

国务院国资委加强对中央企业参股投资的监管

近年来，国家大力支持和倡导发展混合所有制经济，除积极鼓励非国有资本参与国有企业改革外，也鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业，以提高国有资本的运行和配置效率。国有资本在市场上的投资并购活动变得更加活跃。2020年1月20日，国务院国有资产监督管理委员会（“国务院国资委”）对外公布了《关于中央企业加强参股管理有关事项的通知》（国资发改革规[2019]126号）（“《126号通知》”），针对中央企业参股其他各类所有制企业的投资行为，从“规范参股投资”、“加强参股国有股权管理”和“强化监督问责”三个大的方面进行了规范；就中央企业参股投资的投资方向和方式、合作方筛选、投资决策、股东权利行使、低效投资处置、财务监管、无形资产使用、领导人员兼职以及监督和问责等方面做出了诸多规定。本文将先就《126号通知》的适用范围进行简单的探讨，再就《126号通知》中的关键条文进行梳理和介绍，以供读者参考。

■ 适用范围

《126号通知》规定的适用范围为中央企业（一般而言指国务院国资委代表国务院履行出资人职责的国家出资企业，且国务院国资委定期于其网站上公布中央企业的名录）以参股形式进行的投资行为。关于《126号通知》的适用范围，有以下几个问题值得注意和讨论：

- (1) 是否适用于非中央企业类型的国有企业？从规则本身而言，《126号通知》并不适用于非中央企业类型的国有企业（实践中主要是财政部下属的国有企业和地方国资委下属的企业）。但是实践中国务院国资委针对中央企业的规定对于地方国资委和其他国资监管部门的规则和政策的制定，以及非中央企业类型的其他国有企业的实践操作通常有一定的指导意义和参考价值。因此，在地方国资委和其他国资监管部门尚未就其主管的国有企业参股投资的相关事项出台监管规则的情况下，从规范前述企业参股投资行为的角度而言，《126号通知》可以提供一定的借鉴和参考。
- (2) 是否适用于中央企业的子企业？从严格意义上来说，“中央企业”的定义范围不包括其各级子企业；并且《126号通知》对于同时适用于中央企业各级子企业的条文部分，以“中央企业及子企业”的表述方式进行了明确。因此，从理论上而言，除《126号通知》中明确规定适用于中央企业的各级子企业的规定外，《126号通知》中的其他规定并不当然适用于中央企业的各级子企业。不过，即使如此，根据我们对一般实践的了解，中央企业也可以通过制定集

柯杰律师事务所

总机: 8610 6506 9866 传真: 8610 6506 9863

北京市朝阳区工体北路8号院三里屯SOHO写字楼C座18层 (100027)

www.cathayassociates.cn

柯杰全球法律联盟成员所

阿拉木图 | 雅典 | 曼谷 | 北京 | 布鲁塞尔 | 布宜诺斯艾利斯 | 法兰克福 | 日内瓦 | 香港 | 伊斯坦布尔 | 雅加达 | 约翰内斯堡 | 吉隆坡 | 基辅 | 伦敦 | 马德里 | 马尼拉 | 米兰 | 莫斯科 | 新德里 | 纽约 | 巴黎 | 布拉格 | 圣保罗 | 首尔 | 上海 | 深圳 | 索非亚 | 悉尼 | 特拉维夫 | 华沙

团内部规则和制度等方式，要求其各级子企业落实和执行《126 号通知》中的规定。

- (3) 是否适用于中央企业背景的投资基金？近年来，中央企业通过发起或参与设立私募股权投资基金的方式进行股权投资和资本运作的情况不断增多。实践中，国有企业监管规则与基金的市场化和商业化运作要求之间存在一些不一致的地方，这往往会降低国有背景基金的运作效率以及对投资人和被投资企业的吸引力。《126 号通知》文末特别说明“中央企业基金业务参股管理另行规定”，因此中央企业开展基金业务所进行的参股投资行为，理论上并不直接适用《126 号通知》的相关要求。

■ 关键条文梳理和介绍

一、规范参股投资

1. 投资方向和投资方式

在投资方向上，《126 号通知》再次重申了中央企业的对外投资的基本要求，即聚焦主业，不得从事中央企业投资项目负面清单规定的禁止类业务，并特别强调了不得以参股的形式规避负面清单。

在投资方式上，《126 号通知》明确禁止中央企业以获取固定分红等方式，借参股名义实际从事“明股实债”的投资行为。

2. 合作方筛选

《126 号通知》强调了对合作方的筛选。根据《126 号通知》的规定，中央企业在进行参股投资行为时，应当（通过各类信用信息平台、第三方调查等方式）对合作方进行尽职调查，审查合作方资格资质信誉。此外，《126 号通知》还对意向合作方的资格设置了“负面清单”。对存在失信记录或行政处罚、刑事犯罪等违法违规记录的意向合作方明确提出要审慎或禁止合作；对于存在特定关系（指配偶、子女及其配偶等亲属关系，以及共同利益关系等）的合作方，明确要求禁止合作。

