的利益,运用委托财产进行投资。其具体方式为基金管理公司通过设立资产管理计划从事特定资产管理业务,包括为单一客户办理特定资产管理业务和为特定的多个客户办理特定资产管理业务。

此外,《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法(2011年修订)》对基金专户对单一证券的投资比例也有10%的上限要求,即单个资产管理计划持有一家上市公司的股票,其市值不得超过该计划资产净

值的20%;同一资产管理人管理的全部特定客户委托财产(包括单一客户和多客户特定资产管理业务)投资于一家公司发行的证券,不得超过该证券的10%。但2012年11月1日修订后的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法(2012年修订)》已将投资比例限制的条款取消,只在第23条中规定:“资产管理合同应当明确委托财产的投资目标、投资范围、投资比例和投资策略,采取有效措施对投资风险进行管理。委托财产的投资组合应当满足法律法规和中国证监会的有关规定;参与股票发行申购时,单个投资组合所申报的金额不得超过该投资组合的总资产,单个投资组合所申报的股票数量不得超过拟发行股票公司本次发行股票的总量。”

对于一家基金管理公司管理下的一只资产管理计划持有某一上市公司的股份累计达到5%的,需要依法披露。但是对于一家基金管理公司管理下的几只资产管理计划持有某一上市公司的股份累计达到5%的,是否需要合并计算和依法披露?

我们认为,答案也是肯定的,新华基金举牌东凌粮油(000893)便是典型的案例。

2013年3月28日,东凌粮油披露《非公开发行A股股票新增股份变动报告暨上市公告书》,认购本次增发股份的对象仅新华基金管理公司一家。新华基金管理公司管理的3只资产管理计划通过非公开发行认购获得东凌粮油股份4478万股A股股份,占发行后东凌粮油总股本的16.7854%,其中新华基金公司—农行—华融信托·新华3号权益投资集合资金信托计划、新华基金公司—农行—华融信托·新华1号权益投资集合资金信托计划、新华基金公司—农行—华融信托·新华2号权益投资集合资金信托计划分别认购2239万股、1120万股和1119万股,占发行后东凌粮油总股本的比例分别为8.39%、4.20%和4.19%。

新华基金管理公司作为委托资产管理人,对于上述投资所形成的股东权利,均由新华基金管理公司依法行使。

2013年3月28日,因为其管理的3只资产管理计划通过非公开发行认购股份后占发行后东凌粮油总股本的16.7854%,新华基金管理有限公司披露了《简式权益变动报告书》。

(三) 合格境外机构投资者

对于合格境外机构投资者(简称 QFII)买卖境内上市公司股票的信息披露问题,中国证监会发布的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》和《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法〉有关问题的通知》均作了明确的规定。

《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》第 21 条规定:“境外投资者履行信息披露义务时,应当合并计算其持有的同一上市公司的境内上市股和境外上市股,并遵守信息披露的有关的法律法规。”《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法〉有关问题的通知》第 11 条规定:“境外投资者的境内证券投资达到信息披露要求的,作为信息披露义务人,应通过合格投资者向交易所提交信息披露内容。合格投资者有义务确保其名下的境外投资者严格履行信息披露的有关规定。”

马丁居里投资管理有限公司案例是国内第一例 QFII 涉嫌违反内地信息披露和交易制度的案例。在苏格兰注册的马丁居里有限公司(简称 MCL)自 2007 年 8 月 23 日至 8 月 30 日,通过其独资子公司马丁居里投资管理有限公司(已获得 QFII 资格,简称 MCIM)和马丁居里公司(简称 MCI)以 13.48 元至 14.77 元不等的价格分别买入南宁糖业(000911)股票 7,168,469 股和 9,754,179 股(分别占南宁糖业已发行股份总数的 2.73% 和 3.71%),而因此间接持有南宁糖业股份 16,922,648 股(占公司总股本 6.44%),但 MCL 直到 2007 年 10 月 27 日才公告增持股份的《简式权益变动报告书》。

2008 年 1 月 4 日至 2008 年 1 月 25 日, MCI、MCIM 以 18.34 元至 20.45 元不等的价格累计卖出南宁糖业股份 14,535,656 股,占南宁糖业股份总额的 5.07%,但 MCL 直到 2008 年 2 月 25 日才公告减持股份的《简式权益变动报告书》。

