

加强管理、促国资有序发展：《国有企业参股管理暂行办法》简析

作者：徐一帆 | 任芳奇

国务院国资委于 2023 年 6 月 23 日向各中央企业及各省、自治区、直辖市及计划单列市和新疆生产建设兵团国资委印发了《国有企业参股管理暂行办法》(国资发改革规[2023]41 号, 以下简称“《暂行办法》”)。事实上,《暂行办法》并非国务院国资委针对国有企业进行参股投资的最新监管要求,在此之前,《企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律法规中对此已有原则性监管要求,并且《暂行办法》中的大部分具体规定均延续了《关于中央企业加强参股管理有关事项的通知》(国资发改革委规[2019]126 号,以下简称“《央企参股管理通知》”)、《关于加强中央企业融资担保管理工作的通知》(国资发财评规[2021]75 号)等文件中的规定。

《央企参股管理通知》的监管对象为中央企业,就中央企业的监管要求,实操中地方国企通常可能会选择参考执行¹。而《暂行办法》将监管对象扩大为“各级国有资产监督管理机构履行出资人职责的企业及其子企业”,统一和加强了对国企参股投资的监管,对于国有资本配置的效率、国有资产的安全性、混合所有制经济的健康有序发展均具有重要意义。同时我们认为,从股权投资市场角度,《暂行办法》也为拟接受及已接受国有股东的被投资公司提供了更清晰的监管导向,便于被投资企业协同国有股东共同做好国企参股管理的相关工作。

就《暂行办法》中的参股管理规定,我们在本文中就主要方面进行梳理并简析如下:

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

¹ 例如,如皋市国资办于 2022 年 12 月 1 日发布的《如皋市国有企业参股管理办法(试行)》第一条说明,该办法系参照《央企参股管理通知》并结合如皋市实际制定;山东省国资委于 2021 年 11 月 8 日发布的《山东省国资委关于加强省属企业参股管理的指导意见》亦借鉴了《央企参股管理通知》的部分内容。

一. 国有参股企业定义

《暂行办法》中将参股明确定义为“国有企业在所投资企业持股比例不超过 50% 且不具有实际控制力的股权投资”。我们注意到，此项定义与《企业国有资产交易监督管理办法》中对于国有及国有控股企业、国有实际控制企业的定义相呼应，即在股权比例超过 50% 的情况下，或股权比例虽未超过 50% 但为第一大股东并且可实际支配的情况下，构成国有控股或实际控制。

我们理解，随着“参股”定义的清晰化，《暂行办法》填补了地方国有企业参股投资及管理相关规定的空缺，并且国有企业也能够按照其所投资企业的股权及控制权结构情况来认定参股、控股及实际控制企业，并进一步分类适用和遵守相应的监管要求。

但与此同时，根据我国相关法律法规规定，对于控制权的认定本身就存在多种角度，例如《公司法》项下“控股股东”包括持股比例占 50% 以上的股东，以及持股比例不足 50% 但可以通过表决权对股东会决议产生重大影响的股东²；就上市公司而言，就可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%、通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任等情形，也可视为拥有上市公司控制权³。除此之外，从企业会计准则角度，在认定一方对另一方具有控制权的情况下可对另一方进行并表⁴；从经营者集中申报角度，在认定一方取得另一方控制权或可施加决定性影响的情况下构成经营者集中⁵。

实践中，部分企业在与合作方合资过程中会采取 50%:50% 的股权结构，在此情况下认定某一方(特别是国有企业)不存在控制权需要特别谨慎。从国资监管角度，对于“实际控制力”的认定是否存在特别的监管考虑、是否实际接受国有企业持有标的企业 50% 股权但不实施控制，尚需结合后续国资监管要求进一步观察。

² 《公司法》第二百一十六条：控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。

³ 《上市公司收购管理办法》第八十四条：有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：(一)投资者为上市公司持股 50% 以上的控股股东；(二)投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%；(三)投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任；(四)投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响；(五)中国证监会认定的其他情形。

⁴ 《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第七条：合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确定。控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。

⁵ 《经营者集中审查规定》第五条：判断经营者是否取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响，应当考虑下列因素：(一)交易的目的是未来的计划；(二)交易前后其他经营者的股权结构及其变化；(三)其他经营者股东(大)会等权力机构的表决事项及其表决机制，以及其历史出席率和表决情况；(四)其他经营者董事会等决策或者管理机构的组成及其表决机制，以及其历史出席率和表决情况；(五)其他经营者高级管理人员的任免等；(六)其他经营者股东、董事之间的关系，是否存在委托行使投票权、一致行动人等；(七)该经营者与其他经营者是否存在重大商业关系、合作协议等；(八)其他应当考虑的因素。

