

中國政府對國有企業管理的沿革： 國有資產監督管理委員會介紹

戚務君¹、林凱薰²

摘

要

本文介紹對中國國有企業監管有重要角色的政府單位：國務院國有資產監督管理委員會（以下簡稱國務院國資委）以及地方國有資產監督管理委員會（以下簡稱地方國資委）的成立背景。對於投資者與研究者而言，藉由研讀財務報告關於**實際控制人**的揭露——可能為國務院國資委或各地方國資委——也可以用來區隔某個中國國有企業究竟係屬於中央國有企業還是地方國有企業。除此之外，本文透過 2004 年《國資委統一委託會計師事務所工作試行辦法》來介紹國資委如何監管中國的國有企業。最後，本文為讀者說明如何透過財務報表中關於**控股股東情況**以及**實際控制人**之揭露資訊來辨識中國上市企業的**最終控制方**與其**股權結構**，並比較中央國有企業、地方國有企業與民營企業之間公司價值的差異。

一、前言

上一期為讀者介紹股份制的國有企業的沿革，事實上，幾乎在相同時期——1978 年的改革開放——中國政府也同時引入外資（當時係建立中外合資企業）並且允許私（民）營企業的建立。隨後的十年，無論外資企業與民營企業都開始在中國迅速的發展，並造成中國企業的運作型態的重大變化：由改革開放前的單一國有制形態轉換為多元性的企業型態。

這個外在環境的變化也同時造成中國政府角色的混淆。一方面，中國政府作為國有企業的擁有者（owner）會期待國有企業在經濟市

場中能夠與其他企業競爭中勝出；另一方面，中國政府也要對所有的企業（包括國有企業與民營企業）進行公平的公共管理。換言之，如何區隔中國政府對**整個社會的經濟管理職能**以及對**國有企業的經營管理職能**，就成為當時中國政府對國有企業管理的重要問題。這正是**國務院國有資產監督管理委員會**（State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council；以下簡稱國務院國資委）的成立歷史背景。³

本文後續架構如下。第二節介紹國務院國資委與各地方的國資委；第三節則以**國資委統一委託會計師事務所**為例，說明國資委對國有

¹ 本文作者為政治大學會計系教授，聯絡方式為 wchi@nccu.edu.tw

² 作者為淡江大學管理科學研究所會計組博士生，聯絡方式為 ks08301971@gmail.com

³ 國務院國資委的官方網站網址為 <http://www.sasac.gov.cn>。

企業的監督與管理；第四節介紹如何由財務報表的附註判定某國有企業為中央國有企業或地方國有企業；第五節比較這二種國有企業（中央與地方）公司價值之異同；最後則為結論。

二、國務院國資委與各地方國資委

在 1988 年以前，中國政府係將國有資產的管理工作委由財政部門統一領導。1988 年 5 月批准成立**國家國有資產管理局**，作為國務院直屬機構，但是仍歸口⁴財政部管理。1988 年 9 月中央政府及其各省市均陸續成立國有資產管理局。⁵這些國有資產管理局的主要任務係對中國境內與境外的**國有資產**行使管理職能，並且管理以國家名義投入資本之企業（包括中外合資、合作企業）的國有資產。⁶

1998 年，根據**第九屆全國人民代表大會**，將**國家國有資產管理局**撤銷併入財政部。2003 年 3 月 21 日，國務院根據**第十屆全國人民代表大會**，將**國家國有資產管理局**改設置**國務院國有資產監督管理委員會**（以下簡稱**國務院國資委**），該委員會為國務院直屬的正部級特設機構，⁷並且代表國家履行出資人職責與權利。此外，根據國務院辦公廳轉發中央國資委《關於設立市（地）級人民政府國有資產監督管理機構的指導意見》，市（地）級人民政

府亦可設立地方層級的國有資產監督管理機構。

國務院國資委的主要職責可彙總為：

- 監管中央所屬企業（不含金融類企業）的國有資產
- 承擔監督所監管企業國有資產保值增值責任
- 推進現代企業制度，完善公司治理，推動國有經濟佈局的戰略性調整
- 通過法定程式對所監管企業負責人進行任免、考核與獎懲
- 建立符合社會主義市場經濟體制和現代企業制度的用人機制
- 代表國務院向所監管企業派出監事會，負責監事會的日常工作
- 監管上交資本收益、參與經營預算以及決算之編制與執行
- 督促檢查落實國家安全生產方針、相關法規與標準
- 起草國有資產管理的法律與法規並制定相關規章與制度
- 依法對地方國有資產管理工作進行指導和監督
- 承辦國務院交辦的其他事項

以下針對「國有資產評估」做額外的補充說明。

⁴所謂「歸口」代表歸屬於某個部門(或體系)進行管理。

⁵中國政府體系可以分為五類：中央、省、地區、縣與鄉鎮。爾後我會在「政治關聯性」一文再為讀者提供較為詳細的說明。至於本文所謂的「地方」實為「31 個省級單位」，包括四個直轄市(北京、上海、天津與重慶)、22 個省(例如河北、江蘇與廣東)與五個自治區(內蒙古、新疆維吾爾、廣西壯族、寧夏回族、與西藏)。

⁶依據 2005 年《關於加強國有資產管理工作的通知》，國有資產的管理原則為「統一領導、分級管理」。在當時係由財政部和國家國有資產管理局行使國有資產所有者的管理職能。其中，國家國有資產管理局專職進行相應工作，並由財政部歸口管理。

⁷根據《國務院行政機構設置和編製管理條例》第 21 條規定國務院直屬機構應按照國務院組織法的規定確定，且其領導職數則參照國務院組織法關於國務院直屬機構領導職數的規定確定。國務院直屬機構的領導職數為一個正部級及二個副部級。

依據中國國務院《**國有資產評估管理辦法**》，中國**國有資產評估**工作係由**國有資產管理行政主管部門**（如過去的國家國有資產管理局以及現在的國家國有資產管理委員會；或者為各級政府專門負責國有資產管理的職能部門）負責管理與監督。依據該辦法第 3 條，國有資產的**佔有單位**包括：

1. 國家機關、軍隊、社會團體及其他佔有國有資產的社會組織
2. 國營企業、事業單位
3. 各種形式的國內聯營和股份經營單位
4. 中外合資、合作經營企業
5. 佔有國有資產的集體所有制單位
6. 其它佔有國有資產的單位

該辦法第 9 條規定：持有國務院或者省、自治區、直轄市人民政府國有資產管理行政主管部門頒發的國有資產評估資格證書的**資產評估公司、會計師事務所、審計事務所、財務諮詢公司**，經國務院或者省、自治區、直轄市人民政府國有資產管理行政主管部門認可的臨時評估機構，可以接受佔有單位的委託，從事國有資產評估業務。⁸