2008 年 6 月,南宁糖业以 MCL 等的上述行为存在披露滞后和涉嫌违反了《证券法》第 47 条有关短线交易的规定为由,向南宁市中级人民法院起诉 MCI 等三公司,该院受理并裁定冻结被告 MCIM 银行存款 3960 万元或查封其相应价值的其他财产。

经过两年多的拉锯战后,2010 年 7 月 12 日,南宁糖业与 MCIM 等的

代表在南宁市中级人民法院的协调下就该案签署了《和解协议》。《和解协议》的主要内容如下:(1)MCI 同意一次性向南宁糖业支付人民币 4000 万元的等值美元作为和解款项(包含一切相关费用、花销、利息、应缴税款),汇率按《和解协议》签署日当天的中间汇率计算;(2)《和解协议》尚需经南宁糖业的股东大会和 MCI 各公司董事会的批准后方可生效;(3)双方在完成对《和解协议》的批准手续后请求南宁市中级人民法院出具调解书;(4)调解书生效后,MCI 支付和解款至南宁市中院账户,南宁市中级人民法院随即解除与本案相关的财产保全措施,将和解款转付至南宁糖业指定的银行账户;(5)此和解协议的签署并不代表 MCI 承认其违反了《证券法》第 47 条的规定,或者其他任何中国相关法律或行政法规,也不代表南宁糖业承认 MCI 未违反《证券法》第 47 条的规定或者其他任何中国相关法律或行政法规。

2010 年 9 月 13 日,南宁市中级人民法院就南宁糖业与 MCIM 及其子公司 MCI、MCL 股票交易纠纷一案中的解除财产保全作出了裁定,解除 MCI 和南宁糖业被冻结的 3960 万元和 1200 万元款项。作为和解补偿,MCI 及其子公司向南宁糖业支付 4000 万元人民币,9 月 14 日和解款已到打到南宁糖业的账户里。

至此,历时两年多的南宁糖业(000911)诉外资 QFII 马丁居里投资管理有限公司等三公司短线交易纠纷一案终于以和解结案。

这里还要特别提请关注的是,2012 年以来中国证监会对 QFII 审核限制进行了放宽,允许同一集团多家机构申请 QFII 资格。这意味着,同一集团的多家机构均可以单独申请 QFII 资格。例如,2012 年上半年中国证监会批准富敦资金管理有限公司的 QFII 资格,而与其属于同一集团的淡马锡富敦投资有限公司已于 2005 年获得 QFII 资格。

同时,中国证监会明确,对于同一集团的多家 QFII,应根据我国持股信息披露要求、QFII 持股比例限制等规定,做好同一集团的多家 QFII 持股合并计算等合规安排,确保交易合规。中国证监会将通过交易所监控等相关安排,对同一集团多家 QFII 的交易情况进行监控。

(四)境外 BVI 公司

近年来,境外 BVI 公司[在英属维京群岛(The British Virgin Islands, B. V. I)注册的海外离岸公司]以战略投资者身份收购或参股境内上市

公司的案例越来越多。对此,中国证监会专门出台了加强对境外 BVI 公司信息披露等事项监管的规定。

(1)境外 BVI 公司买卖境内上市公司股票触及到了我国新《证券法》和《上市公司收购管理办法》的权益变动或者收购披露标准时,应该依法履行信息披露和其他相关义务。

(2)对于利用境外 BVI 公司收购或参股境内上市公司的,其监管和信息披露的重点应放在其背后的股东或实际控制人身上,应要求 BVI 公司的实际控制人作全面的信息披露并对 BVI 公司作为上市公司股东应履行的信息披露义务等证券市场法律法规规定的义务出具不可撤销承诺函,承担相应的连带责任。^[9] 另外,应加强中介机构的作用,要求其财务顾问、律师等出具相关的专业意见。对于利用 BVI 公司收购上市公司不符合要约豁免条件的,应严格执行《上市公司收购管理办法》,不予豁免。

(3)为防止 BVI 公司成为上市公司的股东后,BVI 公司的股东及实际控制人任意转让 BVI 公司且不履行报告、公告义务,应要求 BVI 公司的控股股东及实际控制人承诺如其拟转让 BVI 公司的股权,除按规定履行相应的报告、公告义务外,应要求股权受让人同样对 BVI 公司的行为出具不可撤销承诺函。

(4)BVI 公司收购或参股境内上市公司的,其股东资格应取得商务部的原则批复函。对于境外 BVI 公司拟持有特殊行业的上市公司股权的,还须事先征求特殊行业主管部门的意见。

