

从财务视角透析中央企业 参股管理问题的成因及对策

戴国华

摘要：中央企业参股国有企业、非国有企业或与境外企业合资合作，既促进了混合所有制经济发展，又提高了国有资本运行和配置效率。在加大参股力度的同时，部分中央企业及所属子企业存在违规决策、超自身能力、规避监管、疏于管控等问题，既造成国有资产的流失，又出现低效无效参股。本文从财务视角探析中央企业参股存在的主要问题，系统分析参股问题形成的原因，同时从对参股企业要派得进入、管得住事、防得住问题等视角入手，防止“只投不管”的参股，深化参股管理，进而推动国有企业改革取得预期成效。

关键词：中央企业；参股投资；问题成因；对策建议

中图分类号：F234.4 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2021)21-0004-06

笔者通过分析近几年中央企业上市公司财务报表数据发现，大部分中央企业尤其是建筑类中央企业资产负债表中的长期股权投资、其他权益工具投资、交易性金融资产等项目余额增长较快，在一定程度上拉升了企业资产负债率，而同期利润表的投资收益并没有增长，少数还出现负增长，同期现金流量表中投资活动产生的现金净流量为负。透过这一现象，不难发现少数中央企业参股经营投资回报并不理想，投资效率不高，投资净流出较大，在没有实现预期效益的情况下，还给企业带来较大的经营风险。基于此，从财务视角透析中央企业参股经营投资存在的深层次问题，结合国务院国有资产监督管理委员会（以下简称国务院国资委）加强中央企业参股管理相关工作的要求和中央企业实际，提出

有针对性的措施和建议，对于强化中央企业参股管理具有重要的现实意义。

一、中央企业参股管理存在的主要问题

笔者通过对有关财务报表等资料的梳理发现，部分中央企业及所属子企业在参股管理方面存在以下主要问题：

（一）低效无效参股处置难

为优化资产和业务结构、提高经营效益和运行质量、应对经济下行的影响，2013年8月，国务院国资委发布《关于清理和处置低效无效资产的通知》（国资发改革[2013]208号），要求各中央企业通过3年左右的时间，基本完成对包含长期未能带来效益的资产、没有回报的股权投资、非持续经营企业、未纳入企业主业范围且不具备竞争优势等低效无效

资产的清理处置工作。经过各中央企业的统筹部署、精心组织、研究探索，闲置存量实物资产盘活工作取得实效，但低效无效参股退出处置工作受到合作合同（协议）、参股公司章程、公开上市交易征集不到合格受让人等多种因素叠加的影响，退出工作异常艰难。原有的低效无效参股存量尚未能清理退出，近些年又发生增量致使低效无效参股“雪球”越滚越大。

（二）自查整改未达到预期

为落实国务院国资委2019年12月发布的《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，以下简称126号文）要求，2020年3月，国务院国资委办公厅下发《关于做好中央企业参股经营投资自查整改工作的通知》，全面布置对中央企业及各级子

作者简介：戴国华，中铁大桥局集团有限公司财务部副部长，武汉江汉七桥建设发展有限公司总会计师，正高级会计师。

企业参股经营投资情况进行检查,摸清参股底数,发现问题,剖析原因,找准症结,逐一研究制定整改措施并明确了重点检查事项。但据中央纪委国家监委网站披露,截至当年6月,中央企业通过自查参股经营投资共发现问题7 046起,涉及5 114家参股企业。由于中央企业及所屬子企业大部分参股经营投资情况较为复杂,低效无效参股涉及国有企业、非国有企业、上市公司、集体企业和境外企业等,清理退出、整改规范在规定时间内很难完成,加之部分中央企业重视程度不够,措施不力,截至目前存量参股规范整改工作仍在推进中。另外,少数中央企业通过参股企业规避监管、谋取私利等问题仍然存在。

