



改组/组建国有资本投资公司和运营公司的思考重点

德勤国企改革系列白皮书之五

目录

一、改组和组建国有资本投资公司和运营公司的政策解析	1
二、关于“国有资本投资公司和运营公司试点”的调查问卷及解读	4
三、国有资本投资公司和运营公司的功能定位和核心能力分析	10
四、国有资本投资公司和运营公司的试点实践案例	14
五、总结及展望	23
六、作者/联系方式	24

一、改组和组建国有资本投资公司和运营公司的政策解析

国有企业在中国经济中的作用举足轻重。进入 2016 年全球 500 强的 110 家中国公司（含 7 家台湾公司和 4 家香港公司）当中，国企共 83 席，占 75%。但是，许多国企“大而不强”，存在“政企不分”、“政资不分”等问题，影响国企现代企业制度的完善和运营效率的提高。本轮国企改革的最终目的，是在中国经济进入“新常态”的新阶段，通过提高国有企业的运营效率和抗风险能力，来改善整个国民经济增长的质量¹。而改组和组建国有资本投资公司和运营公司正是在这一背景下，国资国企改革向“管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制”方向的创新和尝试。

随着本轮国企改革的深化，国有资本投资运营公司的改建和组建正在进一步提速推进。作为本轮改革中最富创新性的新举措之一，国有资本投资公司和国有资本运营公司承担着实现以“管资本”为主改革国资管理体制、提高国有资本配置和运营效率、国有资产保值增值等多重改革任务。

长期以来，国有资本分布较为分散，运营效率较为低下。虽然建立了国有资产统一监管体制，但国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分国企结构调整所需资金筹集困难，过度依赖债务融资、财务负担沉重，在满足国家急需投入的领域难以迅速投入；另一方面巨额国有资本却处于闲置状态；同时，由于存在“政企不分”（政府既是出资人，又是监管者）以及“政资不分”（政府既是国有资本所有者，又是国有资本投资运营者）的现状存在，国有企业治理结构难以实现根本性改善，生产经营受外部市场波动影响较大。为此，亟需设立国有资本投资及运营公司，对现有的国有资本进一步统一筹划，将闲置的国有资本有效利用，将运营效率不高的资本投入到回报更高的领域，提高国有资本整体运营效率和效益，加快国有经济布局调整。国有资本需有进有退，配合国家战略需求，资本和融资有效结合，以投资手段促进国有资本合理流动、优化配置。

注1：根据2015年6月5日习近平主席主持召开中央深改组第十三次会议的讲话解读

1. 改组 / 组建国有资本投资、运营公司的政策进展

- 2013年11月，党的十八届五中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，其中首次提出将“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”，并说明了改组和组建国有资本投资公司和运营公司的**主要目的**：一是“以管资本为主”完善国资监管方式；二是加快国有经济布局结构调整，避免重复建设、恶性竞争，切实提高资源配置效率；三是重塑有效的企业运营架构，促进国有企业进一步转换机制。
- 2015年8月，被视为本轮国企改革“顶层设计”的《关于深化国有企业改革的指导意见》22号文进一步提出国有资本投资公司和运营公司的**运营模式**：发挥国有资本投资公司和运营公司的作用，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。
- 2015年10月，22号文的配套文件《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》进一步明确了改组/组建国有资本投资公司和运营公司的**具体路径**：1、国有资本运营公司：通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值；2、国有资本投资公司：通过选择具备一定条件的国有独资企业集团改组设立，以服务国家战略、提升产业竞争力为主要目标，在关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，通过开展投资融资、产业培育和资本整合等，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构。

2. 从中央到地方试点陆续展开

继 2014 年 7 月宣布中粮集团和国投公司为国有资本投资公司试点后，国务院国资委 2016 年 2 月宣布诚通集团、中国国新两家为国有资本运营公司试点。紧接着 2016 年 7 月又宣布新增 7 家国有资本投资公司试点，包括神华集团、宝钢、武钢、中国五矿、招商局集团、中交集团和保利集团。目前已公布的国有资本投资公司和运营公司试点的央企达到 11 家。地方国资也正在积极部署国有资本投资公司和运营公司的试点。据称目前已经公布的中央和地方的国有资本投资公司和运营公司试点企业超过了 100 家。

图表1：国有资本投资公司和国有资本运营公司试点名单（部分）

区域	省份	国有资本投资公司	国有资本运营公司
中央		国家开发投资公司 中粮集团有限公司 神华集团有限责任公司 宝钢集团有限公司 武汉钢铁集团 中国五矿集团公司 招商局集团 中国交通建设集团有限公司 中国保利集团公司	中国诚通控股集团有限公司 中国国新控股有限责任公司
华北	山东	山东省国有资产投资控股公司 山东鲁信投资控股集团 兖矿集团有限公司 山东能源集团有限公司 华鲁控股集团有限公司 山东黄金集团有限公司 山东高速集团有限公司	
	山西	山西焦煤集团有限公司	
	辽宁	辽宁省国有资产经营有限公司	
华南	广东	广东粤海控股集团有限公司	广东恒健投资控股有限公司
	福建		厦门市政集团有限公司
	云南	云南省建设投资控股集团有限公司	
	海南	海南发展控股有限公司	海垦控股集团
华东	上海	上海国际集团有限公司 上海国盛(集团)有限公司	
	江苏	江苏省国信 资产管理集团有限公司	
	浙江		浙江省国有资本运营有限公司
	安徽	安徽省投资集团控股公司	
	湖北	湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司	
	江西	江西省投资集团公司	
华西	重庆	重庆化医集团	重庆渝富集团 重庆水务资产
		重庆机电集团	重庆地产集团
	四川	四川省投资集团有限责任公司	四川发展(控股)有限责任公司
		四川省能源投资集团有限责任公司	
	宁夏		宁夏国有资本运营集团公司

这标志着国有资本投资公司和运营公司的改组和组建已由政策制定阶段进入试点实施阶段。试点的意义在于通过试点和企业一起试验国有资本投资公司和运营公司的运行机制，明确其与政府及所投资企业的关系，并通过试点进一步总结经验，以点带面，有序推进，实现以“管资本”为主的国资管理体制转变。

国有资本投资公司和运营公司作为一项制度创新，在组织结构、公司治理、运营机制等方面与一般商业投资公司、现有的企业集团公司等必然存在一定差别。但截至目前，中央层面尚未出台具体的政策文件来指导具体如何操作落地，也没有现成的成功案例可以参考模仿。对于两类公司的高管来说，如何实现深层的政策目的，如何打造这两类公司的核心能力、如何处理上与国资委下与所控/参股国企的工作界面和权责划分等，是亟待解决的巨大挑战。为了了解他们最真实的现状和想法，我们在已经公布成为国有资本投资公司和运营公司试点和即将成为试点的多家企业中高层管理人员中做了一次调查问卷。