(五) 中国证券金融公司

就融资融券、转融通中中国证券金融公司与相关投资者的信息披露义务要约收购问题,中国证监会机构监管部于 2011 年 11 月 30 日专门致函深圳、上海证券交易所(机构部函[2011]556 号)进行规范。

1. 关于信息披露问题

就投资者向证券金融公司出借和收回证券时,以及证券金融公司向

[9] 加强对由于境外 BVI 公司本身不透明,应不将其视为监管主体,而应把监管对象上移至 BVI 公司的股东及其实际控制人层面。因此,要求 BVI 公司披露其股东及至实际控制人信息是完全必要的。

投资者借入和归还证券时的相关信息披露义务问题,中国证监会在上述函件中指出,证券借贷产生的信息披露问题,应当按照《证券法》第86条,并参照证监会《上市公司股权分置改革管理办法》和深交所《创业板股票上市规则》相关信息披露规定处理,即投资者(含证券金融公司)无论通过何种方式,其持有的上市公司股份数量增减变动达到5%的,均应履行信息披露义务,持股5%以上的投资者(不含证券金融公司)出借证券比例每达到总股本的1%时,也应当予以披露。

2. 关于要约收购问题

对于投资者因收回出借的股票而使其持股比例超过30%,是否需要履行要约收购义务问题,中国证监会在上述函件中认为投资者收回出借股票的行为不属于收购,无须履行要约收购义务。

同时,中国证监会在上述函件中规定,深圳、上海证券交易所在制定相关业务规则时,对上述两个问题作进一步的研究并予以明确。

根据中国证监会在上述函件中的要求,深圳、上海证券交易所在其发布的《转融通证券出借交易实施办法(试行)》中进行明确的规定。

例如,《深圳证券交易所转融通证券出借交易实施办法(试行)》(深证会[2012]125号)第61条规定:

(1)借入人、出借人持有一家上市公司股票的数量或者其增减变动达到法定比例时,应当依法履行相应的信息报告和披露义务。

(2)借入人通过转融通担保证券账户持有的股票不计入其自有股票,借入人无须因该账户内股票数量的变动而履行信息报告、披露或者要约收购义务。

出借人仅因收回出借股票使其持股比例超过30%的,无须履行要约收购义务。

(六) 融资融券

对于融资融券中证券公司与信息投资者的信息披露义务问题,深圳、上海证券交易所则分别在其发布实施的《融资融券交易实施细则》中进行了明确的规定。

例如,《深圳证券交易所融资融券交易实施细则》(深证会[2011]60号)第7.1条、第7.2条规定:

(1)证券公司通过客户信用交易担保证券账户持有的股票不计入

其自有股票,证券公司无须因该账户内股票数量的变动而履行相应的信息报告、披露或者要约收购义务。

(2)投资者及其一致行动人通过普通证券账户和信用证券账户合计持有一家上市公司股票及其权益的数量或者其增减变动达到规定的比例时,应当依法履行相应的信息报告、披露或者要约收购义务。

(3)对客户信用交易担保证券账户记录的证券,由证券公司以自己的名义,为客户的利益,行使对发行人的权利。证券公司行使对发行人的权利,应当事先征求客户的意见,并按照其意见办理。客户未表示意见的,证券公司不得行使对发行人的权利。

上述所称对发行人的权利,是指请求召开证券持有人会议、参加证券持有人会议、提案、表决、配售股份的认购、请求分配投资收益等因持有证券而产生的权利。

此外,对于上市公司董事、监事、高级管理人员和持股5%以上股东能否参与涉及本公司股票的融资融券业务问题,我们认为,答案显然是否定的,主要理由如下:

中国证监会发布的《证券公司融资融券业务试点管理办法》第14条规定,“证券公司与客户约定的融资、融券期限不得超过证券交易所规定的最长期限,且不得展期”。《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则(2011年修订)》第2.14条规定,“会员与客户约定的融资、融券期限自客户实际使用资金或证券之日起开始计算,最长不得超过六个月”;第2.18条规定,“投资者未能按期交足担保物或者到期未偿还融资融券债务的,会员应当根据约定采取强制平仓措施,处分客户担保物,不足部分可以向客户追索”。