(三) 参股投资规模持续加大

2015年9月,国务院印发《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》(国发[2015]54号),推广政府和社会资本合作(PPP)模式,鼓励社会资本投资或参股基础设施、公用事业、公共服务等领域,使投资者在平等竞争中获取合理收益。在有关政策的支持下,中央企业适应改革要求,通过参与邀请招标、竞争性谈判、政府采购等方式积极参与到PPP项目中,拓展市场份额。根据《财政部关于印发政府和社会资本合作模式操作指南(试行)的通知》(财金[2014]113号)要求,社会资本方中标后可依法设立项目公司(SPV公司),由社会资本方或项目公司负责投融资、建设、运营等。此外,根据有关规定,公路(含政府收费公路)、铁路、城建、社会民生等领域的补短板基础设施项目,在满足风险可控的前提下,中央企业至少投入15%资本金参股。由此,中央企业参股投资规模持续加大。

(四) 转让成本制约参股处置

根据有关规定:国有企业产权转让事项经批准后,由转让方委托会计师事务所对转让标的企业进行审计;按照有关法律法规要求必须进行资产评估的

产权转让事项,转让方应当委托具有相应资质的评估机构对转让标的进行资产评估,产权转让价格应以经核准或备案的评估结果为基础确定。中央企业及所屬子企业有些参股持股比例和出资额较少,有的甚至只有几十万元,但转让持有被投资企业的股本总额却达几亿元,资产总额达几十亿元。中央企业如对这类参股股权实施转让,需要支付财务审计、资产评估、产权交易等费用,有的甚至出现支付的交易成本大于原始出资的现象,另外,中央企业还有可能出现上市公开交易未征集到意向受让方而终止股权转让。以上问题都制约着中央企业的参股处置。

(五) 存在“只投不管”的参股现象

近年来,国务院国资委对中央企业参股进行过两次清理,发现中央企业及所屬子企业对部分参股经营投资存在疏于管控、只投不管、监管存在漏洞等问题,主要表现在:有的中央企业委派的股东代表、董事、监事或高管在本企业身居要职,还有不少人同时兼任多家参股公司的职位等,由于没有足够的时间和精力对参股企业履职尽责,导致监督工作缺失;有的委派人员业务水平不高,未能发现被投资企业经营存在的重大风险,在股东会、董事会等会议上对存在重大风险的投资决策项目未行使否定权,也未能将相关决策事项及时向股东汇报,错失股东及时研究采取应对措施时机;有的持有参股企业股权比例较少,无法向参股企业派人,更有的经中介机构审计后的参股企业年度财务报表也不给投资企业;有的中央企业及所屬子企业未明确参股管理牵头部门,由于管理职责不清,存在相互推诿、监管不到位等问题。特别是大部分中央企业对参股企业经济运行未进行动态监测,对异常财务状况未能及时发现和剖析原因,对出现的较大风险也未能采取应对措施。

(六) 追责不力导致参股处置问题难有实质进展

按照国务院国资委《中央企业违规经营投资责任追究实施办法(试行)》(国资委令37号)和中央企业相关制度规定,对发生的投资损失需要追究相关责任人的责任。由于有些参股投资年份较长,当时参与决策领导已升迁、调离或退休多年,现在处理投资损失将很难追究相关责任人的责任。但中央企业或所屬子企业在接受巡视巡察、国家审计等检查中,如发现参股出现投资损失,按规定又必须追究相关责任人的责任。因此,现任领导存在顾虑,想清理处置低效无效参股,又怕“引火烧身”。由于存在追责边界划分等原因,对巡视巡察、国家审计移交的参股整改问题出现能拖就拖的现象,加之整改问题追责不力、流于形式,导致经历几任领导但清理处置工作仍然无实质进展。

二、 参股管理问题产生的原因分析

分析中央企业及所屬子企业参股问题形成的原因,主要包括以下几个方面:

(一) 参与混合所有制改革

20世纪90年代初,全民所有制股份制改革促进了企业产权层面混合所有制快速发展,许多国有企业通过引进其他国有企业或非国有企业参股设立股份公司,上市公司陆续成为混合所有制的重要形式。有关资料显示,截至2020年年底,中央企业及所屬子企业户数中混合所有制企业占比超过70%,比2013年年底前增加18%以上。中央企业所属二级集团公司尤其是三级公司在高新技术、环境保护和战略性新兴产业等重点领域,以投资并购、联合投资、上市公司资产重组等方式入股非国有企业,与非国有企业进行股权融合、战略合作、资源整合。混合所有制改革形成的中央企业参股其他企业,有的整合比较顺利,