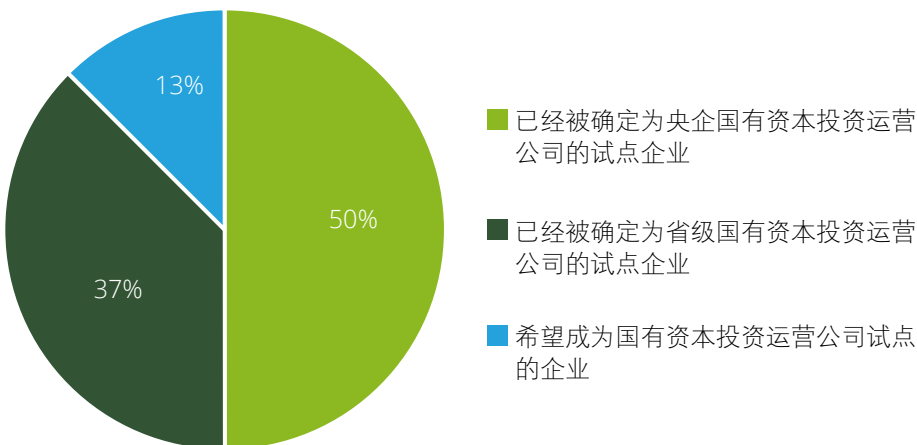
二、关于“国有资本投资公司和运营公司”的调查问卷及解读

本次调研共回收有效问卷 24 份，经分析整理，有如下发现：

1. 受访者构成属性和成立方式：

受访企业过半是央企国有资本投资公司或运营试点公司，35% 为省级试点公司；这说明国有资本投资公司和国有资本运营公司的改革从中央开始破局，并逐渐在地方推进。

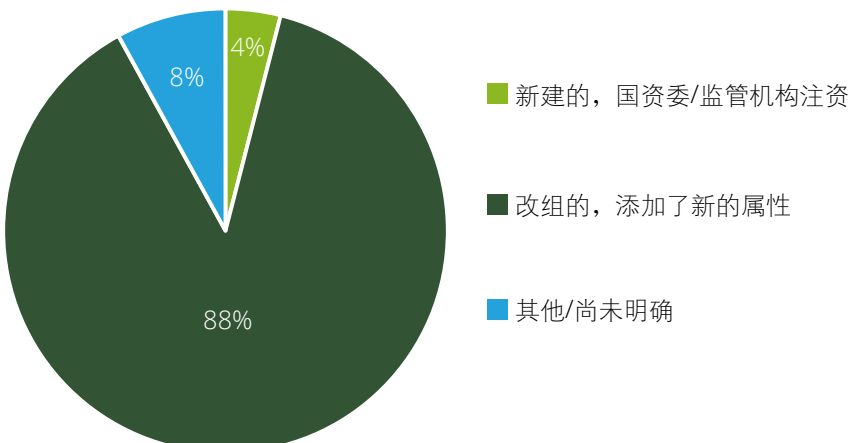
图表2：受访试点企业属性



2. 成立方式：

超过八成的国有资本投资公司和运营公司是在原来企业基础上改组而成，新建而成的仅 4%。

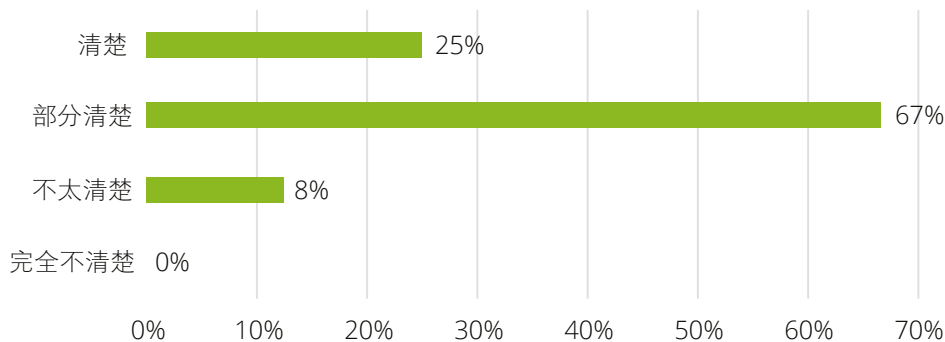
图表3：受访试点企业设立方法



3. 政策理解程度：

有近七成受访者表示部分清楚国有资本投资公司和国有资本运营公司的功能定位、政策期望及两者的区别，还有 8% 表示不太清楚。国有投资公司和国有运营公司虽然都是“管资本”的载体，拥有许多共同点，但在功能定位、管控模式、发展方式等方面还是存在一定差别。弄清楚两者的相同和差异，是做好改革试点的前提。对国有投资公司和国有运营公司功能定位和核心能力要求的异同分析，我们将在下一部分详述。

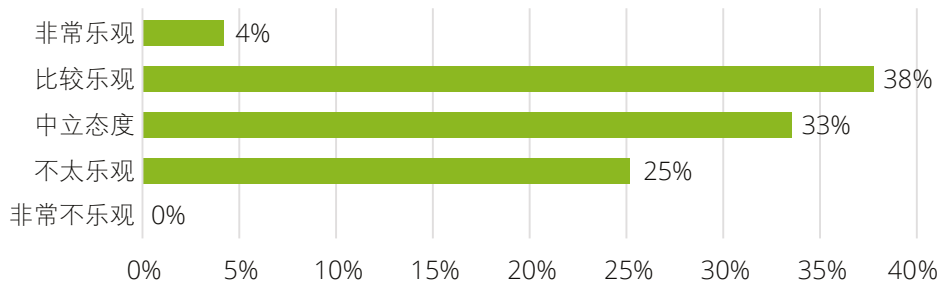
图表4：国有资本投资公司与运营公司区别理解



4. 对于此项改革达成效果的信心指数：

超四成受访者对国有资本投资公司和运营公司的改革成果保持非常乐观或比较乐观心态，但仍有近六成的受访者认为并不乐观或中立。这说明，相关政策逐步出台及试点不断公布表明了国家推动该项改革的决心，这在一定程度上增强了受访者的信心；但由于中央及地方层面均未公布具体操作细则，也没有现成的成功案例可以参考，部分试点企业尚不清楚如何着手开展工作，导致畏难情绪存在。

