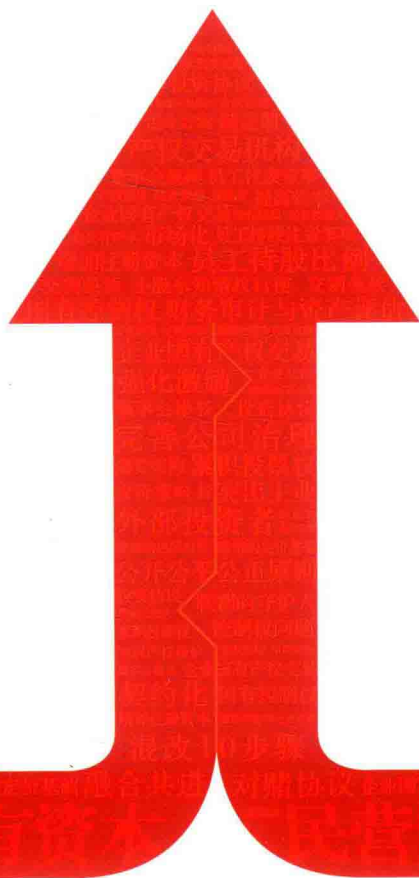


资本联姻： 混合所有制改革与 员工持股全解析

张小凤 著



中国金融出版社

资本联姻： 混合所有制改革与 员工持股全解析

张小凤 ◎ 著



联姻的定价基础 融合共进 对赌协议 企业国有产权交易 尽职调查

责任编辑：亓霞

责任校对：张志文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

资本联姻：混合所有制改革与员工持股全解析/张小凤著. —北京：中国金融出版社，2019.2

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9940 - 5

I. ①资… II. ①张… III. ①国有企业—混合所有制—企业改革—研究—中国 IV. ①F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 008109 号

资本联姻：混合所有制改革与员工持股全解析

Ziben Lianyin; Hunhe Suoyouzhizhi Gaige yu Yuangong Chigu quan Jiexi

出版

中国金融出版社

发行

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 11.75

字数 171 千

版次 2019 年 2 月第 1 版

印次 2019 年 2 月第 1 次印刷

定价 42.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9940 - 5

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

序 一

2013年11月，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出，积极发展混合所有制经济，是新形势下坚持公有制为主体地位，增强国有经济活力、控制力、影响力的一个必要途径和必然选择。混合所有制改革成为新一轮国有企业改革的一大亮点。

中粮集团作为首批国有资本投资公司试点企业，紧紧围绕确保国有资产保值增值这一核心任务，积极引入各类投资者实现股权多元化，大胆探索混合所有制改革，不断推动下属企业进行体制机制创新。目前，中粮集团下属18家专业化公司中，已经有14家通过实行股份制改革、上市等途径完成了混合所有制改革。从实践来看，中粮集团混合所有制改革探索取得了一定成绩，初步实现了增强国有资本控制力、影响力并放大国有资本的目标。在中粮集团混合所有制改革的基层一线，也形成一批可复制、可推广的做法。

中粮集团下属中国茶叶总法律顾问、董事会秘书张小凤新著的《资本联姻：混合所有制改革与员工持股全解析》一书，从国有企业混合所有制改革的政策依据到引进外部投资者，从员工持股到国有产权交易，从交易条款的设计到完善现代公司治理机制等，全面梳理了国有企业混合所有制改革的重点内容和关键流程，对其中涉及的难点问题给出了可行的解决方案，可以说是一本国有企业混合所有制改革与员工持股的操作指南。

本书尤其难能可贵的两点：

第一，本书不是一本枯燥的法规流程图，而是一套融入企业战略、重组、融资等商业活动并以实现商业目的为目标的合规解决方案。

第二，本书每一个混合所有制改革和员工持股步骤都凝聚了作者在实际操作中的深度思考和创新精神，如非亲力亲为，很难取得如此真切的体会和见的。

本书作者曾在高校从事法学教学和科研工作，又在国有企业从事法律实务工作多年，其扎实的理论功底、丰富的实务经验及对企业运营管理的深入了解，使得本书对国有企业混合所有制改革与员工持股工作具有很高的参考价值。