图 / 全景网

有的投资效应并不明显,有的参股被投资企业出现经营困难,形成中央企业低效无效参股。

(二) 实施多元化经营战略

中央企业及所属子企业为了做大做强,往往采取非主业投资形式,实施多元化经营战略,有的参股投资信托公司,有的进军城市污水处理市场,有的参与房地产开发,有的尝试餐饮、酒店等服务行业,有的投资新媒体业务等。在多元化经营战略的支撑下,短期内企业得到较快发展,但从长期来看,由于大部分中央企业及所属子企业投资非主业既没有专业管理机构和专业团队人员,部分因管理不到位,导致与主业不相关的多元参股步履艰难,投资无回报或与预期相差甚远。

(三) 提升市场占有率

为占有市场份额,中央企业及所属子企业想方设法用投资拉动主业发展。一是积极参与投融资创新模式。中央企业及所属子企业作为社会资本方,积极参与BOT、PPP等投融资模式,以投资促主业主台阶,实现“主业+”战略。在这一战略引导下,中央企业作为社会资

本方与政府实施机构共同组建SPV公司,参与PPP基础设施和公共服务项目逐渐增多。二是“感情”投资形成的参股(目的是为了获得订单)。有的是原国家部委或各级政府直接管理的企事业单位或其下属单位,这些单位原是中央企业的建设单位(业主),若这些单位原有的企事业单位改革改制,中央企业及所属子企业从战略上考虑,担心失去市场份额,不管其改制后企业发展和投资回报如何都主动参股。实践表明,有部分改制的企业经营困难,长期亏损,成为中央企业的“包袱”。

(四) 参股国有企业主辅分离改革改制

一是分离企业办社会职能。国有企业在特定时期所承担的社会职能,主要包括所办的厂办大集体、企业办社会职能、“三供一业”等。为了既保证企业办社会职能顺利剥离,又能确保参与改制员工稳定和改制后企业的发展,中央企业及所属子企业持有改制后企业的少量股权,从目前来看想要退出比较困难。二是为了精干主业,减员增效,解决国有企业富余人员的分流安置问题,原国

家经贸委等八部门联合发布《关于国有大中型企业主辅分离辅业改制分流安置富余人员的实施办法》(国经贸企改[2002]859号),国有企业实施大规模主辅分离改革。为了扶持辅业改制后企业发展,大部分中央企业及所属子企业都对辅业改制后的企业进行参股,这部分参股很多出现了经营不善、长期亏损的局面,但中央企业及所属子企业从社会稳定方面考虑,目前参股仍未退出。

(五) 参与资本市场投资

一是中央企业及所属子企业利用长期积累沉淀资金,在国有企业股权分置改革(公开发行)前购买国有企业非流通股法人股,在股票上市后已过限售期但仍未出售,至今仍然持有其股权。二是中央企业及所属子企业以投资为目的,利用闲置资金在二级资本市场购买上市公司股票,截至目前也仍未出售。

三、对策建议

中央企业及所属子企业对参股投资管理除要加大低效无效参股投资清理处置力度以及量力而行、适度参与投资外,重点要强化参股管理,对参股企业

必须做到派得进关键人员、管得住重大决策事项、防得住内控风险，防止“只投不管”的参股投资，促进国有资产保值增值。

（一）加大参股投资清理力度

为切实加大参股投资清理力度、盘活存量资产、提高国有资本运行和配置效率，笔者建议：一是再梳理、提方案、明措施、强整改。中央企业及所属子企业应结合主业范围、功能定位、价值创造等因素，对历史遗留或新增的中央企业低效无效参股等问题进行再梳理，在摸排和深入调查的基础上按区别对待原则提出处置清单。对纳入处置清单的低效无效参股，应坚持“一企一策”处置原则，编制工作方案，明确整改处置时间节点，最大限度降低投资损失。同时，应多措并举，通过进场交易、协议转让、拍卖等多种方式做好低效无效参股处置，盘活企业存量资产。二是适时出售所持上市公司股票。近年来，由于国有企业股权分置改革已基本完成，上市公司限售的非流通股法人股开始全流通，基于此，笔者建议非投资类的中央企业及所属子企业应结合发展战略和股票市场行情适时出售股票，退出资本市场，收回投资，盘活存量资产，加速资金周转。

