

国有资本运营公司改革探索： 逻辑框架与现实例证

胡际权

(重庆渝富控股集团有限公司, 重庆 401121)

摘要:深化国有资本运营公司改革是新发展阶段推动国有经济布局优化和结构调整,促进国有经济高质量发展的必然要求和重要手段。本研究从国有资本运营公司改革的制度背景出发,从委托代理理论、产权理论和资产配置理论三个维度,阐述了国有资本运营公司改革的理论逻辑框架,并结合重庆渝富控股集团改革的实际案例,揭示了国有资本运营公司在公司治理、投资决策、授权放权、混改深化、投资组合配置、投研一体化六个方面的改革路径。在此基础上,提出了加强市场化资源配置能力、提高投资研究能力、深化授权经营体制改革和混合所有制改革、建立针对性的容错纠错机制四个方面的政策建议。

关键词:国有资本运营公司;国企改革;资产配置

中图分类号:F123.7 **文献标识码:**A **文章编号:**1673-9841(2022)04-0121-09

国有资本运营公司改革探索是深化国资国企改革的关键内容和重要举措。自党的十八届三中全会明确提出“改革国有资本授权经营体制,组建若干国有资本运营公司”以来,中央、地方都相继改组组建国有资本运营公司,并在试体制、试机制、试模式等方面进行探索实践。然而,在国有资本运营公司改革取得初步成效的同时,也面临着一些仍需解决的问题,如主责主业不够清晰、专业运营能力不强以及市场化机制不够健全等^[1]。在此背景下,如何提高国有资本配置效率,探索出一整套行之有效的国有资本运营公司改革思路与路径,成为当前国资国企改革亟待研究的核心课题。

一、相关文献综述

(一)国有资本授权经营体制改革研究

国有资本授权经营体制改革一直是学界研究的热点,并取得了丰硕的成果。国有企业改革的核心是去行政化,表现出多层次性、多样性和多重约束性三个方面的特殊性,国有资本授权经营体制改革道阻且长^[2-3]。其中,国有企业存在的“政企不分”等缺陷对公司的有序治理及高效运行形成了阻碍,导致国有企业在市场经济环境中敏感性不强,竞争力趋弱,国有企业过度投资的现象普遍存在^[4-5]。

为加快推进国有资本授权经营体制改革,十八届三中全会以来,“以管资本为主”的监管机制转型已经成为国有资本授权经营体制改革的重点,两类公司作为监管机构与经营企业之间的桥

梁,能否实现顺利改组及转型,能否充分发挥其功能作用,是此轮国资国企改革的关键^[6-8]。有学者研究发现,国资监管机构的授权放权程度与两类公司的市场化程度呈同向关系,授权放权程度越高,两类公司的市场化程度越高,政企分开的改革目标越容易实现,反之亦然^[9]。过多的行政干预会限制企业的发展活力,应当通过授权机制改革,充分发挥重视市场的作用^[10]。从“去六化”入手深入推进国有企业改革,逐步放松规制,优化国有经济布局^[11]。

(二)国有资本运营公司功能定位研究

国有资本运营公司的功能定位是决定其运营模式和发展方向的重要维度。作为代替国资监管机构履行出资人职能的市场主体,两类公司具有“人格化积极股东”特征,需要通过市场化方式履职尽责,维护自身权益^[12]。两类公司在国资监管体系中发挥着中间桥梁作用,主要表现在以下两个方面:一是作为国资监管机构的受托人,通过市场化方式,优化国有资本布局,促进国有资本流动,提升国有资本运营效率,保证国有资本的保值增值;另一方面,作为参控股企业的股东,两类公司需要行使股东权利,维护国有股东的权益。因此,两类公司具有两类人格化角色,既是国资监管机构的受托人,也是经营性国企的委托人^[13-14]。虽然两类公司都具有服务政府战略的功能定位,但在职能职责、参与方式等方面存在明显区别^[15-16]。国有资本投资公司以战略投资为主,投资领域大多具有社会效益强、经济效益弱的特征,通过纠正市场失灵,弥补市场参与不足,从而服务国家战略,优化国有资本布局,提升产业竞争力;国有资本运营公司以财务性投资为主,通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等市场化方式,推动国有资本价值形态转化,提升国有资本运营效率,提高国有资本回报。