然而,新《证券法》第47条规定,“上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东,将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出,或者在卖出后六个月内又买入,由此所得收益归该公司所有,公司董事会应当收回其所得收益”。《公司法》第142条规定:“公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况,在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五;所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内,不得转让其所持有的本

公司股份。”

根据上述规定,上市公司董事、监事、高级管理人员通过向证券公司融资买入或融券持有的本公司股票属于法律限制转让的股份。如果董事、监事、高级管理人员到期未偿还融资融券债务,证券公司无法采取强制平仓措施处分上述人员所持有的本公司股票,这将会给证券公司带来巨大的风险。此外,根据《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则(2011年修订)》的规定,融资融券期限最长不得超过6个月,也就是说,董事、监事、高级管理人员、持股5%以上股东须在6个月的融资融券期限内多次买入或卖出本公司股票,这显然是与新《证券法》第47条规定相违背的。

针对上述问题,为进一步明确融资融券相关交易事项,规范融资融券业务管理,2013年3月18日,深圳、上海证券交易所分别发布了《关于上市公司限售股份、解除限售存量股份参与融资融券交易相关问题的通知》(简称《通知》),《通知》第7条明确规定:“会员不得接受上市公司的董事、监事、高级管理人员、持有上市公司百分之五以上的股东开展以该上市公司股票为标的证券的融资融券交易。”

(七) 约定购回式证券交易

约定购回式证券交易,是指符合条件的股东以约定价格向托管其证券的证券公司卖出标的证券,并约定在未来某一日期由股东按照另一约定价格从证券公司购回标的证券,证券公司根据与股东签署的协议将待购回期间标的证券产生的相关孳息返还给股东的交易。

约定购回式证券交易是投资者以融资为目的的交易行为,根据深圳、上海证券交易所的相关规定,原股东的初始交易、购回交易分别参照适用股份出售、股份买入有关权益变动和信息披露的规则,即在一家上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份5%的股东及其一致行动人、上市公司董事、监事、高级管理人员参与交易所约定购回式证券交易的,应当遵守相关信息披露规则,不得存在短线交易,并应当遵守股份买卖“窗口期”以及年度股份转让比例限制的规定。约定购回式交易和其他方式导致的股份变动应该合并计算。

上市公司应当在年度报告和半年度报告全文的“股本变动和股东情况”部分及“董事、监事、高级管理人员和员工情况”部分,区分不同股东

及董事、监事、高级管理人员披露以下事项:相关股东名称或董事、监事、高级管理人员姓名,报告期内初始交易涉及的股份数量及比例,报告期内购回交易涉及的股份数量及比例,截至报告期末持股数量及比例等。

相关股东因约定购回式证券交易使其持股比例超过 30% 的,应当按照《上市公司收购管理办法》履行要约收购义务或向中国证监会申请豁免,属于免于提出豁免申请情形的除外。

中国证监会上市公司监管一部于 2013 年 3 月 4 日给深交所的《关于对约定购回式证券交易法律适用相关请示问题的复函》(上市一部函[2013]72 号)也对上述要求作了进一步的明确规定。

1. 金智科技案例

2013 年 1 月 17 日,金智科技(002090)公告称,公司于 1 月 17 日接到其控股股东南京金智创业投资有限公司(简称金智投资)通知:2013 年 1 月 16 日,金智投资将其持有的金智科技 1000 万股股份(占公司总股本的 4.90%)进行约定购回式证券交易,交易对手方为中信证券股份有限公司。

为此,金智科技在 2013 年 1 月 17 日同时披露了《简式权益变动报告书》。

2. 骅威股份案例

2013 年 1 月 31 日,骅威股份(002502)收到公司持股 5% 以上股东汕头市华青投资控股有限公司(简称华青投资)减持公司股份的通知,华青投资于 2012 年 11 月 1 日至 2013 年 1 月 30 日通过深圳证券交易所集中竞价系统和大宗交易系统、约定购回式证券交易累计售出公司股份 7,040,000 股,占其股份总额的 5%,持有公司的比例将由 13.79% 减少至 8.79%。其中,华青投资于 2013 年 1 月 30 日与中信证券签订约定购回式证券交易客户协议,涉及标的证券数量为 4,300,000 股,占骅威股份总股本的 3.05%,约定购回期限为 365 天。待购回期间,标的股份对应的出席公司股东大会、提案、表决等股东或持有人权利,由中信证券股份有限公司按照华青投资的意见行使,标的证券产生的相关权益归属于华青投资。

