

# 关于上市公司股权分置改革的指导意见

证监发[2005]80号

中国证券监督管理委员会、  
国务院国有资产监督管理委员会、  
财政部、中国人民银行、商务部

2005年8月23日

《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发[2004]3号,以下简称《若干意见》)发布以来,资本市场各项改革和制度建设取得重要进展,市场运行机制和运行环境正在得到改善,一些制约资本市场功能充分发挥的基础性、制度性问题逐步得到解决。按照国务院关于“积极稳妥解决股权分置问题”的要求,在国务院的正确领导和有关部门、地方人民政府的大力支持下,股权分置改革试点工作已经顺利完成,改革的操作原则和基本做法得到了市场认同,改革的政策预期和市场预期逐渐趋于稳定,总体上具备了转入积极稳妥推进的基础和条件。经国务院同意,现就下一步上市公司股权分置改革提出如下指导意见:

## 一、正确认识股权分置改革

1、全面落实《若干意见》,完善资本市场运行机制,要从解决基础性、制度性问题入手,重视完善和发挥资本市场功能,改善资本市场投资回报水平,逐步提高直接融资能力和资源配置效率。既要通过健全资本市场体系,丰富证券投资品种,提高上市公司质量,规范证券公司经营和加强证券市场法制建设,解决新兴市场要素缺失、制度不完善、运行不规范、监管不到位等问题,又要不失时机地解决好体制转轨背景下遗留下来的股权分置等诸多问题,妥善化解风险隐患,为资本市场长期稳定发展创造条件。

2、股权分置是指A股市场的上市公司股份按能否在证券交易所上市交易被区分为非流通股和流通股,这是我国经济体制转轨过程中形成的特殊问题。股权分置扭曲资本市场定价机制,制约资源配置功能的有效发挥;公司股价难以对大股东、管理层形成市场化的激励和约束,公司治理缺乏共同的利益基础;资本流动存在非流通股协议转让和流通股竞价交易两种价格,资本运营缺乏市场化操作基础。股权分置不能适应当前资本市场改革开放和稳定发展的要求,必须通过股权分置改革,消除非流通股和流通股的流通制度差异。

3、股权分置改革是一项完善市场基础制度和运行机制的改革,其意义不仅在于解决历史问题,更在于为资本市场其他各项改革和制度创新创造条件,是全面落实《若干意见》的重要举措。为此,要将股权分置改革、维护市场稳定、促进资本市场功能发挥和积极稳妥推进资本市场对外开放统筹考虑。改革要积极稳妥、循序渐进,成熟一家,推出一家,实现相关各方利益关系的合理调整,同时要以改革为契机,调动多种积极因素,维护市场稳定,提高上市公司质量,规范证券公司经营,配套推进各项基础性制度建设、完善市场体系和促进证券产品创新,形成资本市场良性循环、健康发展的新局面。

4、股权分置改革是为非流通股可上市交易作出的制度安排,并不以通过资本

市场减持国有股份为目的,当前国家也没有通过境内资本市场减持上市公司国有股份筹集资金的考虑。非流通股可上市交易后,国有控股上市公司控股股东应根据国家关于国有经济布局和结构性调整的战略要求,合理确定在所控股上市公司的最低持股比例,对关系国计民生及国家经济命脉的重要行业和关键领域,以及国民经济基础性和支柱性行业中的国有控股上市公司,国家要保证国有资本的控制力、影响力和带动力,必要时国有股股东可通过证券市场增持股份。其他上市公司的控股股东,也要保证公司的稳定发展和持续经营。证券监管部门要通过必要的制度安排和技术创新,有效控制可流通股份进入流通的规模和节奏。

## 二、股权分置改革的指导思想

5、积极稳妥推进股权分置改革的指导思想是,坚持股权分置改革与维护市场稳定发展相结合的总体原则,进一步明确改革预期,改进和加强协调指导,调动多种积极因素,抓紧落实《若干意见》提出的各项任务,制定、修改和完善相关法规和政策,加强市场基础性建设,完善改革和发展的市场环境,实现资本市场发展的重要转折,使市场进入良性发展的轨道。