三、國資委統一委託會計師事務所

本節以國資委統一委託會計師事務所為例，說明國資委對於國有企業的監督與管理。值得注意的是，讀者須要先瞭解**財務決算審計**以及**經濟責任審計**的異同。⁹

根據汪生科於《21 世紀經濟報導》（2005 年 1 月 12 日）的撰文，中國國資委統計評價局長孟建民於 2005 年**中國總會計師協會年會**¹⁰指出，國務院國資委於 2003 年 9 月至 2004 年 10 月間對中央企業進行**清產核資**¹¹的結果顯示，在所有 181 家的中央國有企業（以下簡稱央企）當中，有許多央企的資產出現大幅的縮水的現象。具體而言，有 80 家企業的損失超過總資產的 10%（其中有 40 家的損失超過 20%）。除此之外，在這 181 家央企當中，分別有 120 家企業未完整提供財務審計報告；30 家企業的財務審計並不全面；13 家企業的財務審計報告的意見與事實相反以及 13 家企業的財務審計報告存在技術性缺失。這些違規企業（176 家）已達央企總數的 97%。孟建民認為，這些證據顯示，**財務審計**

⁸ 依據 1992 年 7 月 18 日《國有資產評估管理辦法施行細則》第 15 條，唯有同時具備下列條件的單位才能從事國有資產的評估業務：(1)符合《國有資產評估管理辦法》第 9 條所稱之資產評估公司、會計師事務所、審計事務所、財務諮詢公司等資產評估機構；(2)須經工商行政管理部門註冊登記、具有法人資格；(3)持有國務院或者省、自治區、直轄市(含計畫單列市)國有資產管理行政主管部門頒發的資產評估資格證書的單位。此外，依據該細則第 50 條，註冊會計師對準備實行股份制國有企業的財務和財產狀況進行驗證，其驗證結果與國有資產管理行政主管部門確認的資產評估結果不一致需要調整時，必須經原資產評估結果確認機關同意；國有資產佔有單位改組的股份公司發行 B 股股票，若由外方註冊會計師查驗帳目，其查驗結果與國有資產管理行政主管部門確認的資產評估結果不一致需要調整時，也須由原資產評估結果確認機關審核同意。

⁹ 經濟責任審計係指依據國家規定的程式、方法與要求，對企業負責人於其任職期間之企業資產、負債、權益和損益的真實性、合法性和效益性及重大經營決策等有關經濟活動，以及執行國家有關法律法規情況進行的監督和評價的活動。

¹⁰ 中國總會計師協會的官方網站為 <http://www.cacfo.com/>。

¹¹ 依據《國有企業清產核資辦法》，當國有企業帳務出現嚴重異常情況(例如會計資訊嚴重失真或國有資產出現重大流失等)，國資委可要求企業清產核資。此外，當國有企業發生分立、合併、重組、改制或撤銷等經濟行為，若涉及資產或產權結構重大變動情況，企業可向國資委提出清產核資申請。清產核資的內容包括帳務清理、資產清查、價值重估、損益認定、資金核實和完善制度等內容。

報告的品質粗糙的主因為財務仲介公司幫助企業作假。¹²

基於這個現象，中國國有企業的審計工作開始轉換為統一招標，而其中重要的指導文件與辦法（均於 2004 年公佈與施行）包括《中央企業經濟責任審計管理暫行辦法》、《中央企業財務決算審計工作規則》、《中央企業財務決算報告管理辦法》與《國資委統一委託會計師事務所工作試行辦法》。其中第一項與經濟責任審計有關，後三項則與財務決算審計有關。隨後各地方相繼發佈類似的管理規定，亦即由地方國資委對其監管的國有企業統一委託會計師事務所。

根據《中央企業財務決算審計工作規則》與《中央企業財務決算報告管理辦法》，國務院國資委委託具有合格條件的會計師事務所及註冊會計師進行年度財務決算審計。該委託應採「公開、公平、公正」的原則，並得採取國資委公開招標或者企業推薦報國資委核准等方式進行（其中，國有控股企業採取企業推薦報國資委核准的方式進行）。¹³對於國資委暫未實行統一委託會計師事務所進行年度財務決算審計工作的企業而言，則經國資委同意，由企業總部按照有關規定，採用公開招標等方式，

委託會計師事務所對企業及各級子企業年度財務決算進行審計。¹⁴

《中央企業財務決算審計工作規則》的第 9 條指出，企業年度於進行財務決算審計時，原則上應統一委託一家會計師事務所承辦；若所屬子企業分佈地域較廣者，得由企業總部委託多家會計師事務所共同承辦（但不超過 5 家）。該規則第 11 條指出，凡企業委託之會計師事務所應連續承擔不少於二年的企業年度財務決算審計業務（因特殊情形需變更者，應將變更原因及重新委託的會計師事務所有關情況及時報國務院國資委同意）。此外，該規則第 12 條進一步規定，同一會計師事務所承辦企業年度財務決算審計業務不應連續超過五年（即所謂的事務所輪調）。

《中央企業經濟責任審計管理暫行辦法》第 22 條規定，對於資產規模較大之企業負責人所進行的經濟責任審計工作，根據國家相關規定，應委託國家審計機關組織實施；對於未委託國家審計機關實施企業負責人經濟責任審計者（規模較低的小公司），則應按照「公開、公平、公正」的原則，採取招標等合理方式，聘請具有相應資質條件的社會審計組織實施。值得補充的是，該辦法第 24 條指出，承

¹² 在 2003 年以前，各級財政部門係依據中國財政部於 2002 年 7 月公佈《委託社會仲介機構開展企業效績評價業務暫行辦法》之規定，可以委託社會仲介機構開展企業效績的全部或部分評價業務。該辦法中所稱社會仲介機構是指依法註冊且年檢合格的會計師事務所(公司)或資產評估事務所(公司)。受託的社會仲介機構應接受省級以上財政部門或省級以上註冊會計師協會(或資產評估協會)的企業績效評價業務知識培訓，且於近三年未發生違法違規執業行為。此外，對大型國有企業進行評價的註冊會計師(或註冊資產評估師)必須在 20 人以上，且專職從業人員須達 40 人以上。對社會仲介機構的選擇要堅持公開、公平、擇優的原則，有條件的地方可以採取公開招標的方式。在 2003 年以後，則依據《國有企業清產核資辦法》之規定，企業清產核資應當聘請社會仲介機構對清產核資結果進行專項財務審計和對有關損益提出鑒證證明；社會仲介機構僅負責對清產核資結果的專項財務審計。