很高兴看到中粮集团法律工作者为推动国有企业改革作出的有益探索，也很高兴看到本书的出版，是为序！

中粮集团有限公司总裁

于旭波

2018年12月

序 二

2018 年是我国改革开放四十周年。回望四十年风雨历程，我国经历了从单一公有制经济关系到公有制为主体、多种所有制共同发展的历史转变。在此过程中，混合所有制作为改革开放的重大制度创新，在理论上不断丰富和完善、在实践中不断磨砺和探索，成为激发经济体制活力、带动国有企业提质增效的一条重要路径。尤其是“十三五”以来，“积极稳妥发展混合所有制经济、开展混合所有制改革试点示范”，被提升到更加紧迫的高度。党和国家密集出台了一系列改革指导性方针和思路，坚持“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”，推动国有企业改革迈出实质性步伐。在国有企业混合所有制改革背景下，“强化激励”是应有之义。员工持股作为一种典型的改革途径，同样经历了长期的理论思考和实践探索，随着改革的深入，员工与国家、企业之间的关系得到进一步理顺，资本所有与劳动者利益之间的利益共同体关系得到进一步确认。

站在这一具有里程碑意义的历史节点，我想，为了回顾好过去走过的路，同时走好未来的路，都应该有一些理论和实践层面的总结。本书作者张小凤女士，曾于兰州文理学院任教，后“投笔从戎”，成为一名奋战在国有企业改革第一线的资深法律工作者，荣获了国务院国资委、中粮集团颁发的众多荣誉，并在经济法、国有企业治理等领域著述颇多。作者秉持“弄潮儿向涛头立”的奋进探索精神，勇于和善于总结长期以来国有企业混合所有制改革的理

论和实践，对于国有企业混合所有制改革与员工持股过程中遇到的难题和解决方案赋予了深刻的思索和细致的研究。这种精神让我十分感动，同时也非常感激。本书基于相关理论和实务的经验积累和总结，对为国有企业混合所有制改革提供法律服务的律师队伍也是一部具有指导性意义的著作。

通读全书，我认为本书有“三新”和“二奇”令人赞叹。

所谓“三新”，一是内容新，本书是对当前国有企业混合所有制改革和员工持股政策与实践的最新总结，紧扣时代脉搏，去其糟粕、取其精华，具有推陈出新的理论意义；二是角度新，本书基于“反求诸己”的内向反求思维，从国有企业自身角度审视混合所有制改革的内在需求、内在逻辑及其理论依据，以丰富翔实的笔触探究了混合所有制改革和员工持股在方案设计、尽职调查、审计评估、产权交易、治理机制完善等各环节实践中的现实问题和解决思路，为相关领域的研究提供了一个新的角度；三是问题新，本书直面实践中遇到的员工持股模式及税收政策、混合所有制改革交易文件的特殊性条款等最新问题，提供了“指导手册”型的操作方案建议，具有经验推广的现实价值。

所谓“二奇”，一是立意奇，国有企业混合所有制改革和员工持股的理论和实践始终处于探索之中，基于地域、行业、监管序列等情况的特殊性，长期以来难以形成具备普遍指导性意义的实践，成为困扰国有企业改革的难题，本书的写作立意萌生于作者遍寻网上书店而难以找到相关领域参考书籍的境况，希求总结出改革实践中共性的、具有普适价值的理念和经验以裨补阙漏；二是细节奇，本书并非从宏观领域天马行空地论述理论框架，而力求在理论上探讨改革实践中最具体的问题，对于改革方案设计、交易流程、交易文件等细节探讨鞭辟入里，若非在相关领域具备深厚的理论造诣、丰富的实践经验、勤奋的研究思索而绝不可得。

本书来自作者在国有企业改革一线中的思索与实践，凝聚多年

心血，是智慧的结晶。本书对当前缺乏论著的国有企业混合所有制改革及员工持股领域的理论和实践大有裨益，相信必能“藏诸名山，传之其人”，为未来实践提供新的指导。

中华全国律师协会副会长

张学兵

2018 年 12 月

| 目 录 |

第一章	资本联姻：混合所有制释义 / 1
第一节	混合所有制的基本界定 / 1
第二节	混合所有制改革的基本原则 / 6
第三节	混合所有制改革的关键问题 / 7
第四节	混合所有制改革十步骤 / 10
第二章	引进最匹配的联姻对象：外部投资者 / 14
第一节	谁是最匹配的联姻对象 / 14
第二节	收购还是增资 / 16
第三节	外部投资者磋商的主要痛点 / 17
第三章	减少联姻的信息不对称：尽职调查 / 24
第一节	尽职调查的商业价值 / 24
第二节	法律信息调查 / 27
第三节	财务信息调查 / 31
第四节	业务信息调查 / 32
第五节	专项信息调查 / 34
第六节	尽职调查两大忌讳 / 36