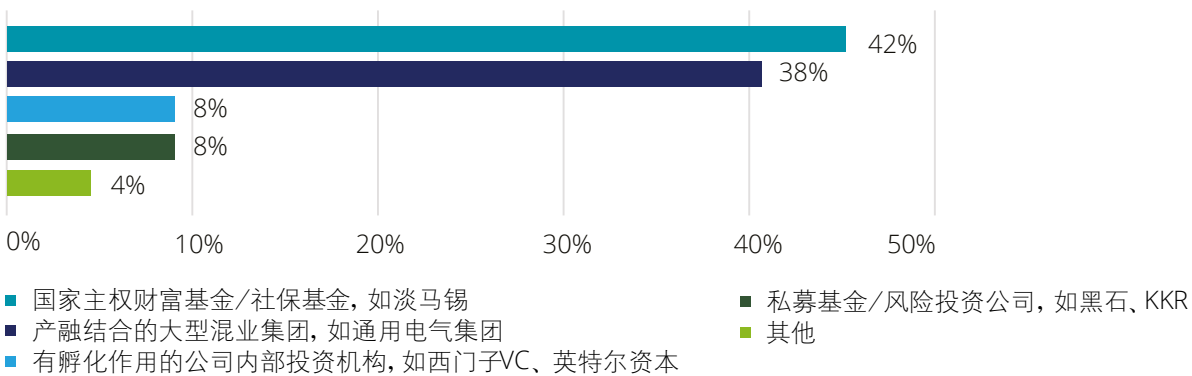
图表5：改革效果信心指数



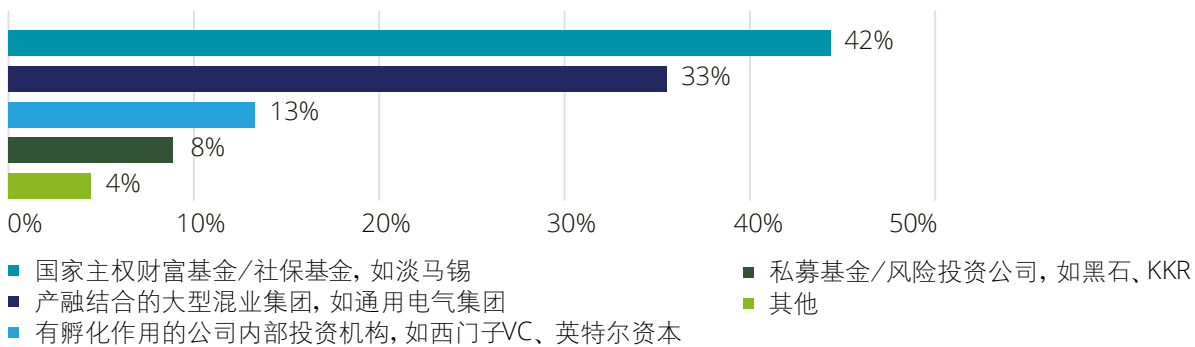
5. 国有资本投资公司和运营公司的对标对象：

不论是国有资本投资公司还是国有资本运营公司，国家主权财富基金 / 社保基金，如淡马锡，都被受访者选为排名第一的对标对象。淡马锡的成立和成功有其特殊的历史和政治经济环境，对中国国有资本投资公司和运营公司改革有一定借鉴意义，但无法照搬照抄。而且，淡马锡也不是神话，最近也首次出现了净资产大幅下降。国有资本投资公司和运营公司是新出现的事物，没有现成的案例可以参考模仿。我们访谈了发改委等相关政府部门，得到的反馈是各区域各地方可自行探索；试点的意义正是在于开拓出前人未曾走过的路，而政策的获得需要发挥企业家的能动性。

图表6：国有资本投资公司对标对象（多选）



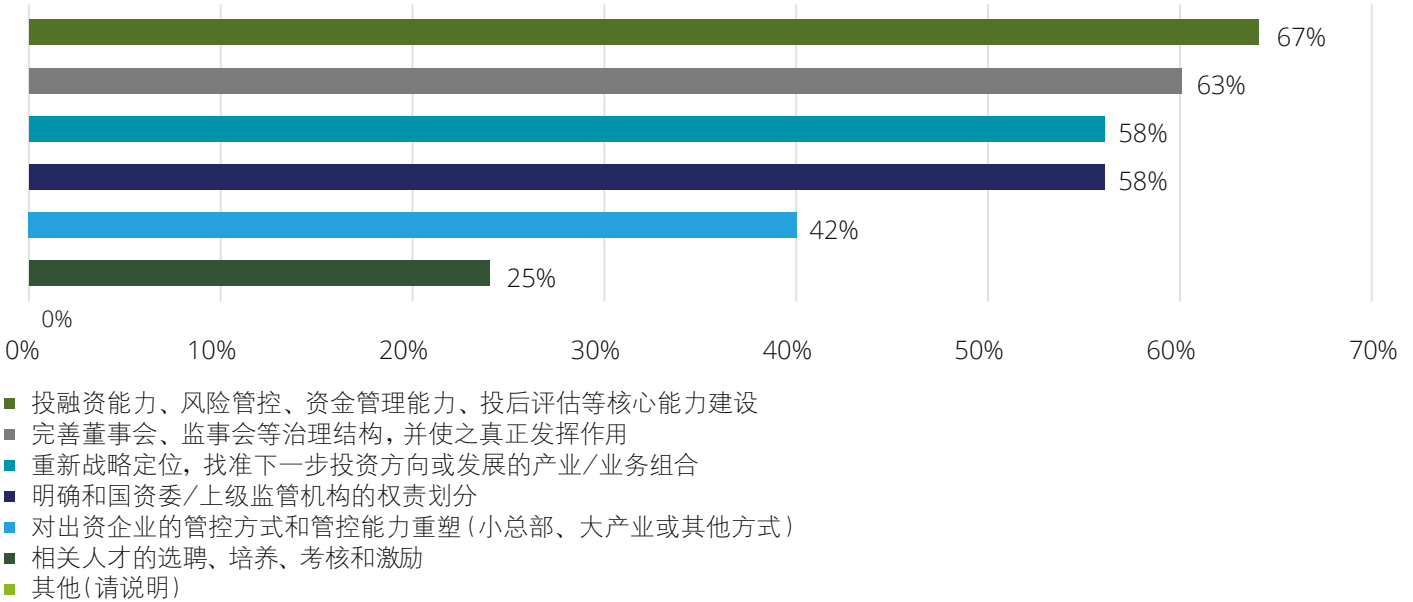
图表7：国有资本运营公司对标对象（多选）



6. 作为试点公司面临的挑战：

排在受访高管认为此项改革最大挑战前三位的是：第一，核心能力建设包括投融资能力、风险管控、资金管理、投后评估等核心能力；第二，完善董事会、监事会等治理结构，并使之真正发挥作用；第三，重新战略定位，找准下一步投资方向或发展的产业 / 业务组合，以及明确和国资委 / 上级监管机构的权责划分。针对这些普遍存在的挑战，德勤已经在实践中探索出了一些解决方案，将在第四部分的案例中分享。

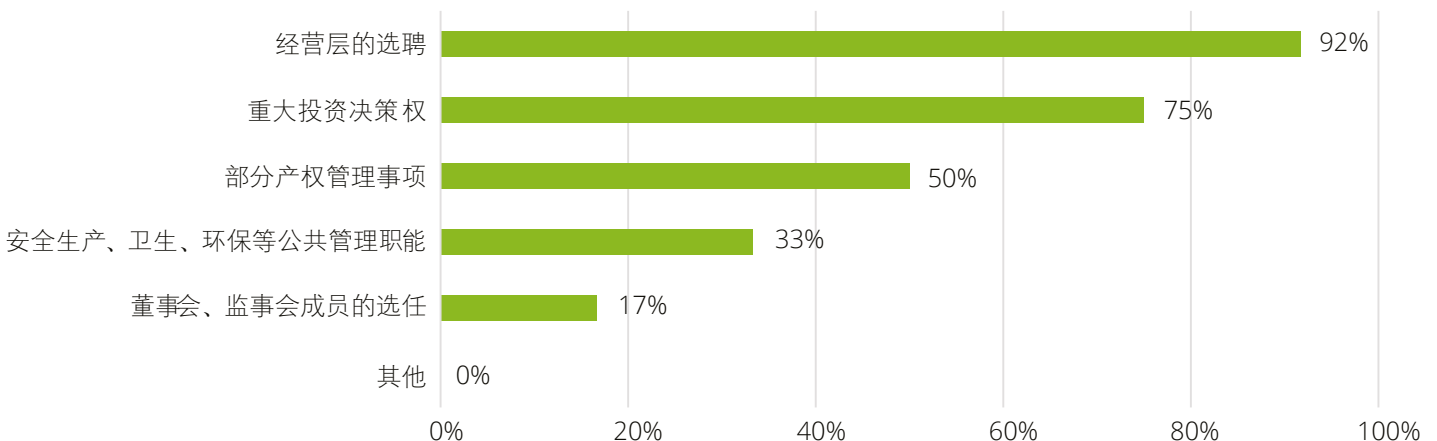
图表8：改组/组建国有投资公司和运营公司面临的挑战（选择最重要的三项）



7. 国有资本投资公司和运营公司的权责划分：

如何明确划分国有资本投资公司和运营公司与国资委 / 上级监管机构的权责是此项改革是否成功的关键影响因素之一，超过九成受访者认为**经营层选聘**应由企业自行以市场化的方式选聘及评价，而不是由党和政府监管机构指派；可见，选聘出对股东、董事会及员工负责，而不仅对监管机构负责的经营层，是实现该项改革的最大化突破口。除此之外，74%的受访者认为**投资决策权**应切实归属于企业经营者。只有将原本属于企业的**投资决策权**切实赋予经营者，才能使国有资本投资公司和运营公司呈现出持久的活力。明确国有资本投资公司和运营公司与国资委 / 上级监管机构的权责界限，是做实这两类试点公司的关键，我们将在下一部分详细分析。