¹³ 《中央企業財務決算審計工作規則》第 6 條與《中央企業財務決算報告管理辦法》第 26 條。

¹⁴ 《中央企業財務決算審計工作規則》第 7 條與《中央企業財務決算報告管理辦法》第 27 條。

辦企業負責人經濟責任審計的社會審計組織在過去三年內未承擔同一企業年度財務決算審計業務，且未與企業或企業負責人存有利害關係，且承辦者近三年內並未有違法違規不良記錄。該辦法第 26 條指出，國資委根據財務監督工作需要，可委託企業內部審計機構承擔相關專項經濟責任審計工作任務。

國務院國資委根據《中央企業財務決算報告管理辦法》和《中央企業財務決算審計工作規則》的有關規定，於 2004 年 9 月 29 日制定了《國資委統一委託會計師事務所工作試行辦法》，並於 2004 年 10 月 17 日將 16 家央企（換言之，在當年度仍未全面實施）的年度財務報告的審計向社會仲介結構公開招標，直接派出仲介機構審計企業財務決算報告。¹⁵ 依據該辦法承擔企業審計業務的會計師事務所之註冊會計師人數不得少於 40 名。此外若受查企業資產總額為 100 億~500 億元的，主審會計師事務所註冊會計師人數不得少於 60 名；若企業資產總額為 500 億~1000 億元者，主審會計師事務所註冊會計師人數不得少於 80 名；若企業資產總額逾 1000 億者，則主審會計師事務所註冊會計師人數不得少於 100 名。

隔年（2005 年），國務院國資委於《關於加強中央企業財務決算審計工作的通知》第 2 條規定，各中央企業應嚴格遵循有關財務決算審計範圍與內容的規定（除涉及國家安全或難以實施外部審計的特殊子企業，經國資委核准可由企業內部審計機構審計），企業年度財

務決算必須由符合資質條件的會計師事務所及註冊會計師進行審計並恰當發表審計意見。

以下整理前項通知第 3 條關於得提供央企財務決算審計業務之會計師事務所消極條件。

會計師事務所執業資信條件

會計師事務所存在以下情況者，不得承攬央企的財務決算審計業務：（a）近三年內曾經因違法或違規而主管部門沒收違法所得、罰款、暫停執行部分或全部業務、吊銷有關執業許可證和撤銷會計師事務所等行政處罰；

（b）近三年內曾因審計品質等問題被主管部門給予警告或通報批評兩次（含）以上者；

（c）近三年內曾因對央企提供審計服務而遭國資委警示兩次（含）以上者；（d）國資委根據會計師事務所執業品質而明確指出不適合承擔央企財務決算審計工作者。

會計師事務所數量要求

為確保財務決算審計工作的順利進行與減少資訊溝通障礙以提高審計工作的品質，企業合併資產總額未達 100 億元者，其全部境內子企業（包括實體在境內的境外上市公司）原則上只能由一家會計師事務所獨立審計；若合併資產總額逾 100 億元者，或者旗下子企業的戶數逾 50 戶且地域分佈廣泛者，其全部境內子企業最多可由不超過五家會計師事務所進行聯合審計。對於多家會計師事務所聯合審計者，主審會計師事務所承擔的審計業務量不應低於 50%，且企業總部報表和合併報表必須由主審

¹⁵ 例如中國中旅(集團)公司、中國化工集團公司、中國水電工程顧問集團公司、中國房地產開發集團公司、中國長江航運(集團)總公司、中國南方機車車輛工業集團公司、中國建築科學研究院、中國紡織品進出口總公司、中國航空器材進出口集團公司、中國唱片總公司、中國第二重型機械集團公司、中國電力工程顧問集團公司、中國電力投資集團公司等。

會計師事務所審計。

除此之外，仍有一些與最低審計年數要求與最高審計年數限制的規定，一併整理如下。

會計師事務所審計年限要求

根據《中央企業財務決算審計工作規則》，中央企業委託會計師事務所連續承擔財務決算審計業務至少應提供二年的審計服務，且同一會計師事務所連續承擔企業財務決算審計業務不應超過 5 年。換言之，對連續承擔企業財務決算審計業務已超過 5 年的會計師事務所必須進行更換。¹⁶

會計師事務所變更要求

需要變更會計師事務所者，應由企業總部按照國資委有關委託會計師事務所的規定，採用招標等方式確定。凡上年度納入國資委統一

委託審計範圍的企業，如需變更會計師事務所，應向國資委報告變更原因，經國資委核准同意後，按規定採用招標等方式選聘。

2006 年 1 月 26 日，中國財政部為了規範招標委託會計師事務所從事審計業務的活動，促進註冊會計師行業的公平競爭，保護招標單位和投標會計師事務所的合法權益，制定了《委託會計師事務所審計招標規範》，並自 2006 年 3 月 1 日起執行。¹⁷

前述歸範自 2006 年起，國務院國資委統計評價局根據《中央企業經濟責任審計管理暫行辦法》、《中央企業財務決算管理暫行辦法》以及相關法令已經於 2007 年、2008 年及 2010 年發布了三次審計專案會計師事務所招標公告，表一彙總各次招標公告中關於審計專案會計師事務所候選資格與服務部份內容。

表 1：審計專案會計師事務所招標公告主要內容彙總：2007-2011

公告日期	服務內容	入圍家數	候選條件
2007-03-29	<ul style="list-style-type: none"> ● 中央企業經濟責任審計 ● 中央企業財務專項審計（含統一委託審計） 	45	<ol style="list-style-type: none"> (1) 具有獨立法人資格，具備國家行業主管部門頒發的執業資格 (2) 2006 年度應居中國註冊會計師協會公佈綜合評價前 100 名之內，或居省、直轄市、自治區級註冊會計師協會排名前 5 名，其中：北京地區可在前 30 名；註冊會計師不少於 40 名 (3) 近三年內沒有被國家行業主管部門或國資委予以行政處罰或禁入的記錄，並在承擔企業有關審計工作中沒有出現重大審計品質問題和不良記錄 (4) 具有組織經濟責任審計和企業績效評價的工作能力，並在規定工作時間內，有能力調配較強工作力量，按時保質完成審計工作任務

¹⁶ 連續承擔企業財務決算審計業務的起始年限從會計師事務所實際承擔企業財務決算審計業務的當年開始計算。

¹⁷ 招標規範自 2006 年 1 月 26 日起公告，自 2006 年 3 月 1 日起施行，2007 年始於國資委網站上公告候選結果。該規範第 5 條規定，招標單位一般應當採用公開招標方式委託事務所；對於符合下列情形之一的招標專案，可以採用邀請招標方式：(a) 具有特殊性，只能從有限範圍的事務所中選擇者；(b) 具有突發性，按公開招標程式無法在規定時間內完成委託事宜者。