与上述观点不同,由于我国国有企业众多,从中央到地方、从产业到行业差别巨大,因而对两类公司的功能定位需要进一步细化,比如可以采取“分层分类”或者“一企一策”的方式,对其进行授权^[17]。同时,对两类公司的授权应当以出资人的职权职责为原则,重点从公司战略、人员任用、业绩考核等方面探索,通过规范国资监管机构与两类公司的权责边界,以防止权责不清,边界不明^[18]。由于经济目标与政策目标的差异性,两类公司在行使出资人职责时,应充分考虑国有企业承担的政策目标,并发挥自身功能,助力国有企业提高运营效率。同时,两类公司需要充分考虑国有企业经营目标或功能定位的动态调整,并根据其经营目标或功能定位的变化,及时调整投资策略,发挥股东作用,维护自身权益^[19]。

(三)国有资本运营公司改革理论内涵研究

国有资本运营公司改革的理论探索已成为学界的研究焦点。当前学界主要基于混合所有制改革^[20-22]、产权明晰^[23-25]、创新机制^[26-28]、三项制度改革^[29-32]等研究视角,对国有企业经营效率、国有资产流失等问题进行了深入研究。然而,由于公有产权所有者的缺位,国有企业缺乏真正意义上的“守夜人”主体,导致国有企业运行效率较低等问题频出。因此,国有资本运营公司改革的目的就在于尽可能地提升资本运营水平和丰富资本运营手段,不断增强国有资本的影响力、控制力和带动力^[33]。

从机制灵活适配的角度来看,国有资本运营公司属于当前国资国企改革孕育的一种新型“资本+智力”密集型企业,业务创新和机制灵活则是其根本的动力源泉^[34]。从所有制的角度对非国有资本股权比例与经营绩效的关系来看,非国有资本的比例对企业绩效具有显著影响,但二者并不是正负向关系,而是呈倒U型关系^[35]。尤其是竞争度越高的行业,改制更有利于社会总福利的提升^[36]。可见,国有资本运营公司的改革重点就是要从授权放权、内外监督和激励约束三方面着手,方能改善企业绩效^[10]。

二、国有资本运营公司改革的逻辑框架

(一) 国有资本运营公司改革的制度背景

国家对国有资本运营公司改革的政策路线是一个逐步清晰的过程。2013年11月,党的十八届三中全会首次提到,要改革国有资本授权经营体制,组建若干国有资本运营公司,支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。随后中央层面出台了一系列国资国企改革顶层设计方案以及配套文件,各级国资委和负责国有资本运营的平台公司纷纷推进试点工作。2015年8月,中共中央、国务院在《关于深化国有企业改革的指导意见》(以下简称《指导意见》)中再次强调,推行以管资本为主的国有资本授权经营体制改革,同步改组组建若干国有资本投资、运营公司。2018年7月,《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》(以下简称《实施意见》)中明确了国有资本运营公司的功能定位,即国有资本运营公司要以提升国有资本运营效率和提高国有资本回报为目标,通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等多种方式,实现国有资本合理流动和保值增值。2019年4月,国务院发布《改革国有资本授权经营体制方案》(以下简称《方案》)明确了国有资本运营公司授权经营体制改革的总体设计,力求推动国有经济布局结构调整,打造充满生机活力的现代国有企业。2020年11月,深改委第十六次会议通过《关于新时代推进国有经济布局优化和结构调整的意见》(以下简称《优化调整意见》),提出推进国有经济布局优化和结构调整,不断增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。2021年3月,第十三届全国人民代表大会第四次会议通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》(以下简称“十四五”规划)更是明确指出:深化国有资本投资、运营公司改革,科学合理界定政府及国资监管机构,国有资本投资、运营公司和所持股企业的权利边界。

《指导意见》作为国有企业改革的纲领性文件,作出了原则规定,指明了改革方向,《实施意见》《方案》《优化调整意见》的出台则在国有资本运营公司具体改革实践中,提供了遵循和指南,“十四五”规划为未来的工作明确了思路。在中央政策的引导下,各地方也结合当地实际,积极出台政策对国有资本运营公司改革工作作出系统部署。