3. 投资决策

实践中，中央企业大量的投资行为是由其各级子企业实施的，因此，投资决策的授权管理是中央企业投资管理的重要方面。《126 号通知》就中央企业参股投资决策的授权强调和重申了以下几个方面的规定：首先，在程序上，《126 号通知》规定参股投资决策权向下授权应作为重大事项经党委（党组）研究讨论，由董事会或经理层决定；其次，在授权层级上，《126 号通知》要求授权的管理层级原则上不超

过两级；最后，《126 号通知》要求达到一定额度的参股投资，应纳入“三重一大”范围，仍由集团公司决策。

二、加强参股国有股权管理

1. 积极行使股东权利

《126 号通知》要求中央企业在从事参股投资行为时，应当积极行使其作为小股东的各项股东权利（比如人事权、表决权等），包括向参股企业选派董事、监事或其他重要岗位人员等，避免“只投不管”。同时，《126 号通知》还建议结合实际情况在参股企业的治理层面寻求对特定事项的否决权，以维护国有股东的权益。我们预计在中央企业未来的参股投资活动中，中央企业会更多的提出董事会席位、监事会席位、委派高管（实践中，参股股东通常会提出委派副职管理人员的要求）和一票否决权等方面的要求。

2. 低效投资处置

《126 号通知》规定，对满 5 年未分红、长期亏损或非持续经营的参股企业股权，要进行价值评估，属于低效、无效的要尽快处置；属于战略性持有或者培育期的要强化跟踪管理。我们预计，在国家不断强化国有企业投资监管和追责机制的背景下，从稳妥和审慎角度考虑，中央企业在未来的参股投资活动中将会更多寻求“满 5 年未分红、长期亏损或非持续经营”情况下，更具确定性的退出机制。由于低效、无效的投资在市场上向第三方出售通常较为困难，更具确定性的方式是被投资企业或其原股东进行回购。当然，面对国有企业的特殊身份，回购机制如何满足国有企业产权交易的规则，需要仔细和技巧性的条款设计。

3. 严格财务监管

《126 号通知》要求要加强运行监测，及时掌握参股企业财务数据和经营情况，发现异常要深入剖析原因，及时采取应对措施防范风险；加强财务决算审核，对于关联交易占比较高、应收账款金额大或账龄长的参股企业，要加强风险排查。面对该项要求，我们预计未来中央企业参股投资中，会加强知情权条款方面的要求；对于战略投资和持股比例较大的财务投资，可能会更多提出委派财务人员的要求，以加强运行监测。

此外，《126 号通知》还规定，对风险较大、经营情况难以掌握的股权投资，要及时退出。与上文“低效投资处置要求”类似，我们预计在中央企业未来参股投资协议的退出条款中，引发“风险较大、经营情况难以掌握”的情形或事件，会成为退出条款的重要触发事件之一。

最后，《126号通知》要求严格控制对参股企业提供担保，确需提供的，应严格履行决策程序，且不得超股权比例提供担保。

4. 规范无形资产使用

实践中，不少企业（尤其是民营企业）寻求中央企业的投资目的之一，是希望借助中央企业品牌效应，给企业自身或产品带来信誉和知名度的提升和加持。《126号通知》强化了对中央企业向参股企业进行无形资产授权使用方面的规定。根据《126号通知》的规定，中央企业应“加强无形资产管理，严格规范无形资产使用，有效维护企业权益和品牌价值；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，应严格授权使用条件和决策审批程序，并采取市场公允价格”。从该条款的结构和文义理解，对于中央企业无形资产向参股企业的授权使用，采用了“原则禁止，个别例外”的方式。只有产品注册商标在“确需”的情况下，可以授权参股企业使用，但应严格授权使用条件和决策审批程序，并采取市场公允价格。

5. 加强人员兼职管理

《126号通知》就中央企业及各级子企业领导人员在参股企业兼职强调了三个方面的要求：

- (1) 不越级兼职。领导人员兼职应根据工作需要从严掌握，一般不越级兼职，不兼“挂名”职务。
- (2) 不领取报酬。领导人员兼职不得在兼职企业领取工资、奖金、津贴等任何形式的报酬和获取其他额外利益。
- (3) 任职回避。参股经营投资主体及其各级控股股东领导人员亲属在参股企业关键岗位任职，应参照企业领导人员任职回避有关规定执行。

三、强化监督问责

在监督机制方面，《126号通知》要求中央企业建立参股投资方面的规范有效的内控体系；此外，还要求在对各级中央企业负责人进行任期经济责任审计时，应将企业的参股投资行为以及与参股企业的关联交易作为重点审计内容。

在问责机制方面，《126号通知》规定，参股经营中造成国有资产流失或者其他严重不良后果的，要按照《中央企业违规经营投资责任追究实施办法（试行）》等有关规定，对相关责任人给予严肃处理；并强调了“终生追责”的要求。

除上述内容外，《126号通知》再次重申了要遵守国有企业产权登记、国有资产评估、国有产权进场交易、上市公司国有股权管理等国有产权管理方面的要求；并强调了加强党建方面的相关要求。

◇◇◇◇

本文作者为柯杰律师事务所张方（合伙人）、黄博豪，陶强对本文亦有贡献。本文仅供一般性参考，不构成法律意见，不能代替法律意见，也无意对讨论事项进行全面的研究。