二. 参股投资管理要求

1. 负面清单管理

根据《暂行办法》第六条规定,国有企业“不得通过参股等方式开展投资项目负面清单规定的禁止类业务”。部分地方国资委公开了其当地国有企业的投资负面清单,禁止投资的负面清单通常针对是否符合国家产业政策、行业准入要求、是否符合环保、土地、能源消耗、污染排放及安全生产等有关法律法规和政策、企业发展战略规划及投资决策审批程序、与现有产业的协同性、资信能力、预期收益率、代持、名股实债、房地产开发融资等方面,具体根据各地方国资委出台的不同负面清单规定要求有所不同⁶。

同时我们也注意到,亦有部分地方国资委并未对其负面清单公开,建议相关国有企业在对外投资过程中注意避开当地国资委禁止的投资项目,并且接受国有资金的被投资企业也可以在与国有股东接洽时,就国有企业投资领域方面的合规性进行沟通及核实。

2. 国有参股企业的合作方要求

根据《暂行办法》第七条规定,国有企业须“充分开展尽职调查,通过各类信用信息平台、第三方调查等方式,审查合作方资格资质信誉,选择经营管理水平高、资质信誉好的参股合作方。”实践中,在企业与合资合作方正式进行合作前,部分企业可能会先从法律、财务等角度对合作方开展资信能力方面的尽职调查,《暂行办法》把针对参股企业合作方股东的这项要求进行了明确规定。

《暂行办法》第七条还规定,国有企业“不得选择与集团公司及各级子企业领导人员存在特定关系(配偶、子女及其配偶等亲属关系,以及共同利益关系等)的合作方。”根据此项要求,国有企业在选择合作方时须注意同步核实。同时我们理解,此项规定的具体实施尚待结合国资监管要求

⁶ 部分地方负面清单规定并不公开,暂以上海和山东为例。《上海市国资委监管企业投资监督管理办法》第四条规定:【禁止、限制性规定】监管企业要遵守有关政策和法律法规,严格遵守下列禁止类、限制类投资规定。(一)严禁不符合国家产业政策的投资项目。(二)严禁威胁或损害我国国家利益和国家安全的外商投资项目。(三)严禁进行未按规定履行完成必要审批程序的投资项目。(四)严格控制不符合企业发展战略和规划的投资项目。(五)严格控制房地产、金融等非主业投资项目。

山东省《山东省省属企业投资项目负面清单》(2023版)将投资项目分为禁止类和限制投资类,其中禁止类的规定如下:(一)不符合国家及省产业政策、发展规划和行业准入要求的项目;(二)不符合环保、土地、能源消耗、碳排放、污染排放及安全生产等有关法律法规和政策的项目;(三)不符合企业发展战略规划、投资管理制度及未按规定履行投资决策、审批程序的项目;(四)不能与现有产业形成协同效应的项目;(五)不能增强企业核心功能,片面追求规模扩张,不能形成核心竞争力的项目;(六)投资规模明显超过企业实际能力的投资项目;(七)未落实资金来源的项目;(八)未制定投融资方案、管理方案和未明确相关责任人的项目;(九)与存在严重失信、重大行政处罚或犯罪记录的企业,以及资产质量状况较差、明显缺乏投资能力的企业进行合作出资的项目;(十)并购标的存在政府职能部门审批要件缺失和重大法律纠纷的项目;(十一)预期收益率低于5年期国债利率的商业性投资项目;(十二)资本金低于国家相关规定要求的固定资产投资项目;(十三)商业性房地产项目(不含围绕主业开展配套的项目)、以投资方式为房地产开发企业提供融资的项目;(十四)约定固定分红的明股实债项目;(十五)以股权代持、虚假合资、挂靠经营等方式开展的投资项目。

予以进一步观察，包括但不限于国有企业相关领导人员的范围、特定关系中“共同利益关系”的界定、亲属担任合作方的非管理层或非核心岗位是否适用等。

3. 对名股实债的禁止性要求

根据《暂行办法》第八条规定，国有企业不得以“名为参股合作、实为借贷融资”的名股实债方式开展参股合作。

我们理解，无论从国有企业主业经营及投资性质角度，还是从投资交易效力角度，名股实债安排均可能对国有企业的参股投资交易产生负面影响。结合此前《央企参股管理通知》的要求，建议国有企业在参股投资时注意避免固定分红、刚性回购等可能构成名股实债的安排。

4. 对国有参股企业的审计监督要求及其他股东权利

根据《暂行办法》第十条规定，国有企业应“通过投资协议或参股企业章程、议事规则等制度文件，依法合规、科学合理约定各方股东权利义务，并结合实际明确分红权、人员委派、高级管理人员薪酬激励、审计监督、信息披露、安全生产、特定事项否决权及股权退出等重点事项”。