(二) 国有资本运营公司改革的理论框架

国资监管方式由“管资产”向“管资本”转变,进一步从根源上解决了当前普遍存在的国资监管机构和国有企业之间政企不分、政资不分的问题。国有资本运营公司作为国资运作的代理人,有利于构建符合当前需要的国有资产监管职能,通过产权明晰与授权放权,从对企业的直接管理转向更加强调基于出资关系的监管,并通过市场化的资产配置,从而提升国有资本运营公司运营效率。鉴于此,本文分别从委托代理理论、产权理论和资产配置理论,厘清国有资本运营公司改革的内在逻辑。

1. 基于委托代理理论的逻辑框架

委托代理理论建立于非对称信息博弈论的基础之上。非对称信息博弈论认为,经济活动中并非所有参与者都拥有市场属性,而且其所拥有信息也很难完整、真实和及时地体现到具体交易行为上。因此,部分参与者无法充分发挥信息优势进行平等交易,需要专业化的参与者以避免此类情况出现。当存在专业化参与者时就可能出现一种关系,在这种关系中,代理人由于相对优势而代表委托人行动。那么,在利益相冲突和信息不对称的情况下,委托人如何设计最优契约激励约束代理人,使之达到利益共融的目的,成为委托代理理论的核心任务。

从宏观来看,“国资监管机构—两类公司—国有企业”的国资监管三层架构存在双重委托—代理关系。具体而言,国资监管机构—国有资本运营公司的委托代理中,国资监管机构作为政府的组成部分,在市场经济条件下,无法直接干预市场经济活动,因此需要充当委托人,通过向国有资本运营公司授权放权,不再直接管理国有企业的经营活动。国有资本运营公司作为代理人,在一定范围内承担管理企业的职责,并接受国资监管机构的考核与奖惩。在国有资本运营公司—国有企业的委托代理中,国有资本运营公司通过参股、控股国有企业等方式,对所属企业开展“一企一策”授权,并从事资本的进退流转。参控股国有企业则与市场接轨,自主经营、自负盈亏、自担风险,成为独立的市场主体。

从微观来看,国有资本运营公司的内部公司治理结构也存在着委托代理关系。随着企业经营管理的复杂性、专业化程度不断增加以及国有监管机构的特殊身份,公司股东无法直接作为公司的经营者,而是作为委托人,将公司经营权委托给经营层。经营层接受股东委托,代理经营企业,股东与经营层之间的委托代理关系由此产生。在实践中,股东、经营层两者之间往往也会出现利益不一致,“内部人控制”“道德风险”“搭便车”等现象时有发生,并最终导致公司经营成本增加。因此,这就需要设计一套严谨的利益共享机制,既能充分调动经营层的积极主动性,又能使股东利益不受损害。

2. 基于产权理论的逻辑框架

现代产权理论认为,产权的清晰界定是市场交易的基本前提,只要初始产权归属明确,交易成本足够小,那么无论产权赋予什么主体,交易结果都能实现最优化。然而,在现实经济活动中,由于产权所有人的产权范围存在交叉,产权边界难以有效识别和分割,即使产权归属明确,但产权所有人之间的权责利关系仍难以清楚界定,导致交易过程仍旧存在摩擦和障碍,交易成本难以避免。因此,产权明晰不仅指产权主体明确,还包括产权所有人拥有的权责利高度一致^[19]。同时,产权的初始安排并不能保证交易结果的长期最优,它需要通过流动、交易等手段进行产权重组,以此不断优化企业所有权结构、激发企业活力、推动企业发展。

从产权明晰的角度来看,国有资本主体表现出明显的“虚置”和缺位现象。一方面,国有资本主体分散化,缺乏独立统一的主体代表国家行使国有资本所有权,经济活动过程中的交易行为难以实现权责利的高度一致,导致交易过程缺乏效率,交易成本巨大;另一方面,由于“政企”不分,国有资本往往成为行政意志的执行载体,缺乏独立行使所有权的能力,从而难以真正承担起国有资本主体的角色。因此,要明确国有资本的产权,首先要明确国有资本所有权主体,通过产权重组,有效解决国有资本所有权主体“虚置”和缺位问题。而当前推进的授权经营体制改革是以产权为基础,以提高经济社会效益为目标的经营管理活动,是推动国有资本产权明晰的有效路径。