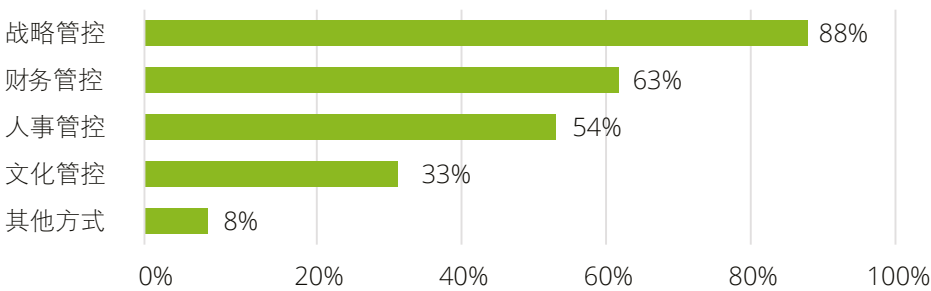
图表9：国有资本投资公司和运营公司的管理权限（多选）



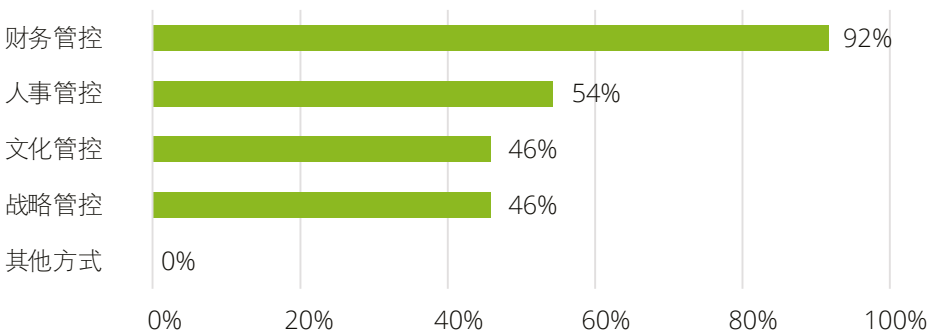
8. 国有资本投资公司和运营公司对出资企业的管控方式：

接近九成的受访者将战略管控作为国有资本投资公司对出资企业的首选管控方式，而超过九成受访者将财务管控作为国有资本运营公司对出资企业的首选管控方式；两者对于出资企业的管控模式存在明显的差异，主要是由于国家对于国有资本投资公司与运营公司功能定位的差别。国有资本投资公司主要以实业投资为主，目标是培育新产业，提升产业竞争力，对出资企业进行战略管控是十分必要的；而国有资本运营公司主要以市场化资本运营为主，目标是推动国有资本在合理流动，故仅对出资企业按财务管控的方式管理即可。但皆不可极端化，多种管控手段结合运用效果会更加理想。国有资本投资公司以战略管控为首选，财务和人事等管控手段的使用能保证战略落实到位。国有资本运营公司以财务管控为首选手段，但其他管控方式的综合运用能保证股权流动有序顺畅。

图表10：国有资本投资公司对出资企业的管控方式（多选）



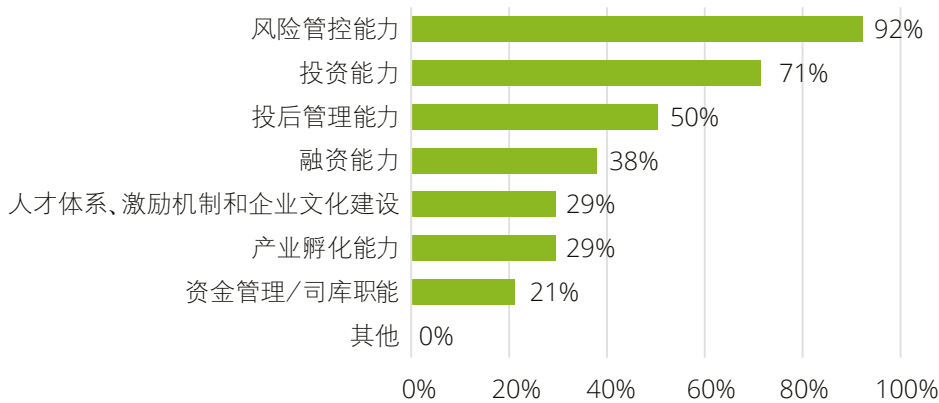
图表11：国有资本运营公司对出资企业的管控方式（多选）



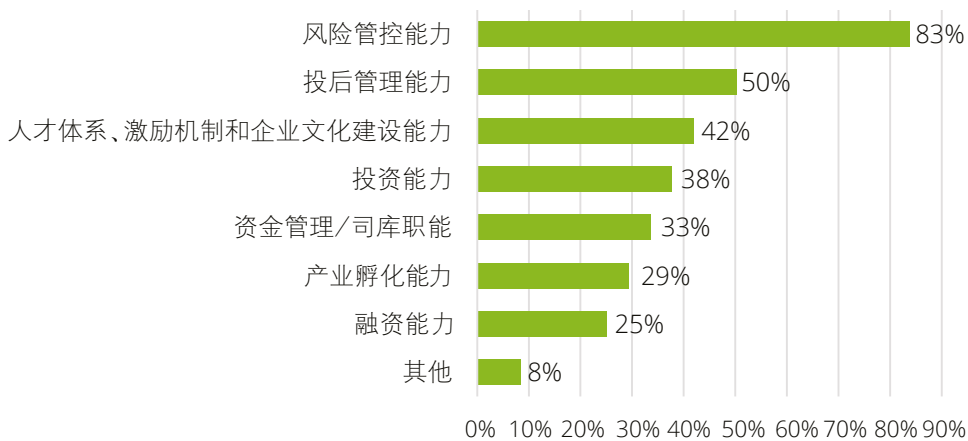
9. 国有资本投资公司和运营公司亟待加强的自身能力：

国有资本投资公司和运营公司作为一项制度创新，与现有的商业投资公司的能力要求必然存在着一些区别。不论是国有资本投资公司还是运营公司试点的受访者，都认为**风险管控能力**（约 90%）是最亟待加强的能力。可见，不论是以资本运营为主的国有资本运营公司还是以产业投资为主国有资本投资公司，如何完善风险管控体系及相应的公司内部管理机制，增强国有资本抗风险能力，保障企业完成经营目标，是试点企业目前最为担心的问题。

图表12：国有资本投资公司亟待加强的自身能力（多选）



图表13：国有资本运营公司亟待加强的自身能力（多选）



在了解了国有资本投资公司和运营公司高管最真实的想法和焦虑之后，我们将针对两类公司的功能定位和核心能力，分享我们的一些思考。

三、国有资本投资公司和运营公司的功能定位和核心能力分析

改组和组建的国有资本投资公司和运营公司，应不同于之前各级政府设立的政府投融资平台公司。国有资本投资公司和运营公司是在国有出资机构（国资委）和实体企业之间建立的国有独资的、专门从事国有资本投资运营的法人，其作为连接国有资本出资机构和国家出资企业的中枢，在国有资本监管中处于承上启下的地位，一方面接受国有资本出资机构的委托，保证国有资本的保值增值，另一方面作为控参股企业国有股权的代表行使国有股东的权力。