首先，由于《公司法》并未明确赋予公司股东对公司的审计权，且审计权的行使可能影响标的企业日常运营，因此按照上述规定要求，我们建议国有企业在参股投资时，可结合标的企业的具体情况考虑是否对审计权行使的触发情形、审计频率、审计费用承担等作出安排，可能还需在投资过程中结合对参股企业正常经营的影响度，与参股企业和合作方进行重点沟通。

其次，上述需要在制度文件中明确的重点事项中亦包括了人员委派、信息披露等内容，该等事项与国有企业对参股企业的投后管理亦密切相关。《暂行办法》在第三章中对于国有企业管理参股企业过程中的企业信息获取和整理、派出人员履职、财务管控及风险排查、参与参股企业重要事项决策等事项均提出了具体要求(具体规定见下文整理)。对此，我们建议国有企业在参股投资时注意结合《暂行办法》的经营管理要求，有效行使股东权责，以保障国有企业在对参股企业投资完成后的经营管理能顺利开展。

另外，需注意部分地方国资委对于国有企业在国有参股企业中的股东权利也有特别规范性要求。例如上海市国资委于 2018 年 12 月 19 日发布的《章程示范条款(国有参股股东权益保护)》(沪国资委法规[2018]371 号)，其中从“根据国资特殊规定设定的条款”以及“为维护股东合法权益设定的条款”两个维度列明了国有企业在国有参股企业中的公司章程示范条款，供当地国有企业对外开展股权投资时参考使用。

5. 国有股东的出资要求

根据《暂行办法》第十二条规定，“国有企业作为参股股东与其他股东共同出资新设企业，不得对其他股东出资提供垫资，不得先于其他股东缴纳出资，另有规定的除外。”“其他股东未按约定缴纳出资的，国有企业应当及时了解情况，采取有效措施防范风险。”

就国有企业的最后出资要求及对其他股东出资违约的权利主张，我们建议在投资时国有股东也需遵守上述规定，采取有效措施保障国有股东权益，满足合规要求。

三. 参股股权经营管理

1. 参股企业增资扩股

根据《暂行办法》第二十条规定，“参股企业通过增资扩股引入其他投资者，国有股东应当在决策过程中，按照国有资产监督管理有关规定就资产评估、进场交易等发表意见。”

结合《暂行办法》对参股企业的定义，根据《企业国有资产交易监督管理办法》规定，国有参股企业增资本身并不强制要求在产权交易所公开挂牌进行，但资产评估要求在实操中并不一致。

根据国务院国资委于 2005 年 8 月 25 日发布的《企业国有资产评估管理暂行办法》第六条规定，“非上市公司国有股东股权比例变动”，应当对相关资产进行评估。国务院国资委在其于 2020 年 11 月 6 日发布的官网问答中，就国有股东合计持股比例不足 5% 的国有参股公司增资是否必须进行资产评估问题，国务院国资委也表示国有股东应“就其需要进行资产评估和履行国有资产评估备案程序表达意见，最终以股东会决议为准”，并未明确表示在此情况下无需进行资产评估。国务院国资委在 2022 年 12 月 22 日发布的问答中亦表达了类似回复意见。具体问答内容如下：

(1) 2020 年 11 月 6 日问答⁷

问题：请问国有参股公司(国有股东合计持股比例不足 5%)增资引入一名外部民营背景股东时(会导致原国有股东持股比例变动)是否必须进行资产评估，并履行国有资产评估备案程序？

国资委答复：国有股东应按照企业国有资产监督管理有关规定在上述经济行为的决策会议上，就其需要进行资产评估和履行国有资产评估备案程序表达意见，最终以股东会决议为准。

(2) 2022 年 12 月 22 日问答⁹

问题：《企业国有资产评估管理暂行办法》第二条规定：“各级国有资产监督管理机构履行出资人职责的企业(以下统称所出资企业)及其各级子企业(以下统称企业)涉及的资产评估，适用本办法。”请问，该条规定的“各级国有资产监督管理机构履行出资人职责的企业(以下统称所出资企业)及其各级子企业(以下统称企业)”是否包括国有参股公司？如果包括的话，

⁷ 网址为: <http://www.sasac.gov.cn/n2588040/n2590387/n9854167/c15897971/content.html>。

⁸ 原文如此，理解为持股比例不足 5%。

⁹ 网址为: <http://www.sasac.gov.cn/n2588040/n2590387/n9854167/c26903866/content.html>。

国有参股公司属于各级国有资产监督管理机构履行出资人职责的企业还是属于各级子公司？

国资委答复：《企业国有资产评估管理暂行办法》(国资委令第 12 号)第二条的适用范围包括国有全资、控股以及实际控制企业。国有参股企业发生《企业国有资产评估管理暂行办法》(国资委令第 12 号)第六条相关经济行为时，国有参股企业的国有股东代表应当按照国资监管相关规定发表股东意见。