从产权多元化的角度来看,现代产权理论指出,多元化的产权结构比单一化的产权结构更具动力、更富效率。一方面,产权多元化条件下,不同产权主体为维护自身权益,会强化对其他产权主体的监督,从而有利于形成相互制衡的产权结构;另一方面,不同产权主体可以通过资源互补,相互赋能,共同应对市场风险,增强企业的竞争力^[37]。因此,产权多元化是国企改革的必然趋势。对于国有资本运营公司而言,产权多元化已经成为深化改革的重要内容,而混合所有制改革则被看作是当前国有企业改革的重要路径。

3. 基于资产配置理论的逻辑框架

国有资本运营公司旨在提升国有资本运营效率、提高国有资本回报,而资产配置是获得长期收益和控制风险的主要驱动力。因此,通过资产配置的方式降低投资风险、获取稳健收益,正成

为国有资本运营公司改革的核心能力。传统单资产策略,焦点在于个别资产的风险和收益,通过风险边际贡献(MCTR)来衡量该资产权重的微小变化对整体风险的影响,这也是最典型的“配置”思维。但就国有资本运营公司而言,需要统筹各类资产的相关性,并通过调整各类资产的投资比例和投资期限,使资产配置效率达到帕累托最优,这也成为投资成功、取得资本回报的关键。

从配置策略来看,市场处于完全竞争条件下,非系统性风险不可避免,投资组合被看作是降低非系统性风险的有效途径,长期投资的资产组合目的在于使收益波动性风险与投资者的风险厌恶程度相匹配,以明确长期投资方向。在明确投资方向后,要考虑一系列投资限制,包括资产规模、流动性、投资领域、投资地区等,力求达到最优投资组合。最优投资组合是使得投资者在既定条件下获得最大期望效用的投资组合,即在分散风险的同时获得更高收益,实现投资者有效边界的向外扩张,这也是资产配置理论的本质。可见,重视投资组合、资产构成和资本结构的合理性,加强对资金资源、资产资源的开发和配置,将更大限度提高国有资本运营公司的投资回报,这也正是淡马锡等头部企业将投资组合视作核心竞争力的原因之一。

从风险策略来看,投资组合的资产收益率变动在一定时间内会对组合整体收益产生影响,投资者的风险承受能力也会随着组合价值的提高或降低而改变,对损失可控性的需求催生了关于资产配置风险策略的研究。通过研究资产配置的方法指导投资,可以在不降低收益的情况下,将风险“压缩”到最低水平。这就要求建立与投资业务相适配的、灵活高效的资本运作能力。通过专业化资本运营促进国有资本统筹配置和结构调整,站在更高的战略层面进行国有资本布局,以多种方式对存量国有资本和增量国有资本进行优化配置,提高资本的配置效率。

三、国有资本运营公司改革的现实例证

(一)重庆渝富控股集团的背景介绍

重庆渝富控股集团有限公司(以下简称“渝富”)的前身为重庆渝富资产经营管理有限公司,成立于2004年3月,是由重庆市国资委履行出资人职责的市属国有独资重点企业。2014年,为顺应以“管资本”为主改革国有资本授权经营体制的需要,重庆市政府确定渝富为重庆首家改组组建国有资本运营公司试点单位。2018年,渝富成为全国国资国企改革“双百行动”综合改革实施单位。2020年3月,重庆市委深改委审定通过渝富深化国有资本运营公司改革试点方案。

当前,渝富正充分发挥国有资本市场化运营平台、战略性新兴产业(以下简称战新产业)投资引领平台、国企改革专业化重组平台功能作用,优化国有资本布局,强化国有资本运营,全面深化市场化改革,加快建设学习型、研究型、创新型“三型”组织,加快推动科技化、市场化、专业化、国际化“四化”发展,着力打造“股权投资、产融协同、价值管理、资本运作”为特征的高质量国有资本运营公司。截至2021年12月底,渝富合并总资产2348亿元,净资产931亿元,共参控股企业55户,是重庆农商行、西南证券、川仪股份等9家上市公司的重要股东。

(二)渝富国有资本运营公司的改革路径

1. 委托代理理论框架下的改革路径

在委托代理理论的框架下,渝富作为国资监管机构的代理方,通过公司治理机制改革设立了有效制衡的董事会、监事会和经营层“两会一层”治理机构,并按照投资项目的市场信号和市场价格,建立市场导向的分层分类投资决策机制,有力确保了国有资产的保值增值。