（二）依法依规处置低效无效参股

一是出台政策解决历史遗留参股问题。依法依规处置低效无效参股投资是应坚持的原则，依据126号文的规定，参股股权转让应严格执行国有资产评估、国有产权进场交易等制度规定，确保国有权益得到充分保障。基于此，政府有关部门应出台相关政策助力中央企业及所属子企业解决历史遗留下来的参股问题。二是加大产权进场交易的宣传力度。中央企业及所属子企业要通过内部网站、微信公众号等方式，宣传所属各级企业通过产权交易所成功转让国有产权实现增值的典型案例，让各级经营管理者广泛了解产权进场交易的优点，实

现由不想进场到主动进场进行产权交易的转变。三是持有投资无望的低效无效参股要依法退出。笔者建议，对由多家中央企业及所属子企业参股同一家被投资企业形成的低效无效参股，可由股权占比最高的企业牵头组织股权退出事宜，包括提请召开被投资企业股东大会（股东会），审议国有股东股权处置议案，组织开展财务审计、资产评估及备案，之后还需在国务院国资委指定的产权交易机构进行产权转让；对仅有一家中央企业及所属子企业形成的低效无效参股并已纳入问题整改处置清单的，在由其履行相关决策程序后，依法依规进场交易，实现转让退出。

（三）加强参股投资事前管理

一是优选符合企业战略的投资项目。中央企业及所属子企业要根据发展战略、自身实力、专业优势和资金承受能力等综合因素，优选参股项目，确保参股规模与自身实力相匹配。同时，要加强政策研究，积极参与经济相对发达地区、业主诚信、投资回收有保障、投资带动作用较大的主业项目；对非主业参股要严格执行有关规定。二是参股应量力而行。中央企业及所属子企业要结合实际，对参股投资项目进行筛选，对自有资金相对紧张且需通过举债才能实施的项目要慎重决策；对不熟悉行业的参股项目要结合现有资源、人才等因素加以综合考虑。三是履行尽职调查。参股项目尽职调查是实施投资项目的起点，事关中央企业参股投资能否带来预期回报。基于此，尽职调查要做得认真细致，可通过各类信息平台、第三方调查等方式审查被投资企业和其他股东性质、资质、信誉，必要时可聘请会计师事务所、律师事务所等中介机构进行财务、法律、风险防范等方面的咨询和评价。四是做好参股投资风险分析。参股投资风险分析重点是查找项目可能存在的各类风险，哪些风险是可以

防范的，哪些风险是通过环境变化可能会发生转移的，哪些风险是无法避免但通过制定严格的应对措施可以化解的。五是健全审批决策机制。在尽职调查的基础上，中央企业要结合拟参股项目的概况、市场前景、投融资范围及退出方案、风险揭示和相应防范措施、经济效益评估等因素，编制内容详实的参股项目可行性研究报告，提交相关会议决策或报上级单位审批。结合中央企业历史形成的参股投资以及投资风险高的特点，笔者建议，中央企业及所属子企业参股投资不论金额大小、不论涉及主业或非主业都必须由中央企业总部履行最终决策或审批程序。同时，中央企业总部及所属子企业参股投资项目应纳入“三重一大”范围，作为重大事项提交党委（党组）常委会研究讨论，履行前置程序后再按公司章程规定，提交经理（总裁）办公会和董事会研究决策后方可组织实施。

（四）适度参与投资创新项目

中央企业要在贯彻落实国家相关政策的前提下，按照“控风险、促规范、稳规模”的思路，适度参与BOT、PPP投资创新项目，确保企业实现稳健发展。一是从严设定PPP业务规模的上限。对纳入国务院国资委债务风险管控范围的中央企业，要严格执行累计对PPP项目净投资原则上不得超过上一年中央企业合并净资产的50%，对推高企业资产负债率的PPP项目不得投资；中央企业总部要从内部风险隔离角度出发，针对所属子企业财务状况，明确其开展PPP业务规模的上限，对经营困难连续两年亏损或资产负债率超过85%的所属子企业，要求必须与其他符合条件的二级集团公司联合投资PPP项目。二是做好PPP投资项目资金的“两平衡”。以中央建筑企业参与城市基础设施PPP为例，“两平衡”主要是指中央企业及所属子企业在投资项目过程中出资的资本金和资产负