对此，我们认为，从国资监管角度，如国有参股企业增资引起了非上市公司国有股东持股比例变动，应就相关经济行为进行资产评估并履行国资评估备案程序。我们也建议国有股东在投资参股企业过程中，在相关法律文件中考虑增设相应的增资程序、增资表决机制等权利，以使得上述国资监管要求能顺利得到落实。

2. 参股企业字号、经营资质及特许经营权等的使用

根据《暂行办法》第二十一条规定，“不得将字号、经营资质和特许经营权等提供给参股企业使用。产品注册商标确需授权给参股企业使用的，应当严格授权使用条件和决策审批程序，并采取市场公允价格。”“产权转让、企业增资导致国有企业失去标的企业实际控制权的，交易完成后标的企业不得继续使用原国有企业的字号、经营资质和特许经营权等无形资产，不得继续以原国有企业名义开展经营活动。”

对此，一方面，如国有企业通过产权转让、增资等方式失去对一家标的企业的控股权或实际控制权的，则建议国有企业在相关交易过程中注意对字号、经营资质和特许经营权等事项的使用终止事宜做好明确切割。另一方面，虽然标的企业不得继续使用字号、经营资质和特许经营权等，但在经严格限定授权使用条件、经决策审批且为市场公允价格的前提下，国有企业可以通过授权的方式将商标授权给标的企业使用。因此，如国有参股企业有需要使用国有股东商标的，应当按照《暂行办法》及其他有关规定要求，在商标许可协议中约定清楚相应的交易条件。

3. 对参股企业的其他投后管理要求

根据《暂行办法》第十三条、第十五条、第十七条、第十八条等规定，国有企业在经营管理参股企业过程中，需从企业信息获取和整理、派出人员履职、财务管控及风险排查、参与参股企业重要事项决策等角度做好对参股企业的投后管理。我们将主要内容按照投后管理的侧重点分类整理如下：

- **基本信息管理及分类管控：**建立参股经营投资台账，全面准确掌握参股企业基本情况；结合企业实际建立重要参股企业名单，将没有实际控制力但作为第一大股东以及其他持股比例较高的参股企业纳入其中，探索实施差异化管理；

建立参股经营投资评估机制，结合企业发展战略、主营业务等，加强对参股企业公司治理、盈利水平、分红能力、增值潜力、与主业关联度等的综合分析，全面评估参股经营投资质量；根据参股经营投资质量评估等情况，对参股股权实施分类管控，并合理运用增持、减持或退出等方式加强价值管理，不断提高国有资本配置效率。

- **财务管控及风险排查：**加强财务管控，及时获取参股企业财务报告，掌握财务状况、经营成果等信息；根据公司章程等督促参股企业及时分红；

加强运行监测和风险管控，及时掌握参股企业经营情况，发现异常要深入剖析原因，积极采取应对措施，防范化解风险隐患；发现可能导致企业生产经营条件和市场环境发生特别重大变化并影响企业可持续发展等重大风险或重大损失的，应当按照有关规定及时向同级国有资产监督管理机构报告；

对于投资额大、关联交易占比、应收账款金额大或账龄长的参股企业加强风险排查；

- **派出人员履职要求：**依据章程选派股东代表、董事监事或重要岗位人员；上述派出人员须定期向派出的国有企业进行述职，每年至少 1 次；
- **严格控制担保：**严格控制对参股企业提供担保，确需提供的，应当严格履行决策程序，且不得超股权比例提供担保；
- **参与重要事项决策：**对参股企业章程重要条款修订、重大投融资、重大担保、重大产权变动、高级管理人员变动和薪酬激励及公司合并、分立、变更、解散等事项，应当深入研究论证，充分表达国有股东意见。

四. 参股股权退出管理

《暂行办法》第二十四条明确要求，“除战略性持有或培育期的参股股权外，国有企业应当退出 5 年以上未分红、长期亏损、非持续经营的低效无效参股股权，退出与国有企业职责定位严重不符且不具备竞争优势、风险较大、经营情况难以掌握的参股投资。”

对此，建议国有企业根据《暂行办法》规定的对于参股企业的经营管理要求，审慎甄别上述规定中提到的“低效无效参股股权”，并根据《暂行办法》规定合理选择股权转让、股权置换、清算注销等方式进行清理退出。

综上所述，《暂行办法》的出台弥补了此前针对地方各级国有参股企业监管规定的空白，对于进一步规范混合所有制发展以及国有企业对外投资均具有重要意义。从股权投资交易角度，国有参股股东和被投资企业无论是在投资阶段、投后管理阶段或投资退出阶段，都需留意对于国资监管角度对于国有参股企业的管理规定及监管要求。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



徐一帆 业务合伙人
+86 21 3135 8784
benny.xu@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2023