(1)公司治理机制改革

公司治理结构是企业能否高效有序运行的关键内容。在资产所有权和经营权相分离的条件

下,企业为有效降低代理成本,将对代理人实施激励约束。在国有资本运营公司实践探索过程中,渝富建立了一套各司其职、各负其责、运转协调、有效制衡的公司治理机制,充分提升了“两会一层”的经营能力与管理水平。

譬如,2021年,集团修订了“两会一层”决策事项清单及指引,明确了272个决策事项主体及程序,内置135项党委会前置研究程序,进一步厘清“两会一层”权责边界。集团董事会同步向经营层授权事项26项,涉及投资、融资、资产处置等6大方面,进一步提升经营层自主决策能力。经营层则严格落实董事会下达的年度经营目标和考核指标,全力以赴完成各项目标经营任务,并定期向董事会报告经营工作情况。

(2) 市场化投决机制改革

投资是一项高风险活动,要想实现投资运营的科学性和稳健性,就必须建立一个灵敏、理性、有效的投资决策机制。渝富作为承担服务政府战略和市场化运作双重功能的国有资本运营公司,在实践中摸索总结出了“谁投资、谁决策、谁受益、谁承担风险”的投资决策机制。

2021年,渝富根据市场化投资逻辑,制订了一整套从行业研究、项目发掘、投资决策、投后管理到退出的市场化业务模式,并根据直投和募投的差异,优化完善《股权投资管理办法》《私募基金投资管理办法》等十余项业务运营制度,从根本上保障了投资决策的独立性和科学性。此外,集团根据所属企业的功能定位、行业特质,“一企一策”授权子公司进行项目表决,并给予适当投资权限。一定额度以下的项目由子公司独立决策;一定额度以上的项目由集团决策,尽可能做到降低交易成本,提升投决效率。

2. 产权理论框架下的改革路径

自成立以来,渝富以产权为基础,以资本为纽带,以服务政府战略为目标,通过明确优化国资监管机构与渝富、渝富与所属企业的权责边界,着力推动授权经营体制改革;通过引入不同产权主体,优化产权结构,着力推动混合所有制改革等措施,调整优化产权制度安排,降低企业运营与市场经营过程中的交易成本,从而解决国有企业中存在的经营效率低、专业运营能力不强等问题。

(1) 授权经营体制改革

党的十九大明确提出,要完善各类国有资产管理体制,改革国有资本授权经营体制。2018—2019年,重庆市国资委分批次向国有资本运营公司实施授权放权,这意味着政府将赋予企业更多自主权,进一步减少对企业经营活动的直接干预。

为有效承接重庆市国资委对渝富的授权放权事项,渝富按照“接得住、放得下、行得稳”的要求,制定出台《授权放权清单系列操作指引总则》和《授权放权清单操作指引》,将42条授权放权事项分类归纳为25小项,包括资产转让、国有产权流转、增资、投资管理等方面,分类管控、分类授权、同步强化行权能力建设的授权体系。同时,在出台集团与实质控制型出资企业权责边界的基础上,进一步推行个性化“一企一策”授权放权,并根据经营运行效果定期评估和动态调整授权放权清单,不断激发实控企业市场主体活力。

(2) 混合所有制改革

混合所有制改革是国企改革的重要方向和手段,有利于做强做优做大国有资本^[38]。渝富作为国企改革专业化重组平台,因企制宜精心设计混改方案,积极推动旗下参控股企业、市属国企引入优质战略投资者,优化股权结构,再逐步从“混资本”到“混机制”转变。重庆商社混改便是成功的案例。

作为国企改革专业化重组平台,渝富积极参与重庆本地国企的混合所有制改革。在传统零

售经营面临巨大挑战的背景下,2018年4月,商社集团混改正式启动。经过长达两年的艰辛努力,引入物美、步步高两个战略投资者。最终,渝富持股45%、物美持股45%、步步高持股10%,由此标志着重庆首家市属国企集团层面混改取得成功。混改后,商社集团通过改革创新,分别从法人治理结构、人事任免、授权放权等方面着手,进一步优化原有体制机制,2021年全年净利润增速相较同期显著加快,混改效果明显。