国有资本投资公司的功能定位²是开展产业资本投融资及重大项目建设，对持有资产进行经营和管理，通过产业资本与金融资本的融合，开展资本运作、进行企业重组、兼并与收购等。**国有资本投资公司的目标**是培育产业竞争力，促进企业技术创新、管理创新、商业模式创新等，更好地发挥国有资本的带动作用，将若干支柱产业和高科技产业打造成为优强民族产业，推动国民经济结构优化调整。**国有资本投资公司侧重于纠正和弥补市场失灵**，在信息不对称和自然垄断的领域、市场无力或不愿意投资但对国民经济特别重要的领域、以及关系国家安全和国民经济命脉的领域发挥重要作用。国有资本投资公司意在实施国家对经济发展方向的引导，实现政府的公共政策目标，通过资本投资而不是行政权力保持对国有经济的控制力和影响力。

国有资本运营公司的功能定位³是资本运营，运营的对象是持有的国有资本（股本），包括国有企业股权和公司制企业中的国有股权。国有资本运营公司主要按财务管控方式管理控股和参股企业，不深入参与控股和参股企业的日常经营。**国有资本运营公司的目标**是推动国有资本合理流动，改善国有资本的分布结构和质量效益，切实提高社会资源配置效率，促进涉及国家安全、国民经济命脉的国有企业、混合所有制企业发展壮大。国有资本运营公司在资本市场通过资本运作有效组合配置国有资本，推动国有资本在运作中增值。**国有资本运营公司侧重于发挥市场机制的作用**，推动国有资产形式由实物形态的“企业”，转变为价值形态的资本，促进国有资本在资本市场上的流动，使国有经济布局和功能可以灵活调整，利用市场的力量让资本流动到最能发挥作用的地方。

注2、3：《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》

图表14：国有资本运营公司资本运作方式

企业	合并、托管、收购、兼并、分立、重组、战略联盟
资产	剥离、置换、出售、转让、资产证券化
股权	发行股票、债券、配股、增发、转让股权、送股、转增、回购、MBO
融资	PE、VC、融资租赁
经营活动	PPP、特许经营

国有资本投资公司和运营公司的异同，我们总结如下：

共同点

- 国有资本投资公司和国有资本运营公司都是国家授权经营国有资本的公司制企业，代表国家行使出资人的职责；
- 国有资本投资公司和运营公司都是落实政府关于国有资本发展战略的实施载体，以国有资本的保值增值为目标；
- 国有资本投资公司和运营公司与所出资企业强调以资本为纽带的投资与被投资的关系，在投资管理、公司治理、职业经理人管理、管控模式、考核分配等方面，突出市场化的改革措施和管理手段，大力提升国有经济的活力、控制力和影响力；
- 国有资本投资公司和国有资本运营公司都是涉及到国家安全的重要机构，将采用国有独资的形式。

图表15：国有资本运营公司与国有资本投资公司区别

	国有资本运营公司	国有资本投资公司
功能定位	以 资本运营 为主；运营对象是持有的国有资本（股本），包括国有企业的产权和公司制企业中的国有股权；	以 产业资本 投资为主，主要是投资实业，以投资融资和项目建设为主；
管控模式	主要按 财务管控 方式管理控股和参股企业，不深入参与控股和参股企业的日常经营；	主要按 战略管控 方式管理控股企业和参股企业，对日常经营进行监管；
设立目标	推动国有资本合理流动 ，改善国有资本的分布和质量，提高社会资源配置效率，推动国有资本在运作中的增值；	培育产业竞争力 ，将若干支柱产业和高科技产业打造成为优强民族产业，推动国民经济结构优化调整；
发展方式	侧重于发挥 市场机制 的作用，通过兼并或分立，成立合资公司、培育上市公司、产权转让置换等开展股权运营，行使股权管理权利， 在资本市场通过资本运作有效组合配置国有资本 ；国资有进有退，但侧重做“减法”	侧重于 政府引导纠正和弥补市场失灵 ，通过 产业资本与金融资本的融合 ，提高国有资本流动性，实施国家对经济的引导，实现政府特殊的公共目标；侧重做“加法”

基于以上对于国有资本投资公司和运营公司的功能定位等的分析，我们认为国有资本投资和运营公司需构建**产业投资和资本运作**两项核心能力，并应具备以下特征：

- **与政府监管机构划分高效清晰的监管界面**，国有资本投资公司和运营公司要建立完善董事会和监事会制度体系，国资监管机构通过派出董事和监事依据公司章程及议事规则参与公司治理，改变过去政府意志主导投融资平台公司发展的模式，实现国有资本投资和运营公司的市场化运作；
- **建立完善健全的公司治理体系**，调整优化国有资本投资公司和运营公司总部部门设置及职能设计，提升总部管控全局的能力，加强公司总部对全资、控股和参股企业的科学管理，针对不同行业、不同定位的下属单位科学确定管控策略；
- **基于政府部署和市场战略两方面考虑形成公司产业发展布局**，国有资本投资公司和运营公司是市场化运作企业，同时也是体现政府意志，推动国民经济布局和结构调整的载体，要结合两方面要求确定公司产业发展布局；
- **建立体系完整、牌照齐全的金融板块**，国有资本投资公司和运营公司构建产业投融资和资本运作核心能力，需要坚强完善的金融业务板块提供支撑；
- **培育加强具体项目的投融资管退能力**，国有资本投资公司和运营公司的经营目标是实现国有资本保值增值，建立高效卓越的具体项目投融资管退能力是国有资本投资和运营公司开展日程经营活动的基础；
- **建设筹融资和产融结合发展能力**，国有资本投资公司和运营公司在公司内部建立产融结合发展机制，实现金融资源在公司内部的优化配置，有利于产业板块降低融资成本，金融板块降低业务风险，实现全公司业务共同发展；
- **建立企业全面风险管控能力**，风险管控能力是现代企业健康发展必备的核心能力，国有资本投资公司和运营公司建立全面风险管控能力是保障企业完成经营目标，实现国有资产保值增值的基础；
- **建立健全企业国际化发展能力**，党中央、国务院高度重视企业“走出去”，提出“一带一路”、“产能合作”等重大战略，国有资本投资公司和运营公司要响应中央号召、顺应时代发展潮流，积极开拓海外市场，推动国内优势产能向海外转移，在全球范围实现资本优化配置。

以“债转股”为例，我们可以看到对国有资本投资公司和运营公司在资本运作方面的能力要求。国务院发布的《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发[2016]54号）**提出鼓励国有资本投资运营公司参与开展市场化债转股**。依据该指导意见，鼓励国有资本投资运营公司对发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股，其中包括因行业周期性波动导致困难但仍有望逆转的企业，因高负债而财务负担过重的成长型企业，特别是战略性新兴产业领域的成长型企业，以及高负债居于产能过剩行业前列的关键性企业以及关系国家安全的战略性企业。符合上述市场化债转股条件的企业很多为大型央企或地方国企，国有资本投资运营公司对其实施债转股，一方面符合国有资本的保值增值的要求，同时转股后作为控参股企业国有股权的代表行使国有股东的权力。国有资本投资运营公司进行市场化债转股可通过：

- 国有资本投资运营公司直接与银行及债转股企业签订一揽子债转股协议，收购银行债权后实施转股成为转股企业股东，通过债转股企业的经营改善实现股权的保值增值；
- 国有资本投资运营公司与银行所属实施机构、金融资产管理公司、及保险资产管理机构等联合设立基金参与市场化债转股，解决央企和地方国企的债务问题，同时通过基金的优先劣后级安排保障国有资本投资运营公司投入的资源保值增值。