續表 1：審計專案會計師事務所招標公告主要內容彙總：2007-2011

公告日期	服務內容	入圍家數	候選條件
2008-05-23	<ul style="list-style-type: none"> ● 中央企業負責人經濟責任審計 ● 中央企業財務抽查及專項審計 ● 派出合格業務人員配合國資委監事會進行相關工作。 	40 家	<ol style="list-style-type: none"> (1) 依據中國法律註冊成立的會計師事務所，具備國家行業主管部門頒發的有效執業資格 (2) 應屬於中國註冊會計師協會公佈之《2008 年度會計師事務所綜合評價前百家資訊》名單且註冊會計師不得少於 40 名 (3) 近三年內沒有被財政部門或國資委予以行政處罰或禁入的記錄（財政部責令整改、警告處分除外），並在承擔企業有關審計工作中沒有出現重大審計質量問題和不良記錄 (4) 具有組織經濟責任審計和企業績效評價的工作能力，並在規定工作時間內，有能力調配較強工作力量，按時保質完成審計工作任務
2010/2/22	<ul style="list-style-type: none"> ● 中央企業財務抽查審計及專項審計 ● 中央企業負責人經濟責任審計及國有資本經營預算資金專項審計 ● 派出合格業務人員配合國資委監事會進行相關工作 	40 家	<ol style="list-style-type: none"> (1) 依據中國法律註冊成立的會計師事務所（無獨立法人資格的分所不具有投標資格），具備國家行業主管部門頒發的有效執業資格 (2) 應屆中國註冊會計師協會公佈的《2009 年會計師事務所綜合評價前百家資訊》之內 (3) 截至 2010 年 1 月 31 日，註冊會計師人數不少於 60 名 (4) 近三年內沒有被財政部門予以行政處罰（責令整改、警告處分除外）或國資委予以會計師事務所禁入處理的記錄，並在承擔中央企業有關審計工作中沒有出現重大審計品質問題和不良記錄 (5) 具有組織經濟責任審計和企業績效評價的工作能力，並在規定工作時間內有能力調配較強工作力量，按時保質完成審計工作任務

資料來源：國務院國有資產管理委員會網站，網址：<http://xxgk.sasac.gov.cn/gips/>。

四、財務報告關於最終控制方與股權結構的解讀

前一講次曾經說明如何透過研讀財務報告中**股份變動報告的內容與格式**來判讀該企業是否為國有企業。然而，要進一步辨識該國有企業究竟係屬於中央國有企業還是地方國有企業，還需要再檢視其股權結構中**控制關係**¹⁸的

揭露。關於上市公司控股股東情況之披露，首見於 1999 年的《**公開發行證券的公司資訊披露內容與格式準則第 2 號**》的規範。

1994 年證監會的《**公開發行證券的公司資訊披露內容與格式準則第 2 號**》尚未開始要求企業披露其控股股東之資訊。至 1999 年起，證監會開始要求企業應披露「控股股東」

¹⁸ 所謂的控制，是指有權決定一個企業的財務和經營政策，並能據以從該企業的經營活動中獲取利益的權利（詳見 1997 年 5 月 22 日《企業會計準則關聯方關係及其交易的披露》）。2006 年《上市公司收購管理辦法》第 84 條規定，當存在下列情形之一者，即擁有上市公司控制權：

- (一) 投資者為上市公司持股 50% 以上的控股股東；
- (二) 投資者可以實際支配上市公司股份表決權超過 30%；
- (三) 投資者通過實際支配上市公司股份表決權能夠決定公司董事會半數以上成員選任；
- (四) 投資者依其可實際支配的上市公司股份表決權足以對公司股東大會的決議產生重大影響；
- (五) 中國證監會認定的其他情形。

變更之相關資訊。2001年，則要求再披露以下與控制鏈相關的股權資訊：

- 企業之控股股東
- 該控股股東的控股股東
- 企業之實際控制人

2004年，更進一步要求公司除了披露控股股東和實際控制人情況外，須以**方框圖**的形式披露公司與實際控制人之間的產權和控制關係（**產權關係圖**）。藉由研讀這些資訊我們可以獲悉上市公司之最終控制方的重要訊息。

以下對**控股股東**與**實際控制人**提供完整的定義與說明。值得先強調的是，控制股東必然出現於企業的股東名冊。但是，在中國，實際控制人並不會出現在企業的股東名冊之中。換言之，對企業而言，前者係**直接持股**；而後者則為**間接持股**。

● 控股股東

何謂控股股東

中國證監會於1999年修訂的《**公開發行證券的公司資訊披露內容與格式準則第2號：年度報告的內容與格式**》定義公司的控股股東為，公司第一大股東，或者按照股權比例、公司章程或經營協議或其他法律安排能夠控制公司董事會組成、左右公司重大決策的股東。由此觀之，**控股股東**一定出現在**企業股東名冊**。

根據中國2005年10月27日頒布（2006年1月1日施行）《**公司法**》之第217條（二）：控股股東是指其出資額佔有限責任公司資本總額50%以上或者其持有股份佔股份有限公司股本總額50%以上的股東。此外，出資額或者持有股份的比例雖然不足50%，但依其出資額或者持有的股份所享有的表決權已足以對股東會、股東大會的決議產生重大影響的股東，亦屬於控股股東。

控股股東須具備的條件

中國證監會於1997年12月16日發布之《**上市公司章程指引**》規定，具備條件下列條件之一的股東稱為控股股東：

- (一) 此人單獨或者與他人一致行動時¹⁹，可以選出半數以上的董事；
- (二) 此人單獨或者與他人一致行動時，可以行使公司30%以上的表決權或者可以控制公司30%以上表決權的行使；
- (三) 此人單獨或者與他人一致行動時，持有公司30%以上的股份；或
- (四) 此人單獨或者與他人一致行動時，可以以其他方式在事實上控制公司。

控股股東的行為規範

基於控股股東能對公司運作產生重大的影響，因此《**上市公司治理準則**》（2002年施行）的第15條至第21條具體規範控股股東的行為：

¹⁹ 所謂的一致行動是指兩個或者兩個以上的人以協定的方式(不論口頭或者書面)達成一致，通過其中任何一人取得對公司的投票權，以達到或者鞏固控制公司的目的的行為。《**上市公司股東持股變動資訊披露管理辦法**》定義一致行動人為通過協議、合作、關聯方關係等合法途徑擴大其對一個上市公司股份的控制比例，或者鞏固其對上市公司的控制地位，在行使公司表決權採取相同意思表示的兩個以上的自然人、法人或其他組織。