3. 资产配置理论框架下的改革路径

无论国有资本运营公司改革采取何种模式,判断改革成效是否合理的标准,除了前文提到的具有清晰明确的产权,改革的目标最终应落脚于提高整个国有资本的资产配置效率。渝富在市场化机制上不断寻求突破,通过投资组合配置改革、投研一体化机制改革等一系列改革措施,达到资产配置效率最大化的目标。

(1) 投资组合配置改革

投资组合的目的在于分散风险,结合实际状况,将资本作出妥善地分配。当前,渝富围绕集团发展战略规划,构建以投资行业、投资地域、投资阶段为核心,五年规划和年度计划相结合的投资组合策略。随着集团不断深化改革创新,资产流动性、合作方类型等因素也将逐步纳入集团投资组合模型中进行考虑,不断探索建立风险更可控、收益更稳健的投资组合。

在投资行业上,渝富聚焦现代金融、科技创新、战新产业、科技园区4大领域开展资本运营,遵循科技创新为战新产业赋能,战新产业在科技园区集聚壮大,现代金融为科技创新、战新产业、科技园区提供资本支持和金融服务的商业逻辑。在投资地域上,坚持走出去,面向全国、全球市场配置资源,面向成渝地区双城经济圈、粤港澳大湾区、长三角、京津冀等高成长性区域开展投资布局。在投资阶段上,优化在项目种子期、成长期、成熟期的投资阶段配比,发力布局中早期科创项目,强化对科技创新的支持力度,逐步提升中早期科创项目与成熟期项目数量、规模之间的占比。

(2) 投研一体化机制改革

提高资产配置效率必然要牢固树立崇尚专业、专业至上的导向,将构建专业化的资本运作能力摆在更加突出的位置,而行业研究分析正是专业化资本运作能力的前提。纵观国内外知名投资机构,其卓越的投资业绩都离不开强大的研究团队,离不开经年累月的投资实践。目前,渝富正在整合内外部资源,着力构建“研究驱动投资、投资反馈研究”的投研一体化机制。

在内部,渝富形成了“集团投资研究部门—实控企业投资研究部门—项目团队投资研究岗位”三级投资研究架构。集团投资研究部门围绕集团投资领域,开展产业趋势分析、产业周期分析、产业链价值分布分析;实控企业投资研究部门围绕行业细分赛道,研究各细分领域的投资机会,挖掘投资标的;项目团队从行业角度协同筛选重点标的,对项目开展可行性研究、价值研究、操作路径研究等。

在外部,强化与外部机构的投研协同。渝富发挥所属相关单位功能作用,构建形成了与央企、全国地方国有资本运营公司、市场化投资机构、金融机构、券商、市属国企、区县政府、高校及科研院所等紧密合作的投研“生态圈”,从行研协同、信息协同、尽调协同、投资协同、投后协同的大协同机制出发进一步强化渝富投研一体化机制建设。

四、国有资本运营公司改革的政策建议

(一) 加强国有资本运营公司市场化配置资源的能力,完善市场化投资组合配比

作为服务政府战略的市场化专业化平台,应将市场化资源配置能力作为国有资本运营公司

的着力点,充分运用多种市场化投资工具,推动国有经济优化布局和结构调整。同时,国有资本运营公司应重视投资组合能力的培育与构建,遵循市场规律和商业原则,合理配置投资组合,并根据市场的实际变化对组合进行动态管理和调整,推动国有资本配置和运营效率提升,从而实现企业风险最小化、收益最大化。

(二)提高国有资本运营公司投资研究能力,建立科学高效投资决策机制

作为服务政府战略的专业化平台,国有资本运营公司需要以市场化方式同各类投资主体展开竞争。为实现竞争优势,国有资本运营公司需要具有较强的市场信息收集、分析及研判的能力。因此,国有资本运营公司应加快推进投研能力建设,以研究为引领,聚焦国家战略性新兴产业,绘制投资地图,优选投资赛道,强化项目筛选,构建趋势中选赛道,赛道中找项目的投研体系。同时,国有资本运营公司应优化投资决策流程,构建与投资业务相匹配的投决机制。比如,可以根据项目来源及属性,分类建立行政化、市场化项目双层选择机制,逐步完善与之相匹配的投资决策流程,选择与投资阶段、投资策略、风险偏好相匹配的投资方式,强化对项目的分析评判。