6、贯彻落实《若干意见》提出的“尊重市场规律,有利于市场的稳定和发展,切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益”的总体要求。尊重市场规律,就是要坚持市场化的决策机制和价格形成机制,完善改革的推动机制,通过政策扶持和市场引导,形成上市公司改革的持续稳定动力。有利于市场稳定和发展,就是按照改革的力度、发展的速度和市场可承受程度相统一的原则,注重发挥改革所形成的机制优势和良好的市场效应,使资本市场各项改革协调推进,各项政策措施综合配套,以改革促进市场稳定发展,以市场稳定发展保障改革的顺利进行。保护投资者特别是公众投资者合法权益,就是要通过相关程序规则和必要的政策指导,保障投资者的知情权、参与权和表决权,使改革方案有利于形成流通股股东和非流通股股东的共同利益基础,并形成改革后公司稳定的价格预期。

## 三、股权分置改革的总体要求

7、股权分置改革要坚持统一组织。中国证监会要制定《上市公司股权分置改革管理办法》,以“公开、公平、公正”的操作程序和监管要求,规范股权分置改革工作,保障投资者特别是公众投资者的合法权益。国务院有关部门要加强协调配合,按照有利于推进股权分置改革的原则,完善促进资本市场稳定发展的相关政策,调整和完善国资管理、企业考核、会计核算、信贷政策、外商投资等方面的规定,使股权分置改革相关政策衔接配套。地方人民政府要加强对本地区上市公司股权分置改革的组织领导工作,充分发挥本地区综合资源优势,把股权分置改革与优化上市公司结构、促进区域经济发展和维护社会稳定结合起来,统筹安排适合当地情况的改革工作。

8、股权分置改革方案要实行分散决策。上市公司非流通股股东依据现行法律、法规和股权分置改革的管理办法,广泛征求A股市场相关流通股股东意见,协商确定切合本公司实际情况的股权分置改革方案,参照股东大会的程序,由A股市场相关股东召开会议分类表决。非流通股股东与流通股股东之间以对价方式平衡股东利益,是股权分置改革的有益尝试,要在改革实践中不断加以完善。

9、上市公司股权分置改革方案要有利于市场稳定和上市公司的长远发展。鼓励公司或大股东采取稳定价格预期的相关措施;鼓励在股权分置改革方案中做出提高上市公司业绩和价值增长能力的组合安排。监管部门和证券交易所在不干

预改革主体自主协商决定改革方案的前提下,加强对方案实现形式及相关配套安排的协调指导。

10、坚持改革的市场化导向,注重营造有利于积极稳妥解决股权分置问题的市场机制。根据股权分置改革进程和市场整体情况,择机实行“新老划断”,对首次公开发行公司不再区分流通股和非流通股。完成股权分置改革的上市公司优先安排再融资,可以实施管理层股权激励,同时改革再融资监管方式,提高再融资效率。上市公司管理层股权激励的具体实施和考核办法,以及配套的监督制度由证券监管部门会同有关部门另行制定。涉及A股股权的拟境外上市公司,以及A股上市公司分拆下属企业拟境外上市的,应在完成股权分置改革后实施。上市公司非流通股协议转让,要对股权分置改革做出相应安排,或与公司股权分置改革组合作。

11、妥善处理存在特殊情况的上市公司股权分置改革问题。股权分置改革是解决A股市场相关股东之间的利益平衡问题,对于同时存在H股或B股的A股上市公司,由A股市场相关股东协商解决股权分置问题。对于持有外商投资企业批准证书及含有外资股份的银行类A股上市公司,其股权分置改革方案在相关股东会议表决通过后,由国务院有关部门按照法律法规办理审批手续。股权分置改革方案中外资股比例变化原则上不影响该上市公司已有的相关优惠政策,股份限售期满后外资股东减持股份的,按国家有关规定办理,具体办法由国务院主管部门和证券监管部门会同有关部门另行规定。对于绩差公司,鼓励以注入优质资产、承担债务等作为对价解决股权分置问题。