图 / 戴国华

债率的平衡。通俗地说,一方面,中央建筑企业作为社会资本方中标PPP基础设施投资项目,通过施工利润形成的净资产抵销投资项目所增加的负债,实现企业资产负债率的平衡;另一方面,通过施工利润形成的现金流弥补实际出资到SPV公司所支付的资本金,实现投资项目资本金出资所需资金的平衡。三是管控投资项目运营风险。中央企业及所属子企业应结合自身能力、资源等因素,在特许经营权期内,采取委托专业公司运营,联合运营PPP项目,以分散投资风险;采取自主运营时,要重点抓好预算、资产、税务、合同、收入、成本、运行维护、信息化和绩效管理等方面的工作,实现项目预期投资回报。

(五) 做好参股动态管理工作

做好参股动态管理工作,需要中央企业及所属子企业和相关部门齐抓共管、各负其责,才能避免“只投不管”问题的出现。一是把好制度制定关。没有规矩,不成方圆。中央企业要根据国务院国资委发布的参股投资相关管理规定,结合实际,制定《中央企业参股投资管理办法》,从投资论证、责任落实、

过程管理、投资后评价、责任追究等方面加强管理。而所属子企业则需要根据参股投资管理办法,制定《参股投资管理实施细则》,从制度上强化参股监督管理。二是把好选派人员关。经验证明,对参股企业监督管理好与坏,在较大程度上与投资企业选派的管理人员息息相关。因此,中央企业要选派具有较高思想政治觉悟、较强业务能力、有责任心、勇于担当的管理人才到参股企业担任国有股东代表、董事、监事,并进行定期轮换。三是把好动态监督关。中央企业及所属子企业每年都要利用被投资企业年度财务报表,分析其生产经营和财务状况,如发现异常情况,要及时深入剖析原因,提出有针对性的应对措施,防范参股投资风险。四是把好产权管理关。中央企业及所属子企业要严格按照国有产权管理要求,及时在国资委产权管理综合信息系统办理参股股权的占有、变动、注销等产权登记相关手续。为了实时核对产权登记信息的正确性和合规性,笔者建议中央企业可引入人工智能系统,开发产权管理系统“机器人”,将国资委产权管理综合信息系统、企业财

务共享服务系统与第三方平台查询工商登记信息实时进行核对,进而确保产权管理规范。

(六) 强化参股投资监督问责

一是加强内部控制体系建设。中央企业总部要出台参股经营投资内部控制体系建设指导意见,指导各级企业制定本级参股经营投资内部控制相关管理办法,从内部控制流程上固化参股经营投资管理。此外,中央企业及所属子企业要依据国务院国资委出台的《中央企业违规经营投资责任追究实施办法(试行)》(国资委令第37号),结合各级企业的实际,层层细化落实,制定本级企业包含参股经营投资在内的违规经营投资责任追究办法(细则),做到追究责任有据可依。二是深化内部监督。中央企业总部在对所属各级子企业开展巡视巡察、内部审计、财务监察等各类检查中,要将其任期内企业存量参股投资管理,新增参股投资程序合规、手续齐全、监管落实等列入到重点检查或审计内容中,以“三重一大”决策管理为前提,逐项检查,不留死角。同时,要注重延伸检查,在各类审计检查中,审计检查组

认为有必要深入参股公司进行检查核实时,需结合参股公司章程或征得其他股东同意后,对参股公司开展相关业务检查,特别是关联交易等检查。对检查中发现中央企业及所属子企业管理人员在参股管理中未履行或未正确履行职责,造成国有资产流失或不良后果的,除要求及时进行整改外,还应将相关问题线索移交上级纪委处理。三是严肃财经纪律。中央企业总部应出台相关参股管理方面的财经纪律禁止性规定,要求各级投资企业不得未经本级公司章程规定决策程序或未经上级单位审批同意,擅自对外出资参股其他企业。如违反规定,除要严格按照规定给予相关责任人通报批评或纪律处分外,导致资产损失或不良后果的,还要按照违规经营投资责任追究相关办法进行处理。四是严格责任追究。中央企业及所属子企业参股经营投资管理中的有关人员如违反国家法律法规、国有资产监管规章制度和企业相关管理规定,或出现超越权限决定、批准和组织实施重大参股投资事项等行为,要按照造成国有资产一般、较大、重大损失程度和一般、较大、重大不良后果,根据制定的违规经营投资责任追究相关办法(细则)相关规定,经调查核实和责任认定后,对相关责任人采取组织处理、扣减薪酬、禁入限制、纪律处分并实行终身追责,涉嫌违纪违法的,移送有关部门严肃查处。