四、国有资本投资公司和运营公司的试点实践案例

德勤最近参与多家国有资本投资公司和运营公司的试点，为他们的改革方案出谋划策，并在实践中探索出了一些解决方案。以下分享几个针对普遍难点的解决方案。

国有资本投资公司和运营公司是政企分开的隔离层。国有资本投资公司和运营公司是市场化的出资人和国有资本运营机构，直接持有国有股权，仅以出资额为限对企业行使出资人权利，实现国有资本保值增值，布局调整和特定政策目标等功能。在管理上，应按照《公司法》的要求依法履行管理职责，实现“政企分开”。

案例一：国有资本投资公司完善董事会、监事会和党委的治理关系，并明确和国资委 / 上级监管机构的权责划分



背景：

该公司是某地方国有大型企业集团，被地方国资委确定为首批国有资本投资公司试点单位，需要按照国企改革要求改组国有资本投资公司并全面深化改革，其核心内容之一是要明确国资委与该国有资本投资公司的权责界面划分并完善法人治理结构。



挑战：

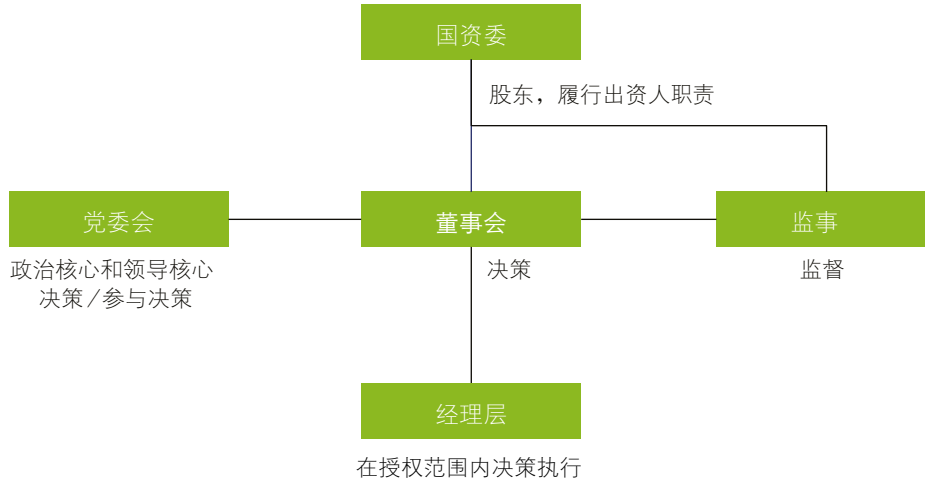
目前在中央政策层面，并没有对国资委和国有资本投资公司和运营公司的权责界面划分的具体建议，只是要求国有资产监管机构要准确把握依法履行出资人职责的定位，科学界定国有资产出资人监管的边界，建立监管权力清单和责任清单，实现以管企业为主向以管资本为主的转变。该管的要科学管理、绝不缺位；不该管的要依法放权、绝不越位。这给该集团的改革带来了很大的挑战。



方案：

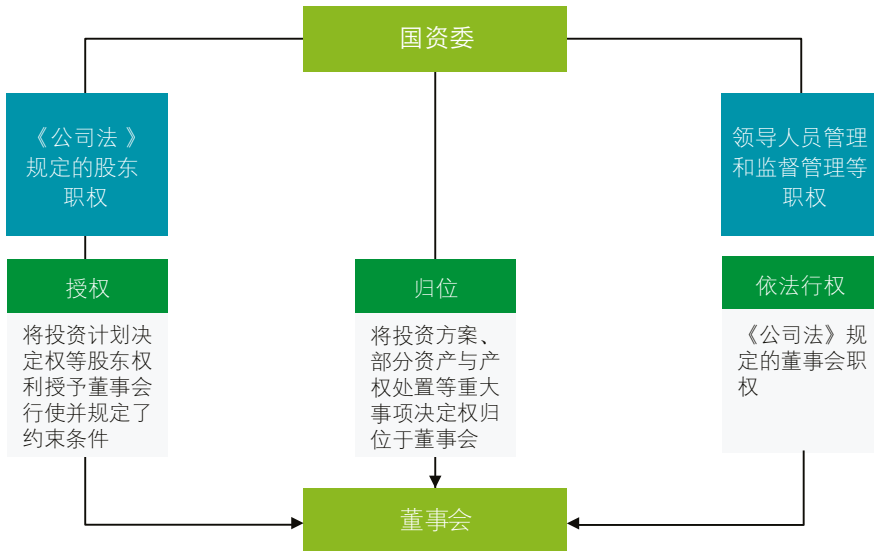
该集团根据法律法规，结合国企改革相关文件精神和工作要求，梳理优化了国资委（股东）、党委会、董事会、监事会、经理层的治理结构。在该集团的治理结构中，各治理主体各司其职、各负其责，形成了权责明确、协调运转、有效制衡的治理机制，各治理主体积极发挥作用、共同为集团全面深化改革、转型升级贡献力量。

图表16：治理结构搭建



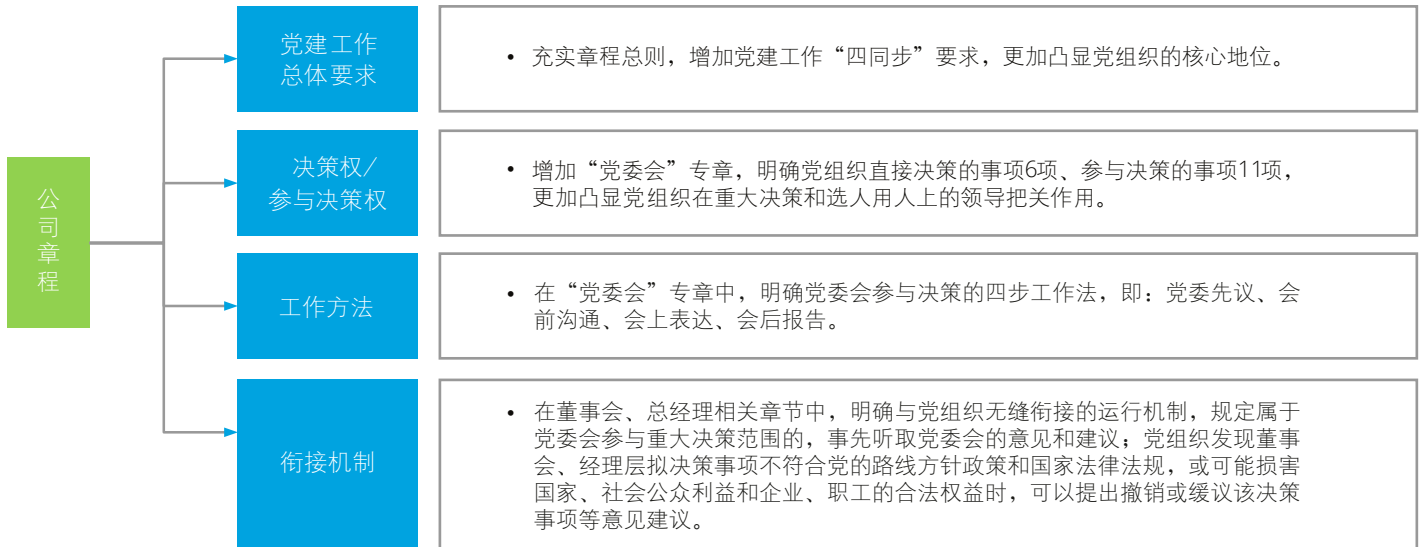
- **国资委（股东）与董事会治理关系：**该集团是国有独资公司，国资委作为唯一股东，履行出资人职责，建立明确的监管权力清单和责任清单，既不越位也不缺位，同时结合《公司法》规定的股东权利和董事会职权，明确并强化董事会的地位，将董事会做实。