为此,骅威股份在 2013 年 2 月 2 日披露了《简式权益变动报告书》。

(八) 券商理财产品与私募理财产品

1. 券商理财产品

就券商理财产品而言,根据《证券公司客户资产管理业务管理办法》第6条规定:“证券公司从事客户资产管理业务,应当实行集中运营管理,对外统一签订资产管理合同。”因此,不同理财产品由同一证券公司托管并与同一证券公司签署资产管理合同,系监管要求,并不能作为持股量合并计算的合理依据。

我们认为,在现行法律法规条件下,如果单个券商理财产品持股比例超过上市公司已发行股份的5%,则应当依法披露,并纳入短线交易的监管范畴。

对于同一券商旗下的不同理财产品,如果不同理财产品的投资决策相互之间具有独立性,虽然这些理财产品合计持有上市公司股份比例超过5%,但不构成一致行动人,其持股量原则上不合并计算,原则上不予披露,合计持股超比例后的买卖行为不视为短线交易。

如果券商不同理财产品投资决策高度一致的,应当重点关注其投资决策的形成过程,有必要时核查其投资决策人员是否存在相同、混同、串通、控制等情形,或者要求其券商、投资决策人员就其内部管理、决策独立性等进行说明,如果监管部门认定其存在前列情形的,则可以将若干只理财产品的持股量合并计算,超过5%的应当予以披露,超比例持股后的买卖行为应认定为短线交易。

2. 私募理财产品

对私募基金产品而言,如果单只私募理财产品持股比例超过上市公司已发行股份的5%,则应当依法披露,并纳入短线交易的监管范畴。

此外,对于同一信托公司旗下的不同私募理财产品,如果不同理财产品的投资决策相互之间具有独立性,虽然这些理财产品合计持有上市公司股份比例超过5%,但不构成一致行动人,其持股量原则上不合并计算,原则上不予披露,合计持股超比例后的买卖行为不视为短线交易。

但是,如果不同私募产品投资决策方面存在高度一致性的,则应进行必要核查,如由同一投资顾问事实上对数种阳光私募产品作出交易决策的,应当合并计算其持股量,超过5%的应当予以披露,超比例持股后的买卖行为应认定为短线交易。

3. 相关监管案例

(1) 长盈精密案例

2011年12月以来,北方A信托公司发行的由上海泽熙投资管理公司作为投资顾问管理的多只私募基金大量买入长盈精密(300115)股票,A信托公司发行的由北京鸿道投资管理有限责任公司作为投资顾问管理的多只私募基金也持有大量该公司股份。截至2012年1月6日,上述两个投资管理公司作为投资顾问管理的私募基金分别持有该股797.87万股和846.62万股,分别占总股本的4.64%和4.92%。2012年1月6日至2012年6月4日,A信托公司发行的上述私募基金累计净卖出股数2,156,887股,累计净卖出比例1.1474%,对此,有关监管机构予以充分的关注并要求A信托公司进行解释说明是否为一致行动人和存在短线交易行为。A信托公司按照监管部门的要求提交了《情况说明》,进行了详细的解释说明。

A信托公司发行的由上海泽熙作为投资顾问的信托产品如下:泽熙瑞金1号单一资金信托;三能1号(泽熙2期)证券投资集合资金信托计划;梦想2号(泽熙3期)证券投资集合资金信托;梦想6号(泽熙8期)证券投资集合资金信托计划;梦想10号(泽熙9期)证券投资集合资金信托计划;梦想5号(泽熙10期)证券投资集合资金信托计划。以上信托产品于2012年1月17日持有长盈精密股票,经核实,投资策略符合信托合同的要求,上述产品累加投资长盈精密比例未超限(4.64%)。

A信托公司发行的由北京鸿道作为投资顾问的信托产品如下:鸿道1期证券投资集合资金信托计划;鸿道1期精英1号证券投资集合资金信托计划;鸿道2期证券投资集合资金信托计划。以上信托产品于2012年1月17日持有长盈精密股票,经核实,投资策略符合信托合同的要求,上述产品累加投资长盈精密比例未超限(4.92%)。

A信托公司认为,根据证监会《上市公司收购管理办法》第83条的规定,一致行动人是指通过协议、合作、关联方关系等合法途径扩大其对一个上市公司股份的控制比例,或者巩固其对上市公司的控制地位,在行使上市公司表决权时采取相同意思表示的两个以上的自然人、法人或者其他组织。作为投资顾问的上海泽熙及北京鸿道注册情况、管理人员、投研团队并不相交,不存在合伙、合作、联营等情况,无关联关系,并