第四章 | 确定联姻的定价基础：财务审计与评估 / 38

第一节 财务审计 / 38

第二节 资产评估 / 42

第五章 | 设计内部投资者联姻计划：员工持股 / 48

第一节 员工持股的现实背景 / 48

第二节 员工持股十二个关键问题 / 55

第三节 员工持股不可疏漏的情形 / 68

第四节 员工持股的困境 / 69

第六章 | 与国有资本联姻的特殊程序：企业国有产权交易 / 72

第一节 企业国有产权交易的基本内容 / 72

第二节 产权交易应当注意的特殊问题 / 84

第七章 | 确保联姻利益的法律实现：交易协议 / 92

第一节 投资协议主要条款 / 92

第二节 投资协议谈判的进退之略 / 107

第三节 对赌协议 / 109

第四节 保密协议 / 113

第五节 投资意向书 / 120

第六节 披露函 / 121

第八章	共建联姻的融合共进机制：公司治理 / 123
第一节	公司治理的一般原理 / 123
第二节	党组织在国有企业公司治理中的地位与作用 / 126
第三节	董事会 / 129
第四节	董事长 / 145
第九章	守护联姻的看门人：董事会秘书 / 149
第一节	董事会秘书的地位 / 149
第二节	董事会秘书的任职条件 / 150
第三节	董事会秘书的职责 / 153
第四节	董事会秘书的权利与义务 / 158
第五节	董事会秘书的法律责任 / 162
第六节	董事会秘书的职业风险 / 164
第十章	提升联姻成效的助推器：中介机构 / 165
第一节	中介机构管理的五个“不要” / 165
第二节	中介机构的核心任务 / 167
参考文献 / 170	
后 记 / 173	

第一章 资本联姻：混合所有制释义

第一节 混合所有制的基本界定

一、混合所有制的概念

1997年9月，混合所有制在党的十五大报告中第一次被提上日程，理论界普遍认为混合所有制主要包括宏观和微观两个层面：在宏观层面，是指在毫不动摇地坚持公有制主体地位的同时，毫不动摇地鼓励、支持和引导非公有制经济发展，积极促进公有制和私有制这两种制度并存，共同促进社会主义初级阶段生产力的提高；在微观层面，则是指在企业层面，以产权制度改革为核心、引进社会资本（国有资本与非公有资本、集体资本交叉持股、相互融合），在来自不同所有制形式的资本的融合、联姻基础上，建立完善的现代企业制度，转变国有企业体制与经营方式，使国有企业成为真正的市场主体，从而提高国有企业的市场竞争力及国有资本的配置和运营效率。

狭义的混合所有制改革指单一国有股东全资持股的国有企业，通过引入非公有资本，包括民营资本、外资等，实现投资主体的多元化、公司治理机制的完善、经营机制的转变和资本配置效率的提升等目标；广义的混合所有制改革，还包括通过股份制改造和IPO（首次公开发行并上市）等方式引入非公有资本，实现上述目标。

混合所有制的主要目的：在宏观战略上，它是完善和发展中国特色社会主义制度、实现中华民族伟大复兴中国梦的新经济形态；在战略执行层面，它可以让国有资本放大调节功能并促进国有资本配置效率；在微观层面，它有助于促进联姻各方各种所有制形式取长补短、共同发

展，提升企业发展质量和效率，从而提高产业竞争力。

二、混合所有制改革的政策演进

20多年来，混合所有制在党的国有企业改革理论与实践不断深化和创新，混合所有制不是一个新事物，只是在不同历史时期被赋予了新的目标和作用以及改革路径。

1993年11月，党的十四届三中全会提出“随着产权的流动和重组，财产混合所有的经济单位越来越多，将会形成新的财产所有结构”，提出了“财产混合所有的经济单位”，这应当是混合所有制思想的雏形。

1997年9月，党的十五大报告首次正式提出要全面认识公有制经济的含义，“公有制经济不仅包括国有经济和集体经济，还包括混合所有制经济中的国有成分和集体成分”。

1999年9月，党的十五届四中全会提出，“国有大中型企业尤其是优势企业，宜于实行股份制的，要通过规范上市、中外合资和企业相互参股等形式，改为股份制企业，发展混合所有制经济”，要求优势企业、国有企业推行股份制，发展混合所有制经济。