图表17：国资委与董事会治理关系



- **党组织的治理地位：**该集团认真贯彻中共中央、国务院和地方政府的要求，始终在改革过程中坚持党的领导，加强党的建设，将党组织作为公司治理的重要组成部分，将加强党的领导和完善公司治理统一起来，明确党组织在法人治理结构中的法定地位，并将相关内容纳入《公司章程》。

图表18：党组织的治理地位



- 董事会与经理层的治理关系:** 该集团大力加强董事会建设，通过“内部董事+专职外部董事+兼职外部董事”的方式优化董事会人员结构，提升董事会的独立性、专业性；成立战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险控制委员会等专门委员会并建立配套的议事规则，优化董事会的运作机制，协助董事会充分发挥作用。董事会根据《公司法》的规定和国资委的授权，合理划分董事会和经理层的责权界面，并通过《公司章程》予以固化。同时建立经理层向董事会报告的机制，董事会可以监督检查经理层及其他人员执行董事会决议的情况。
- 监事会的治理作用:** 该集团高度重视监事会的治理作用。通过建立一系列管理制度，规范监事会的运行机制。成立纪检监察与审计部门和监事会办公室，打造大监督协调运转机制，形成监督合力。监事会成员根据需要列席总经理办公会、党委会、董事会等相关会议，监督高级管理人员和董事的履职情况，建立履职档案，定期向国资委报告。

案例二：国有资本投资公司和运营公司对出资企业的管控方式和管控能力重塑



背景：

该国企是某大型央企集团企业，被国务院国资委确定为首批国有资本投资公司试点单位，成为国家授权经营国有资本的公司制企业。希望通过试点，为深化国企改革探索可复制可推广的经验。



挑战：

该集团最近几年的发展速度、经营绩效不如竞争对手，离行业领先企业的差距较大。且由于集团业务结构复杂，行业差别很大，在转变为国有资本投资公司后，对出资企业的管控难度将更大。据此，试点改革后，集团总部到底应该具备哪些职能和能力，应建立什么样的管理机制，都是困扰该集团领导的问题。



方案：

按照“小总部、大产业”、“集团化、专业化、差异化”的原则，重新梳理总部的职能，加强监督，建立与管资本相匹配的集团总部管理架构，针对下属企业特点实行差异化管控方式，丰富管控手段，强化管控能力：

- 集团总部实行以战略为核心的管理，通过战略的制定、战略的分解、战略实施监控、战略绩效考核实现战略闭环管理。总部的职能集中于战略管理、投融资管理、监控管理、绩效管理四大职责。并据此优化集团总部组织结构。
- 以本轮国企改革为契机，尤其是结合混改、明确党组织在公司治理结构中的法定地位，优化完善下属企业治理结构。从治理结构、治理主体选择、治理边界范围及治理机制四个方面着手，实现企业法人治理的优化，清晰界定各治理层级的权责界限，并明确党组织在公司治理结构中的法定地位，明确党组织的决策权限、参与决策的权限及参与的方式。
- 根据下属产业板块的行业特点、管理成熟度，实行差异化管控，具体体现在集团总部各项职能在总部和下属公司的权责界面划分上，并根据下属企业的管理成熟度的变化实行动态调整。
- 通过战略回顾、预算管理、风险预警、绩效考核、大监督等手段，丰富对下属企业的管控和监控手段，提高管控效率和效果。

如我们第二部分问卷调查所反映出来的，超过八成的国有资本投资公司和运营公司由原有企业集团改组而来，原有业务常常涉及多个领域，杂而不精，甚至部分资产处于亏损经营状态，更常常面临企业的发展战略不清晰、投资管理机制不健全、投资管理能力偏弱、风险保障机制不完善、人力资源配置不足等困难。国有资本运营公司应当**着力打造融、投、管、退能力**，而国有资本投资公司应将资本投向战略新兴产业领域以及其他重点产业领域，以持股平台为抓手，实现对当地国有经济布局调整的引领，推动国有资本保值增值。

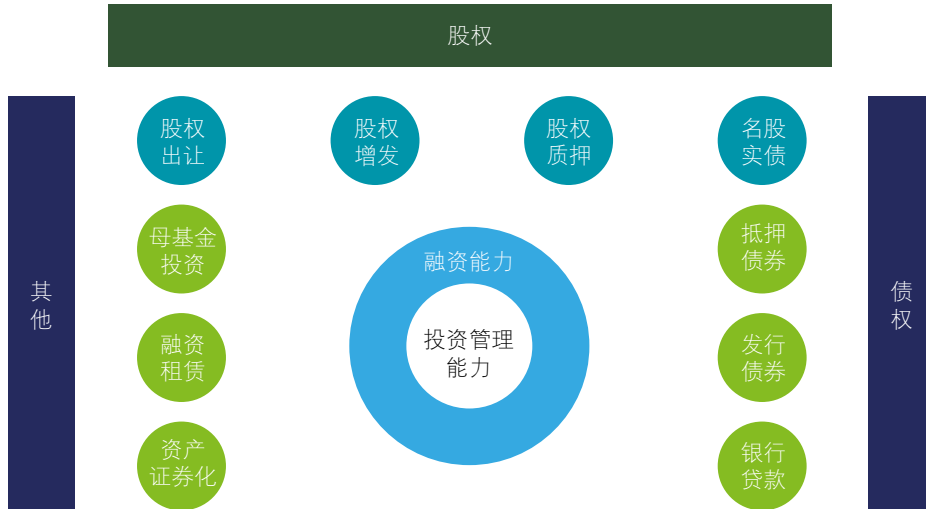
投资能力建设**首先要建立高标准的投资流程**，包括各类专业机构的协助（如图表十九）；**其次要保持投资策略灵活**。对于标的公司的筛选标准应保持灵活，可利用国有投资平台的独特优势，积极收纳具备潜力的国有资产，可通过建立、提升统一运营、服务标准，合并同类型潜力资产形成规模效应；或通过混合所有制改革或委托经营等方式激发国有资产管理团队内生动力，培育盈利能力，提升投资企业价值，待国有资产成熟后进一步推动市场化资本运作。第三、**投资管理专业，确保投资回报**。国有资本投资运营公司应以中长期资本回报最大化为导向，先设立明确、量化的投资回报率，围绕量化目标“倒推”开展工作，使投资管理更具专业性、前瞻性、战略性。有效提升投资管理工作是实现中长期回报的保障。推动“中后台管理前置化”的建设，可将投资、投后管理、风险控制有机结合，确保投资周期的管理、投资标的筛选过程的规划与实际完成情况的监控、极端情况的紧急触动机制等有效运行，确保投资回报率的达成。

图表19：高标准投资流程图



融资能力建设更是崭新课题。国有资本投资公司和运营公司初次设立时，通常由国资管理体系、财政体系以及外管体系等出资，后续再融资可向社会开放。实践中投资能力建设不足导致无法产生有效的投资回报率、融资方式受限等原因，无法有效的吸引非公资本，很难摆脱国有资本再次注资的依赖。在大力建设投资能力的同时，有效拓展融资渠道是关键。