- 控股股東對擬上市公司改制重組時應遵循先改制、後上市的原則，並注重建立合理制衡的股權結構。
- 控股股東對擬上市公司改制重組時應分離其社會職能，剝離非經營性資產，非經營性機構、福利性機構及其設施不得進入上市公司。
- 控股股東為上市公司主業服務的存續企業或機構可以按照專業化、市場化的原則改組為專業化公司，並根據商業原則與上市公司簽訂有關協定。從事其他業務的存續企業應增強其獨立發展的能力。無繼續經營能力的存續企業，應按有關法律、法規的規定，通過實施破產等途徑退出市場。企業重組時具備一定條件的，可以一次性分離其社會職能及分流富餘人員，不保留存續企業。
- 控股股東應支持上市公司深化勞動、人事、分配制度改革，轉換經營管理機制，建立管理人員競聘上崗、能上能下，職工擇優錄用、能進能出，收入分配能增能減、有效激勵的各項制度。
- 控股股東對上市公司及其他股東負有誠信義務。控股股東對其所控股的上市公司應嚴格依法行使出資人的權利，控股股東不得利用資產重組等方式損害上市公司和其他股東的合法權益，不得利用其特殊地位謀取額外的利益。
- 控股股東對上市公司董事、監事候選人的提名，應嚴格遵循法律、法規和公司章程規定的條件和程式。控股股東提名的董事、監事候選人應當具備相關專業知識和決策、監督

能力。控股股東不得對股東大會人事選舉決議和董事會人事聘任決議履行任何批准手續；不得越過股東大會、董事會任免上市公司的高級管理人員。

- 上市公司的重大決策應由股東大會和董事會依法作出。控股股東不得直接或間接干預公司的決策及依法開展的生產經營活動，損害公司及其他股東的權益。

● 實際控制人

2002年《上市公司股東持股變動信息披露管理辦法》第8條定義**股份控制人**為，股份未登記在其名下，通過在證券交易所股份轉讓活動以外的股權控制關係、協議或者其他安排等合法途徑，控制由他人持有的上市公司股份的自然人、法人或者其他組織。事實上，在該辦法中的**股份控制人**就是公司法所定義的**實際控制人**。

中國《公司法》第217條（三）規定**實際控制人**係指**不是公司的股東**但通過投資關係、協議或者其他安排能夠**實際支配公司行為**的人。實際控制人可能是實際控制上市公司的自然人、法人或其他組織（例如國資委）。²⁰

根據**上市公司收購管理辦法**（2002年9月28日），如果收購人有下列情形之一者，即構成對一個上市公司的**實際控制**：

- （一）股東名冊中持股數量最多者（但是有相反證據者除外）
- （二）能夠行使、控制一個上市公司之表決權超

²⁰ 有別於公司法的「實際控制人」，中國財政部與商務部在《關於做好2007年度對外經濟技術合作專項資金申報工作的通知》中則用「最終控制方」的名詞。在該通知中要求企業應提供最終控制方證明的資訊。其中，企業為私營企業者，最終控制方應該為個人；企業為地方國有企業者，最終控制方應該為地方國資委統一管理下的一級公司。

過該公司股東名冊中持股數量最多之股東者

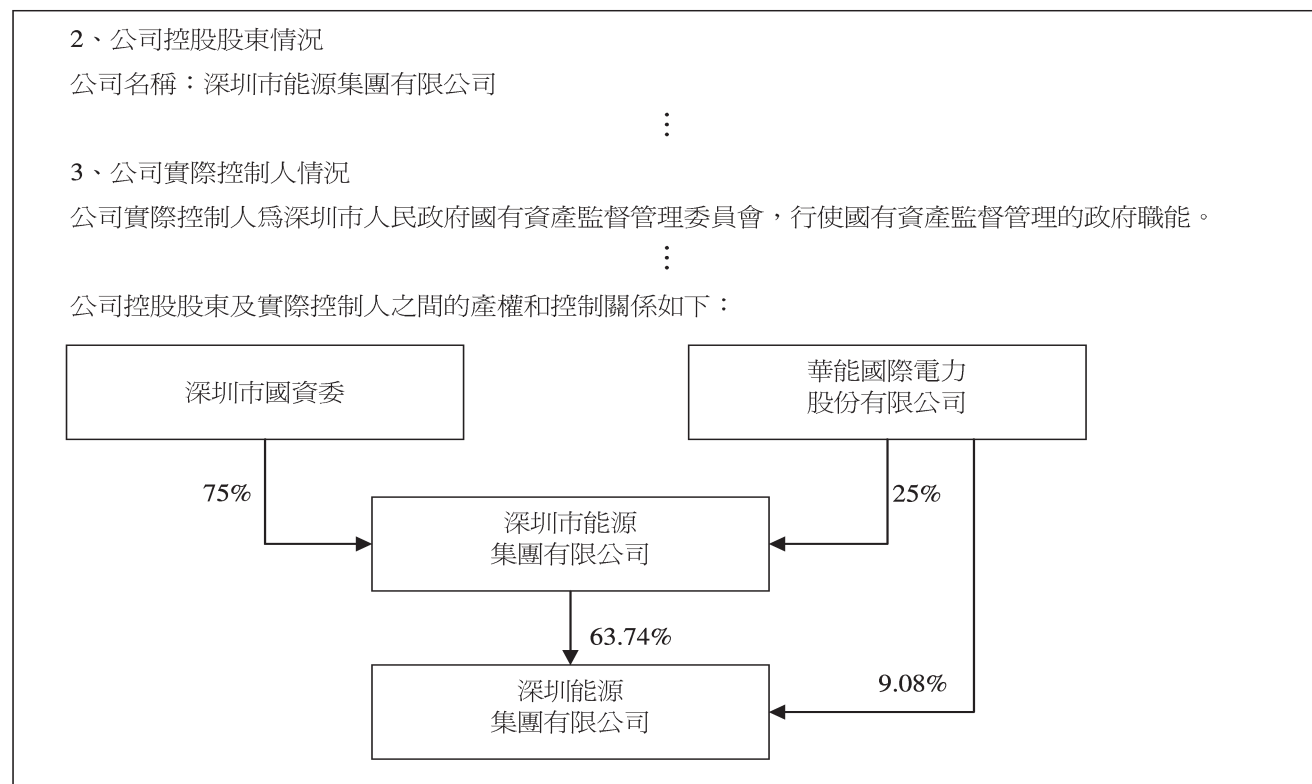
- (三) 持有、控制一個上市公司股份、表決權的比例達到或者超過 30%者（但是有相反證據的除外）
- (四) 通過行使表決權能夠決定一個上市公司董事會半數以上成員當選者
- (五) 中國證監會認定的其他情形