(三)深化国有资本运营公司授权经营体制和混合所有制改革,做到该授则授,能混则混

深化国有资本运营公司授权经营体制改革,首先要转变管控模式,以保障企业经营权为重点,加快推动监管机制市场化转型,进一步削弱各类型行政干预,并将自主经营的权力交回企业,逐步将经营权、所有权彻底的分离开来。同时,根据《中央企业混合所有制改革操作指引》,积极推动所属企业混合所有制改革,充分发挥非国有资本实质性作用,合理确定非国有资本股权比例,形成国有股东与非国有股东之间的制衡机制。混合所有制改革不能简单地为混而混,防止“一刀切”,需因企制宜、分门别类稳步推进,确保混改取得实质性成效。

(四)优化国有资本运营公司市场化经营机制,建立针对性的容错纠错机制

市场化经营机制的建立是国有资本运营公司提高资产配置效率的重要途径。一方面,国有资本运营公司需要通过市场化的资本运营模式优化资本布局,做优存量,做大增量;另一方面,需要将三项制度改革不断向纵深推进,构建市场化选人用人机制和激励约束机制,在内部形成市场化的体制机制和灵活高效的管理体系。同时,根据国有资本运营公司的业务特点,结合市场大环境影响和市场化投资机构的一般规律,综合考虑投资行业、投资阶段、投资周期,拟定容错评判标准,明确容错适用情形,并实现容错机制的动态调整。

参考文献:

- [1] 陈赅. 国有资本投资运营公司要着力提升“四大能力”[J]. 国有资产管理,2021(4):24-27.
- [2] 李维安. 深化国企改革与发展混合所有制[J]. 南开管理评论,2014(3):1.
- [3] 黄速建,肖红军,王欣. 论国有企业高质量发展[J]. 中国工业经济,2018(10):19-41.
- [4] 蔡贵龙,柳建华,马新啸. 非国有股东治理与国企高管薪酬激励[J]. 管理世界,2018(5):137-149.
- [5] 孙晓华,李明珊. 国有企业的过度投资及其效率损失[J]. 中国工业经济,2016(10):109-125.
- [6] 白云霞,吴联生. 国有控制权转移、终极控制人变更与公司业绩[J]. 金融研究,2008(6):130-143.
- [7] 张文魁. 国资监管体制改革策略选择:由混合所有制的介入观察[J]. 改革,2017(1):110-118.
- [8] 范玉仙. 国有经济引领社会主义经济高质量发展的内在机制研究[J]. 西安交通大学学报(社会科学版),2021(4):97-106.
- [9] 骆家骥,李昌振. 国有企业改革:分类、设计及实施[J]. 经济与管理研究,2016(5):35-40.
- [10] 肖土盛,孙瑞琦. 国有资本投资运营公司改革试点效果评估——基于企业绩效的视角[J]. 经济管理,2021(8):5-22.
- [11] 戚聿东,张任之. 新时代国有企业改革如何再出发?——基于整体设计与路径协调的视角[J]. 管理世界,2019(3):17-30.
- [12] 王曙光,王天雨. 国有资本投资运营公司:人格化积极股东塑造及其运行机制[J]. 经济体制改革,2017(3):116-122.
- [13] 陈道江. 国有资本投资运营的理性分析与路径选择[J]. 中共中央党校学报,2014(2):59-63.