(七) 规范参股投资的会计核算和财务报表披露

中央企业及所属子企业应根据《企业会计准则》的相关规定,规范参股投资的会计核算和财务报表披露。

1. 一般业务的会计处理。一是中央企业及所属子企业直接或间接拥有被投资单位20%以上低于50%的表决权股份,但有明确的证据表明该种情况下不能参与被投资单位生产经营决策,不形成重大影响,或直接或间接拥有被投资

单位20%以下的表决权股份,但在被投资单位的董事会或类似权力机构中派有代表,可认定为对被投资单位有重大影响,按长期股权投资处理。中央企业及所属子企业对合营企业和联营企业投资,一般采用权益法进行会计核算。二是中央企业及所属子企业若直接或间接拥有被投资单位20%以下的表决权股份,又未对被投资单位的董事会或类似权力机构派有代表,可认定为对被投资单位没有重大影响,按其他权益工具投资处理。

2. 特殊业务的会计处理。一是中央企业及所属子企业在股权分置改革过程中持有上市公司限售股权,如存在对其有重大影响及以上的,在会计处理上应作为长期股权投资进行处理,视对上市公司的影响程度分别采用成本法或权益法核算;若持有上市公司限售股权,不具有控制、共同控制或重大影响的,按有关规定应划分为可供出售金融资产,其公允价值与账面价值的差额,在首次执行日应当追溯调整计入资本公积,后续计量按新修订的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》进行会计处理,以企业持有金融资产的“业务模式”和“金融资产合同现金流量特征”作为金融资产分类的判断依据,一般计入其他权益工具投资。二是中央企业购买上市公司股票,为短期交易持有,在初始确认时,应以公允价值进行计量并将其变动额计入当期损益。

3. PPP项目社会资本方对SPV公司的会计处理。中央企业及所属子企业作为社会资本方对SPV公司具有控制、共同控制、重大影响的,按照《企业会计准则第2号——长期股权投资》进行会计处理,后续计量采用成本法进行核算,追加或收回投资按照《企业会计准则第20号——企业合并》进行核算;中央企业及所属子企业作为社会资本方对SPV公司不具有控制、共同控制或重大影响

的,按照《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》进行会计处理。

4. 财务报表附注披露。中央企业及所属子企业参股其他企业作为投资方,应当按照《企业会计准则第2号——长期股权投资》的规定,在财务报表附注中披露与长期股权投资有关的信息,以及合营企业和联营企业清单,包括企业名称、注册地、业务性质、投资企业的持股比例、当期主要财务信息等。同时,还应按照《企业会计准则第37号——金融工具列报》披露有关交易性金融资产和其他权益工具投资有关的信息。

综上所述,中央企业及所属子企业参股管理是一项系统工程,不可能一蹴而就。中央企业及所属子企业要坚持问题导向,规范操作,建立健全与参股管理相关的制度并严格执行,层层落实管理责任,强化监督,严防国有资产流失,促进企业健康有序发展。

责任编辑 刘黎静

主要参考文献

- [1] 高昌庆. 探析国有参股企业股权投资管理[N]. 中国会计报, 2019-12-13.
- [2] 史秋华. 基于财务视角的企业投资管理分析[J]. 当代会计, 2017, (6): 41-42.
- [3] 李悦琴, 张嘉禾, 王帅. 国有企业参股投资管理现状及对策[J]. 经济管理文摘, 2021, (16): 53-54.
- [4] 丁倩. 国有参股企业财务管控的难点及其对策[J]. 企业改革与管理, 2019, (16): 113-114.
- [5] 曹雪. 提升国有参股股权管理的实践与探索[J]. 产权导刊, 2020, (4): 56-58.
- [6] 潘晨光. 国有参股企业股权管理难点及应对策略的探讨[J]. 财经界, 2020, (22): 68-69.