基於此，本文分別以深圳能源股份有限公司、華能國際電力股份有限公司、以及海南海

德實業股份有限公司之 2007 年度報告為例，說明如何利用上市公司財務報告所披露之控股股東和實際控制人情況，解讀上市公司最終控制方之訊息。

深圳能源股份有限公司（簡稱深能源）

以下節錄深能源 2007 年度財務報告附註中所披露之控股股東與實際控制人情況（2007 年報，pp.9~10）：



根據深能源 2007 年 12 月 31 日之產權關係圖所示，深圳市能源集團有限公司為其控制股東。至於深圳市能源集團有限公司則為深圳市國資委和華能國際電力股份有限公司共同持有之公司，其持股比率分別為 75%和 25%。由於深圳市能源集團有限公司為深圳市國資委統一管理下的一級公司。因此，深能源的最終

控制方為深圳市國資委，且該公司係屬於地方國有企業。

華能國際電力股份有限公司（簡稱華能國際）

以下節錄華能國際 2007 年度財務報告附註中所披露之控股股東與實際控制人情況（2007 年報，pp.14~15）：

2、控股股東及實際控制人簡介

(1) 法人控股股東情況

控股股東為華能國際電力開發公司(華能開發),成立於 1985 年 6 月,是經國務院批准設立的中外合資企業。

⋮

華能開發的控股股東為中國華能集團公司(華能集團),持有華能開發 51.98% 的股份,法定代表人為李小鵬。華能集團於 1988 年由國務院批准設立。2002 年 12 月,經國務院批准,華能集團實施了改組,成為國家授權投資的機構和國家控股公司的試點,由中央管理。

⋮

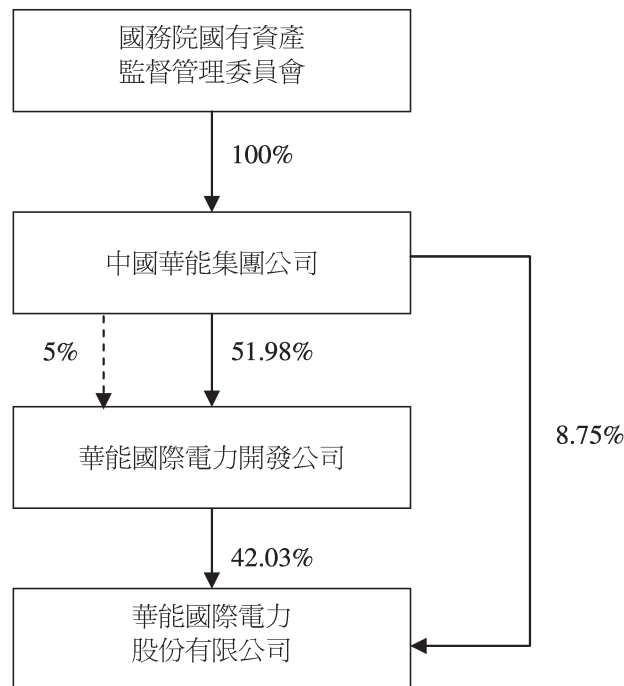
(2) 實際控制人情況

實際控制人名稱:國務院國有資產監督管理委員會

(3) 控股股東及實際控制人變更情況

本報告期內公司控股股東及實際控制人沒有發生變更。

(4) 公司與實際控制人之間的產權及控制關係的方框圖



根據華能國際 2007 年 12 月 31 日之產權關係圖所示,華能國際之控股股東為華能國際電力開發公司(華能開發),華能開發控股股東為中國華能集團公司且為國務院國資委統一

管理下的一級公司。因此,華能國際的最終控制方為國務院國資委,該公司係屬於中央國有企業。

海南海德實業股份有限公司（簡稱海德股份）

註中所披露之控股股東與實際控制人情況（2007年報，pp.8）：

以下節錄海德股份 2007 年度財務報告附

（二）公司控股股東情況簡介：

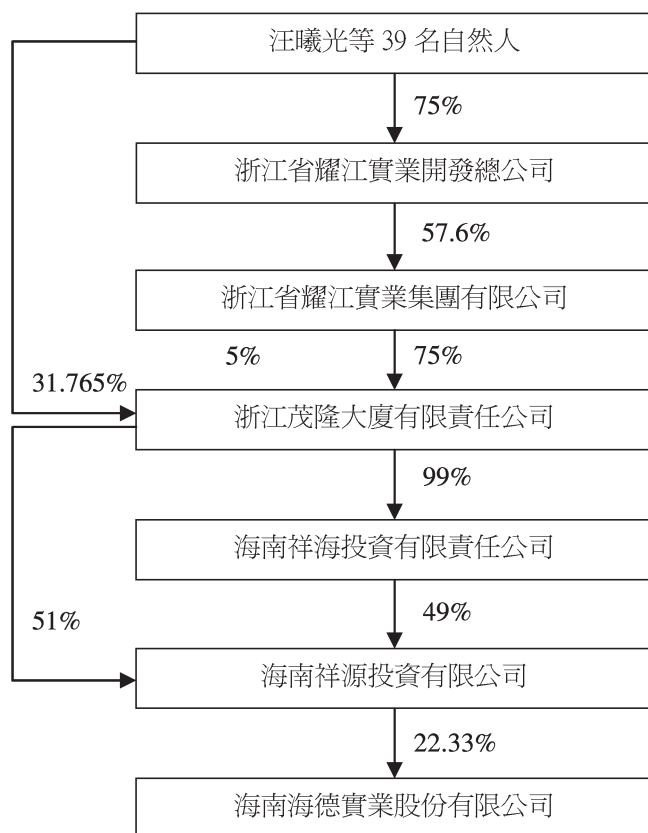
海南祥源投資有限公司成立於 2002 年 3 月 29 日，註冊資本 1680 萬元人民幣，法定代表夏桂榮。

：

（三）公司實際控制人情況簡介

公司的實際控制人為汪曦光，中國國籍，未取得其他國家或地區居留權，最近五年一直擔任浙江省耀江實業集團有限公司總裁。

公司與實際控制人之間的產權和控制關係方框圖



根據海德股份 2007 年 12 月 31 日之產權關係圖所示，海德股份之控股股東為海南祥源投資有限公司，其實際控制人為汪曦光，也是最終控制方，該企業係屬於私營企業。