- [14] 肖红军. 深化对国有资本运营公司的认识:概念界定与功能定位的视角[J]. 经济体制改革,2021(5):11-19.
- [15] 何小钢. 国有资本投资、运营公司改革试点成效与启示[J]. 经济纵横,2017(11):45-52.
- [16] 胡锋,黄速建. 对国有资本投资公司和运营公司的再认识[J]. 经济体制改革,2017(6):98-103.
- [17] 王志强. 基于“保持距离型”理论的以“管资本”为主的国资监管新框架[J]. 江西社会科学,2019(5):238-246.
- [18] 辛宇. 国有资本投资、运营公司与国有经济的高质量发展——基于国企系族的视角[J]. 财会月刊,2019(11):3-8.
- [19] 廖红伟,杨良平. 以管资本为主新型监管体制下的国有企业深化改革研究[J]. 学习与探索,2018(12):125-132.
- [20] 杨兴全,尹兴强. 国企混改如何影响公司现金持有? [J]. 管理世界,2018(11):93-107.
- [21] 张伟,于良春. 创新驱动发展战略下的国有企业改革路径选择研究[J]. 经济研究,2019(10):74-88.
- [22] 何瑛,杨琳. 改革开放以来国有企业混合所有制改革:历程、成效与展望[J]. 管理世界,2021(7):44-60.
- [23] 袁东升. 国有资产管理体制调整探究[J]. 社会科学家,2012(5):50-53.
- [24] 蔡贵龙,郑国坚,马新啸,卢锐. 国有企业的政府放权意愿与混合所有制改革[J]. 经济研究,2018(9):99-115.
- [25] 曹春方,张超. 产权权利束分割与国企创新——基于中央企业分红权激励改革的证据[J]. 管理世界,2020(9):155-168.
- [26] 赵庆. 国有企业真的低效吗? ——基于区域创新效率溢出效应的视角[J]. 科学与科学技术管理,2017(3):107-116.
- [27] 叶静怡,林佳,张鹏飞,曹思未. 中国国有企业的独特作用:基于知识溢出的视角[J]. 经济研究,2019(6):40-54.
- [28] 张志鑫,闫世玲. 双循环新发展格局与中国企业技术创新[J]. 西南大学学报(社会科学版),2022(1):113-122.
- [29] 吴延兵. 国有企业双重效率损失研究[J]. 经济研究,2012(3):15-27.
- [30] 任广乾. 国有企业高管超额薪酬的实现路径及其约束机制研究[J]. 西南大学学报(社会科学版),2017(2):65-73.
- [31] 沈红波,华凌昊,许基集. 国有企业实施员工持股计划的经营绩效:激励相容还是激励不足[J]. 管理世界,2018(11):121-133.
- [32] 余明桂,钟慧洁,范蕊. 业绩考核制度可以促进央企创新吗? [J]. 经济研究,2016(12):104-117.
- [33] 文宗瑜,范亚辰. 国企混改助推国有资本价值预算实施的思考[J]. 财政科学,2021(9):42-54
- [34] 肖红军. 国有资本运营公司改革进展与深化方向[J]. 改革,2021(11):42-61.
- [35] 马连福,王丽丽,张琦. 混合所有制的优序选择:市场的逻辑[J]. 中国工业经济,2015(7):5-20.
- [36] 盛丹. 国有企业改制、竞争程度与社会福利——基于企业成本加成率的考察[J]. 经济学(季刊),2013(4):1465-1490.
- [37] 杨春学,杨新铭. 所有制适度结构:理论分析、推断与经验事实[J]. 中国社会科学,2020(4):46-65.
- [38] 方明月,孙鲲鹏. 国企混合所有制能治疗僵尸企业吗? ——一个混合所有制类啄序逻辑[J]. 金融研究,2019(1):91-110.

Exploration on the Reform of State-Owned Capital Operation Companies: Logical Framework and Practical Examples

HU Jiquan

(Chongqing Yufu Holding Group Co., Ltd, Chongqing, 401121, China)

Abstract: Deepening the reform of state-owned capital operating companies is an inevitable requirement and a crucial method to promote the optimization of the distribution and structural adjustment of state-owned economy and the high-quality development of state-owned economy in the new stage of development. Starting from the institutional background of the reform of state-owned capital operating companies, this paper, combined with the real case of the reform of Chongqing Yufu Holding Group Co., Ltd., expounds the theoretical and logical framework of the reform of state-owned capital operating companies from the three perspectives, i.e. principal-agent theory, property rights theory and asset allocation theory. It reveals the reform paths of state-owned capital operating companies in six aspects: corporate governance, investment decision-making, authorization and delegation of power, deepening of mixed reform, investment portfolio allocation and integration of investment and research. On this basis, this paper puts forward four policy suggestions, including strengthening market-oriented resource allocation capacity, improving investment research capacity, deepening the reform of authorized operation system and mixed ownership, and establishing a targeted error tolerance and correction mechanism.

Key words: state-owned capital operating companies; reform of state-owned enterprises; asset allocation

责任编辑 张颖超

网 址: <http://xbbjb.swu.edu.cn>