非一致行动人。

监管机构最终认可了 A 信托公司的解释说明,未将分别由上海泽熙和北京鸿道作为投资顾问的几个私募理财产品认定为一种行动人,同时未将其上述减持行为认定为短线交易。

(2)上海丰润案例

2010年5月至2011年7月,上海丰润除使用自身开设的“上海丰润”证券账户交易股票外,还通过签署“全权委托管理协议”的方式,控制了“上海杉业”、“王庆来”、“王娜影”、“张敏红”、“郑学明”、“陈光华”6个法人、自然人证券账户的买卖决策;并通过发起设立“联华国际信托有限公司——浙江中行新股申购信托项目(3期)”、“中融国际信托有限公司——融裕25号”等私募理财产品,作为投资顾问,控制了上述私募理财产品和相关信托证券账户的买卖决策,交易“京山轻机”、“江西长运”、“大连圣亚”、“中科英华”4只股票。

①“联华国际信托有限公司——浙江中行新股申购信托项目(3期)”账户

该账户2010年12月开立于海通证券上海枣阳路营业部,开立后陆续交易“大连圣亚”、“力合股份”、“江西长运”、“京山轻机”等股票。

“联华国际信托有限公司——浙江中行新股申购信托项目(3期)”(简称联华信托)由上海丰润发起,2010年12月24日正式成立,受托人为联华国际信托有限公司(简称联华国际),投资顾问为上海丰润。根据上海丰润与联华国际签署的投资顾问合同,在联华信托成立日至终止日期间,上海丰润负责向联华国际提交投资建议书,联华国际负责对投资建议书审核后投资决策并实施操作。在实际运作中,联华国际仅通过电子系统设定相关筛选条件,对于上海丰润发出的电子投资建议仅做形式上的审核,通常上海丰润发出投资建议电子指令后可直接到达券商端进行下单操作。

②“中融国际信托有限公司——融裕25号”账户

该账户2010年12月开立于中信建投证券上海华灵路营业部,开立后陆续交易“江西长运”、“力合股份”、“大连圣亚”、“京山轻机”、“中科英华”等股票。

“中融国际信托有限公司——融裕25号”信托项目(简称融裕25

号)由上海丰润发起,2010年12月21日正式成立,受托人为中融国际信托投资有限公司(简称中融国际),投资顾问为上海丰润。根据上海丰润与中融国际签署的投资顾问协议,在融裕25号成立日至终止日期间,上海丰润通过中融国际的投资系统终端发出电子投资建议并提供书面投资建议,中融国际负责对投资建议进行合规审核并根据有效的投资建议进行投资交易,中融国际有权根据信托文件的约定否决投资建议,若上海丰润对否决有异议则双方协商解决。在实际运作中,中融国际仅通过电子系统设定相关筛选条件,对于上海丰润发出的电子投资建议仅做形式上的审核,通常上海丰润发出投资建议电子指令后可直接到达券商端进行下单操作。2010年12月21日,上海丰润授权陈某华为融裕25号的授权代表,权限包括向中融国际下达投资建议及通过交易系统客户端查询相关数据。2010年12月22日,陈某华签署委托书,授权融裕25号次级受益人张某清负责该信托产品的具体操作。2011年3月24日,张某清签署委托书,委托上海丰润负责融裕25号账户的具体操作。

上海丰润作为上述9个证券账户的交易决策者,有义务、有责任严格按照新《证券法》第86条的规定,随时关注并合并计算这9个证券账户在同一时间持有同一家上市公司已发行股份的数量;当合并计算的持股比例符合法律规定的信息披露情形时,应当在法定期限内进行报告和公告。

本案例中,上海丰润拥有交易决策权的9个证券账户合计持有“京山轻机”、“江西长运”、“大连圣亚”、“中科英华”4只股票的比例多次达到法律规定的信息披露情形(持股达到5%、10%等),均未履行报告和披露义务,其行为违反了新《证券法》第86条的规定,构成了新《证券法》第193条所规定的“其他信息披露义务人未按照规定披露信息”的行为。

2012年7月10日,中国证监会对上海丰润及其董事长分别做出了警告、罚款的行政处罚决定。