五、實證分析

在前一講次曾經將「國有股」區分為「國家股」以及「國家法人股」，並比較他們與「民股」之間公司價值的異同。事實上，如果

將中國政府區分為**中央政府** (central government) 與**地方政府** (local government)，除了可以將中國的國有企業分為**中央國有企業** (CSOE) 與**地方國有企業** (LSOE) 外，還可以進一步再區分為**中央國家股** (CSOE_{state}) 與**中央法人股** (CSOE_{legal})、**地方國家股** (LSOE_{state}) 與**地方法人股** (LSOE_{legal})。此外與前一個講次相同，本文仍以 Tobin's Q (Q) 做為比較公司價值異同的基準。

由於「中央國有企業」與「地方國有企業」都可以分別從「中央政府」與「地方政府」取得資源，因此從**資源依賴理論**來看，這些因素將有助於公司價值的提升。但是基於中央國有企業更容易取得財務資源與競爭優勢，且地方國有企業很容易受到來自地方政府的干預活動（基於其政策性負擔與晉升目標等原因），因此中央國有企業的公司價值會高於地方國有企業的公司價值。藉由分析不同政府層級所控制之國有企業的績效表現，Cheung et al. (2010) 發現，對於少數股東的權益而言，中央政府的行為符合**支援之手** (helping hand) 理論，而地方政府的行為則貼近**掠奪之手** (grapping hand) 理論。此外，Chen et al. (2011) 也指出，在中國，政府對企業投資效率的負面影響主要係來自地方政府而非中央政府。最後，再基於與前一講次同樣的理由，本文也預期在其它條件不變下，「國家法人股」的公司價值會優於「國家股」的公司價值。

基於以上的研究目的，本節仍以 1992 年至 2009 年所有上市 A 股企業為樣本，藉由分析以下的第 (1) 式與第 (2) 式來檢視不同股權結構與公司價值的關聯性。

$$Q = \alpha + \beta_C CSOE + \beta_L LSOE + \gamma_1 ROA + \gamma_2 NEG + \gamma_3 LEV + \gamma_4 SG + \gamma_5 SIZE + \gamma_6 BLOCK + \sum Industries + \sum Years + e \quad (1)$$

$$Q = \alpha + \beta_{CS} CSOE_{state} + \beta_{CL} CSOE_{legal} + \beta_{LS} LSOE_{state} + \beta_{LL} LSOE_{legal} + \gamma_1 ROA + \gamma_2 NEG + \gamma_3 LEV + \gamma_4 SG + \gamma_5 SIZE + \gamma_6 BLOCK + \sum Industries + \sum Years + e \quad (2)$$

其中，被解釋變數 Q 為公司價值。由於無法取得中國上市公司資產的重置成本，與 Daske, Hail, Leuz, and Verdi (2008) 和 Fahlenbrach and Stulz (2009) 相同，本文以「普通股權益市值加總負債帳面值」除以總資產帳面值衡量公司價值。由於本文實證模型的比較標竿為非國有企業，因此第 (1) 式的 β_C 與 β_L 分別代表中央國有企業 (CSOE=1) 與地方國有企業 (LSOE=1) 與非國有股公司 (CSOE=LSOE=0) 價值的差異。若估計結果顯示 $\beta_C > 0$ ，則代表中央國有企業的公司價值高於非國有企業的公司價值；若 $\beta_L < 0$ ，則意謂地方國有企業的公司價值低於非國有企業的公司價值。最後，由於本文實證模型的比較標竿為非國有企業 (CSOE=LSOE=0)，因此本文透過 $\beta_C - \beta_L$ 的檢定來進一步比較不同的最終國家控制股東型態 (CSOE 與 LSOE) 對公司價值影響的異同。

第 (2) 式的估計係數 β_{CS} 與 β_{CL} ，則分別代表最終控制股東為中央政府 (CSOE_{state}) 與中央法人 (CSOE_{legal}) 與非國有股之間公司價值的差異，至於則比較這二組樣本公司價值的高低。同理，估計係數 β_{LS} 與 β_{LL} 則比較最終控制股東為地方政府 (LSOE_{state}) 與地方法

人股 ($LSOE_{Legal}$) 與非國有股企業之公司價值，至於 $\beta_{LS} - \beta_{LL}$ 則得以檢視這二組樣本公司價值的差異。至於所有的控制變數則與前一個講次的內容相同。

接著報導實證測試的結果。首先，在 1992 年至 2009 年共計有 17,371 筆公司年 (firm-years) 的研究數據。在剔除權益帳面價值為負 (388 筆) 以及解釋變數遺缺漏 (2,125 筆) 的數據後，得到 14,858 筆研究數

據。其中，國有股 ($SOE=1$) 的樣本規模為 9,542 筆，而非國有股 ($SOE=0$) 的樣本規模則為 5,316 筆。為了進一步檢視不同的最終控制股東型態對公司價值的影響，本文除了將前述國有股的樣本區分為 SOE_{state} 與 SOE_{Legal} 二組子樣本 (資料筆數分別為 7,900 筆與 1,642 筆)，也同時將其再區分為 $CSOE$ 與 $LSOE$ 二組子樣本 (資料筆數分別為 2,803 筆與 6,739 筆)。表二彙總各組 (含民營企業) 樣本規模的統計分配。

表 2：最終控制方為國有企業 ($SOE=1$) 之樣本分類

	國有企業 ($SOE = 1$)		民營企業 ($SOE = 0$)	合計
	中央國有企業 ($CSOE = 1$)	地方國有企業 ($LSOE = 1$)		
國家股 (SOE_{State})	2,138	5,762	NA	7,900
國家法人股 (SOE_{Legal})	665	977	NA	1,642
民營企業 ($SOE = 0$)	NA	NA	5,316	5,316
合計	2,803	6,739	5,316	14,858

限於篇幅，以下僅討論本文感興趣的研究變數 $CSOE(\beta_c)$ 、 $LSOE(\beta_L)$ 、 $CSOE_{state}(\beta_{cs})$ 、 $CSOE_{Legal}(\beta_{cl})$ 、 $LSOE_{state}(\beta_{ls})$ 與 $LSOE_{Legal}(\beta_{ll})$ 的估計係數。表 3 第 (1) 欄顯示 $CSOE(\beta_c)$ 的迴歸係數 (0.070, $p < 1\%$ 值) 為顯著正值，代表在其他條件不變下，最終控制股東為中央政府的國有企業，其公司價值高於民營企業；而 $LSOE(\beta_L)$ 迴歸係數 (-0.1090, $p < 1\%$ 值) 則代表最終控制股東為地方國有企業者，其公司價值較非國有企業為低；這二者之間的差異 (0.179; $p < 1\%$ 值) 亦達到傳統的顯著水準。這個結果與 Chen et al. (2009) 的發現相當一致。