#### 四、严格规范股权分置改革秩序

12、上市公司及其董事会要严格按照管理办法规定的程序进行股权分置改革,认真履行信息披露义务,切实维护投资者特别是公众投资者的知情权、参与权和表决权。鼓励公众投资者积极参与股权分置改革,依法行使股东权利。非流通股股东要严格履行在股权分置改革中做出的承诺,并对违约行为承担相应的责任。

13、保荐机构及其保荐代表人应当诚实守信、公正客观、勤勉尽责,深入了解公司存在的各种情况,充分发挥协调平衡作用,认真履行核查义务,协助上市公司及其股东制定切合公司实际的股权分置改革方案,督促做好信息披露工作,督导相关当事人履行改革方案中有关承诺义务。对于未能尽到保荐责任的,要采取必要的监管措施。

14、基金管理公司、证券公司、保险公司及其资产管理公司等机构投资者,要积极参与股权分置改革,自觉维护投资者特别是公众投资者合法权益和市场稳定发展的长远利益。对于干扰其他投资者正常决策,操纵相关股东会议表决结果,或者以持股优势进行利益交换的,监管机构要予以严肃查处。

15、证券交易所要发挥作为自律组织贴近市场的灵活性,以及在组织市场和产品创新方面的功能优势,加强对上市公司改革方案实现形式和组合措施的协调指导,会同证券登记结算机构为改革方案创新及改革后的市场制度和产品创新提供技术支持。

16、加强对上市公司及其控股股东、保荐机构、基金管理公司,以及上述机构的关联人、高管人员的监管,防范和打击利用股权分置改革进行欺诈、内幕交易和市场操纵的违法犯罪行为。

17、新闻媒体要坚持正确的舆论导向,积极宣传股权分置改革的重要意义,客观真实报道改革进程和相关信息,遵守新闻纪律,做好正面引导工作。

## 五、调动多种积极因素,促进资本市场稳定发展

18、以股权分置改革为契机,推动上市公司完善法人治理结构,提高治理水平,切实解决控股股东或实际控制人占用上市公司资金问题,遏制上市公司违规对外担保,禁止利用非公允关联交易侵占上市公司利益的行为。在解决股权分置问题后,支持绩优大型企业通过其控股的上市公司定向发行股份实现整体上市;支持上市公司以股份等多样化支付手段,通过吸收合并、换股收购等方式进行兼并重组,推动上市公司做优做强。

19、通过大股东股份质押贷款、发行短期融资券、债券等商业化方式,为上市公司大股东增持股份提供资金支持。将股权分置改革、证券公司优化重组和拓宽证券公司融资渠道相结合,积极支持证券公司综合利用各种可行的市场化融资方式,有效改善流动性状况,加强公司治理和内部风险控制机制建设,强化监管,推进行业资源整合,妥善处理好高风险证券公司的重组或退出问题,鼓励优质证券公司壮大发展。

20、鼓励证券交易机制和产品创新,推出以改革后公司股票作为样本的独立股价指数,研究开发指数衍生产品。完善协议转让和大宗交易制度,在首次公开发行和再融资中引入权证等产品,平衡市场供求。

21、继续完善鼓励社会公众投资的税收政策。推动企业年金入市,扩大社会保障基金、合格境外机构投资者入市规模,放宽保险公司等大型机构投资者股票投资比例限制。对于股权分置改革后境外投资者对上市公司进行战略性投资问题,国务院证券监管部门和商务主管部门应会同有关部门研究出台相关规定。

22、积极推动《证券法》、《公司法》和《刑法》等法律的修订。研究、拟定《证券公司监管条例》、《证券公司风险处置条例》和《上市公司监管条例》等行政法规。调整和完善与积极稳妥推进股权分置改革不相适应的政策法规。针对改革后出现的新情况、新问题,及时制定和完善相应的管理办法。要完善监管手段、提高执法效力,拓展市场发展和创新空间,为资本市场改革开放和稳定发展创造良好的法制环境。

二〇〇五年八月二十三日