2002年11月，党的十六大报告提出“坚持和完善公有制为主体、多种所有制经济共同发展的基本经济制度，毫不动摇地巩固和发展公有制经济，毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展，坚持平等保护物权，形成各种所有制经济平等竞争、相互促进新格局”，同时明确提出要“以现代产权制度为基础，发展混合所有制经济”。

2003年10月，党的十六届三中全会提出“要大力发展国有资本、集体资本和非公有资本等参股的混合所有制经济，实现投资主体多元化，使股份制成为公有制的主要实现形式”，明确将混合所有的股份制作为公有制的主要实现形式。

2007年10月，党的十七大报告再次提出“以现代产权制度为基础，发展混合所有制经济”。

2012年11月，党的十八大报告提出中国特色社会主义制度要建立“公有制为主体、多种所有制经济共同发展的基本经济制度”。

2013年11月，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称《决定》）将混合所有制经济提至基本经济制度的高度，提出积极发展混合所有制经济，是新形势下坚持公有制为主体地位，增强国有经济活力、控制力、影响力的一个必要途径和必然选择。《决定》也明确指出“允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体”。

2014年3月，《政府工作报告》进一步提出：“增强各类所有制经济活力。坚持和完善基本经济制度。优化国有经济布局 and 结构，加快发展混合所有制经济，建立健全现代企业制度和公司法人治理结构。”报告强调要“加快发展混合所有制经济”。

2014年7月，国务院国资委在中央企业启动了“四项改革”试点，其中之一就是混合所有制改革试点，包括六个方面的探索：（1）探索建立混合所有制企业有效制衡、平等保护的治理结构；（2）探索职业经理人制度和市场化劳动用工制度；（3）探索市场化激励和约束机制；（4）探索混合所有制企业员工持股；（5）探索对混合所有制企业的有效监管机制；（6）探索混合所有制企业党建工作的有效机制。

2015年8月，中共中央、国务院印发的《关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22号，以下简称22号文）是新时期指导和推进国企改革的纲领性文件。22号文提出了国有企业改革的总体目标和具体举措，也继续提出要“探索实行混合所有制企业员工持股”。

22号文确立了国有企业进一步深化改革的政策导向，涉及六个方面的举措：（1）完善现代企业制度；（2）完善国有资产管理体制；（3）发展混合所有制经济；（4）强化监督，防止国有资产流失；（5）加强和改进党对国有企业的领导；（6）为国有企业改革创造良好环境条件。其中专门论述了发展混合所有制经济包括的四个方面内容：（1）推进国有企业混合所有制改革。（2）引入非国有资本参与国有企业改革。（3）鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业。（4）探索实行混合所有制企业员工持股。可见，鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业，也是国有企业混合所有制改革的重要途径之一。

2015年9月，国务院又印发了《关于国有企业发展混合所有制经

济的意见》（国发〔2015〕54号），对分类推进国有企业混合所有制改革、分层推进国有企业混合所有制改革、鼓励各类资本参与国有企业混合所有制改革、建立健全混合所有制企业治理机制、建立依法合规的操作规则、营造国有企业混合所有制改革的良好环境、组织实施等作出了全面部署。

2016年8月2日，国务院国资委、财政部、中国证监会联合下发《关于印发〈关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见〉的通知》（国资发改革〔2016〕133号，以下简称133号文）就国有控股混合所有制企业开展员工持股试点提出了明确的指导性意见。2015年22号文和2016年133号文也是国有企业混合所有制改革和员工持股的最新政策依据。

2016年12月，中央经济工作会议明确提出混合所有制改革是国企改革的重要突破口，并提出混合所有制改革的十六字方针——“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”，明确了混合所有制改革的目标。

2016年末的中央经济工作会议成为国企混合所有制改革提速的“催化剂”，各省（自治区、直辖市）政府大力推动国企改革，国企混合所有制改革细则密集出台，多地进入试点企业遴选、实施期，国企混合所有制改革工作全面铺开。例如，广东省在2014年2月召开的广东国资国企改革工作会议上提出，到2020年，混合所有制企业户数比重重要超过80%，二级及以下竞争性国有企业基本成为混合所有制企业。