表 3 第 (2) 欄進一步顯示顯著之 $CSOE_{Legal}$ (0.075, p 值 $< 10\%$) 與 $CSOE_{State}$ (0.066, $p < 5\%$ 值) 的估計係數。換言之，代表不論國家股或法人股的中央國有企業，其公司價值皆高於非國有企業的公司價值，但兩者之間的差異 ($\beta_{cs} - \beta_{cl}$) 並不顯著 (0.009, p 值 $> 10\%$)。其次，表 3 第 (2) 欄呈現 $LSOE_{Legal}$ 估計係數雖為負值但未顯著異於零 (-0.002, p 值 $> 10\%$)，然而 $LSOE_{State}$ 的估計係數則已達傳統的顯著水準 (-0.129, p 值 $< 1\%$)。這個結果意謂，雖然地方國有企業的公司價值較低，但是這個現象主要係存在於最終控制股東為國家股 ($LSOE_{State}=1$) 而非源於最終控制方為國家法人股 ($LSOE_{Legal}=1$) 的企業。

表 3：迴歸分析表

變數	(1)	(2)
<i>Intercept</i>	14.325***	14.318***
<i>CSOE</i> (β_C)	0.070***	
<i>LSOE</i> (β_L)	-0.109***	
<i>CSOE</i> _{Legal} (β_{CL})		0.075*
<i>CSOE</i> _{State} (β_{CS})		0.066**
<i>LSOE</i> _{Legal} (β_{LL})		-0.002
<i>LSOE</i> _{State} (β_{LS})		-0.129***
<i>ROA</i>	6.801***	6.773***
<i>NEG</i>	0.854***	0.849***
<i>LEV</i>	-0.358***	-0.365***
<i>SG</i>	0.221***	0.225***
<i>SIZE</i>	-0.624***	-0.624***
<i>BLOCK</i>	0.004***	0.004***
Adj. <i>R</i> ²	0.493	0.493
係數差異檢定:		
$\beta_C - \beta_L$	0.179***	
$\beta_{CS} - \beta_{CL}$		0.009
$\beta_{LS} - \beta_{LL}$		0.127***
資料筆數	14,858	14,858

說明：

1.括弧內為t統計量，上標*、**與***代表已達雙尾10%、5%與1%的顯著水準。

2.變數定義如下：

Q：(公司總市價+負債帳面價值)/資產帳面價值；*CSOE*：若屬於中央國有企業者為1，反之為0；*LSOE*：若屬於地方國有企業者為1，反之為0*CSOE*_{Legal}：若最終控制者為中央法人股者為1，反之為0；*CSOE*_{State}：若最終控制者為中央政府者為1，反之為0；*LSOE*_{Legal}：若最終控制者為地方法人股者為1，反之為0；*LSOE*_{State}：若最終控制者為地方政府者為1，反之為0；*ROA*：資產報酬率*NEG*：若當年度淨利為負值者，其值為1，反之為0。*SIZE*：公司規模，取自然對數後的資產總額。*LEV*：負債比率，總負債/總資產。*SG*：營收成長率，(銷貨收入變動數-應收帳款變動數)/期初總資產*BLOCK*：最大股東持股比率*YEAR*：代表年度的虛擬變數*INDUSTRY*：代表產業別的虛擬變數，其中產業別係採用中國證監會《上市公司行業分類指引》

六、結論

前一講次為讀者介紹股份制的國有企業的沿革，這個講次的重點在於介紹中國政府的國有企業的監管單位（國務院國有資產監督管理委員會）。這個管理單位有許多積極監管國有

企業的作為。舉例而言，為了改善國有企業會計資訊失真以及國有資產出現流失等問題，國資委已經著手進行統一委託會計師事務所來提高實證會計師的獨立性。這個新制度如何對中國國有企業的審計品質產生影響，相當值得注意與關切。

除此之外，本文也為讀者介紹如何藉由研讀**控股股東情況**以及**實際控制人**的揭露來辨識中國上市企業的最終控制方與其股權結構。這個信息有助我們了解某個中國國有企業究竟係屬於中央國有企業還是地方國有企業。

最後，本文依最終控制人的身份將中國上市企業分為：中央國家股、中央法人股、地方國家股、地方法人股與民股，並比較其間公司價值的高低。實證結果顯示，公司價值最高者為中央法人股，其次依序則為中央國家股（但與中央法人股並無顯著差異）與民股，再其次為地方法人股（但是與民股公司價值並無顯著差異），最差者則為地方政府直接持有企業。

下一個講次將為讀者說明政治關聯性對中國企業的影響。

參考文獻

1. Chen, G., M. Firth, and L. Xu. 2009. Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies. *Journal of Banking and Finance* 33(1): 171-181.
2. Cheung, Y-L., P. R. Rau, and A. Stouraitis. 2010. Helping hand or grabbing hand? Central vs. Local government shareholders in Chinese listed firms. *Review of Finance* 14 (4): 669 - 694.
3. Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi. 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research* 46 (5): 1085 - 1142.
4. Fahlenbrach, R. and R. M. Stulz. 2009. Managerial ownership dynamics and firm value. *Journal of Financial Economics* 92 (3): 42-361.

附錄

以下列示本文引用之法令與規定，有興趣的讀者可以至法律圖書館(<http://www.law-lib.com/>)下載全文內容。

- 上市公司收購管理辦法
- 上市公司治理準則
- 上市公司股東持股變動信息披露管理辦法
- 上市公司章程指引
- 中央企業財務決算報告管理辦法
- 中央企業財務決算審計工作規則
- 中央企業經濟責任審計管理暫行辦法
- 公司法
- 公開發行股票公司資訊披露的內容與格式準則第 2 號《年度報告的內容與格式（試行）》
- 公開發行證券的公司資訊披露內容與格式準則第 2 號《年度報告的內容與格式》
- 企業會計準則關聯方關係及其交易的披露
- 委託社會仲介機構開展企業效績評價業務暫行辦法
- 委託會計師事務所審計招標規範
- 國有企業清產核資辦法
- 國有資產評估管理辦法
- 國有資產評估管理辦法施行細則
- 國務院行政機構設置和編制管理條例
- 國資委統一委託會計師事務所工作試行辦法
- 國資委統一委託會計師事務所工作試行辦法
- 關於加強中央企業財務決算審計工作的通知
- 關於加強國有資產管理工作的通知
- 關於設立市(地)級人民政府國有資產監督管理機構的指導意見