2017年10月，党的十九大报告提出“深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业”，将混合所有制经济与国有企业改革结合在一起。

2017年，国有企业混合所有制改革的突破口进一步扩大。国务院国资委提出了推进混合所有制改革的三个维度目标：数量上要扩大，层级上要提升，拓展上要更有深度；同时，要求混合所有制改革既要保证国有资产的保值增值、防止流失，也要保证改革各参与主体能够得到期望的符合市场要求的回报。

2018年10月9日，全国国有企业改革座谈会召开，中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院国有企业改革领导小组组长刘鹤出席会议并讲话。会议要求，要深入贯彻落实习近平总书记关于国有企业改革的重要思想，准确研判国有企业改革发展的国内外环境新变化，坚持稳中求进的工作总基调，坚持“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”十六字方针，以“伤其十指不如断其一指”的思路，扎实推进国有企业改革，大胆务实向前走。会议提出了国有企业改革的六项任务，其中第一项是突出抓好中国特色现代国有企业制度建设。要有效划分企业各治理主体权责边界，充分发挥党委（党组）的领导核心作用，切实落实和维护董事会依法行使重大决策、选人用人、薪酬分配等权力，保障经理层经营自主权，加快形成有效制衡的法人治理结构。第二项是突出抓好混合所有制改革。要切实转换企业经营机制，增强企业内部约束和激励，保护各类所有制产权的合法权益，科学进行资产定价。要通过发展混合所有制经济，提高国有资本配置效率，同时大力支持和带动非公有制经济发展，实现各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展。

混合所有制改革排在第二项重要行动，且明确“通过发展混合所有制经济，提高国有资本配置效率”。其实第一项突出抓好中国特色现代国有企业制度建设，加快形成有效制衡的法人治理结构，也是混合所有制改革的重要工作内容。

2018年12月，中央经济工作会议再次提出“要加快国资国企改革，坚持政企分开、政资分开和公平竞争原则，做强做优做大国有资本，加快实现从管企业向管资本转变，改组成立一批国有资本投资公司，组建一批国有资本运营公司，积极推进混合所有制改革”。可见，党中央以更大力度、更深层次有序推进国有企业混合所有制改革的决心。

上述党中央和政府关于各项混合所有制改革的主要政策演进历程，说明我党对所有制和基本经济制度的认识不断深化，也说明国有企业混合所有制改革已迈出实质性步伐。与此同时，上海、北京、广东等地也制定了各地方关于混合所有制改革的指导原则和具体措施，为各地因地制宜地推动混合所有制改革落地提供了政策支持和法规依据。

第二节 混合所有制改革的基本原则

根据 2015 年 22 号文的明确规定，国有企业混合所有制改革应当遵循以下五项原则。

一是坚持和完善基本经济制度。这是深化国有企业改革必须把握的根本要求。必须毫不动摇地巩固和发展公有制经济，毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展。坚持公有制主体地位，发挥国有经济主导作用，积极促进国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合，推动各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展。

二是坚持社会主义市场经济改革方向。这是深化国有企业改革必须遵循的基本规律。国有企业改革要遵循市场经济规律和企业发展规律，坚持政企分开、政资分开、所有权与经营权分离，坚持权利、义务、责任相统一，坚持激励机制和约束机制相结合，促使国有企业真正成为依法自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的独立市场主体。社会主义市场经济条件下的国有企业，要成为自觉履行社会责任的表率。

三是坚持增强活力和强化监管相结合。这是深化国有企业改革必须把握的重要关系。增强活力是搞好国有企业的本质要求，加强监管是搞好国有企业的重要保障，要切实做到两者的有机统一。继续推进简政放权，依法落实企业法人财产权和经营自主权，进一步激发企业活力、创造力和市场竞争力。进一步完善国有企业监管制度，切实防止国有资产流失，确保国有资产保值增值。

四是坚持党对国有企业的领导。这是深化国有企业改革必须坚守的政治方向、政治原则。要贯彻全面从严治党方针，充分发挥企业党组织政治核心和领导核心作用，加强企业领导班子建设，创新基层党建工作，深入开展党风廉政建设，坚持全心全意依靠工人阶级，维护职工合法权益，为国有企业改革发展提供坚强有力的政治保证、组织保证和人才支撑。

五是坚持积极稳妥统筹推进。这是深化国有企业改革必须采用的