图表20：多层次融资体系



国有资本投资公司和运营公司应充分利用股权类、债券类及其他形式的融资方式，不断优化投资、运营以及风险控制能力，全面推行市场化、国际化标准，从而达到银行、私募基金等资金提供方的要求以及信用评级机构等中介机构的认可。国有资本投资公司和运营公司的投资决策的透明度、执行力及市场化运作程度是搭建灵活、多层次融资渠道的关键保障。

投资管理是一个包含众多活动环节的复杂工程。作为国有资本市场化运作的专业平台，国有资本投资公司和运营公司是市场化的投资人，按市场方式依法自主开展资本运作，以管资本的方式履行责任，管回报，管配置，管股权。投资管理是一个拥有完整生命周期、包含众多环节的复杂管理工程，包含**投前的战略制定与目标筛选过程，投中的监督控制过程，以及投后的管理整合过程**。不同的阶段我们有不同的侧重点。**投后管理是三阶段中最重要的阶段**，是助力投资保值增值，协助企业完善商业模式、提升内部管理水平、提高盈利水平，对接融资机构和资源、帮助企业尽可能地缩短成长周期、催熟企业链条发展的重要方法手段。

在投后管理过程中，为了实现被投企业的市值最大化，国有资本投资公司和运营公司需要立足法人治理架构完善自身体系建设，合力规划发展目标，对接关键管控要素，实现管理移植和价值。通过投后管理，实现价值提升，改进企业经营管理能力，加强团队管理，协助企业完善商业模型、提升产品和创新；同时实现风险防范，降低商业风险，减少信息不对称带来的代理风险，提高信息披露的规范性及透明度。为资本盈利性和安全性进行双重的保驾护航。

案例三：国有资本投资公司投后管理移植案例



背景：

该集团是大型投资控股集团公司，随着该集团在全球范围内的并购重组与新设公司，集团业务范围与规模不断扩大。集团业务趋向离心多元化、出资公司业务涉及钢铁、机械制造、地产、医药、以及贸易和金融等多个行业。



挑战：

随着该集团业务范围扩大、业务规模增长、业务趋向离心化多元化，在整个集团公司的战略意图并不能得到很好的执行，公司的经营管理风险徒然提升，新设公司与被并购公司无法顺利的融入集团统一管理。



方案：

- 集团对于新设或被并购企业的管理应从通过单一的外派人员进行管理，转变为充分综合评价体系、制度体系、信息化建设体系四大管理手段的综合管理，使集团对境外新设企业的管理模式从资本输出向管理输出和文化输出转变，使得新设或被并购企业更好的融入集团的统一管理。
- 以财务管理为例，构建标准化手册，实现管理移植的有效支撑。建立标准的财务管理手册，通过明确企业集团对下属企业财务管理的要求和模式，使得下属企业财务人员进行管理时，能够快速、有效的将企业集团财务管理意图和文化移植到本企业。
- 立足于集团公司，面向所有被并购企业，提出财务管控要求，作为其财务管控的纲领性文件。该文件包括加强财务管控的目的、集团公司的财务管控机制（PDCA循环），集团公司的财务管控要素全景图，逐个要素描述存在的风险、管控权责与管控要求。

“管资本”对国有资本投资公司和运营公司的资金资本管理工具和管理能力提出了更高要求。司库管理的相关职能已经不仅仅局限在资金流和头寸的控制上，而是开始注重预测功能，加强对资本的管理、司库赤字管理和各种金融风险（利率、汇率风险）的管理。先进的金融技术和管理工具逐渐被整合进司库管理，投资管理、融资管理和银行关系管理等新的职能得以被识别并确定，目的是在最低风险下和最有利条件下获得不断增加的利润。司库管理在企业中正在逐渐变成一项重要的战略主导因素，也是重要的风险管理的功能之一，未来将成为 CEO 重要的策略伙伴。

司库管理的驱动因素

根据对于中国企业的深入研究、分析与诊断，对标国际先进司库管理模式，目前中国企业司库管理的四大驱动因素，分别是：

- 确保资金安全，公布财务状况与经营状况的需要；
- 平衡企业生产能力，履行财务主体的核心职能的需要；
- 推动公司完成财务目标，形成企业风险管控的意识文化的需要；
- 助力企业制定战略决策，达成企业战略目标的需要。

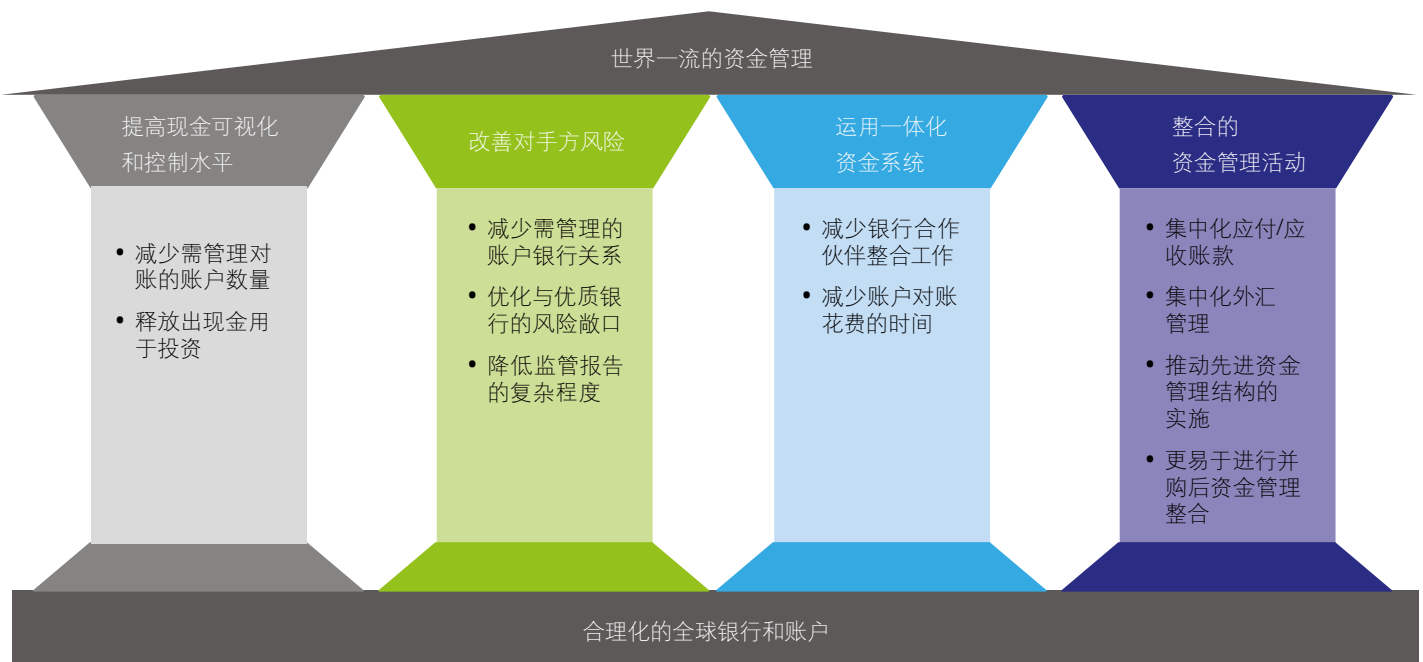
领先实践 - 司库管理解决方案

德勤的全球司库管理解决方案，包括：

- 司库战略与治理
- 资金集中与共享
- 营运资本管理
- 资本运作管理
- 资金风险管理

现金的司库管理可以协助企业实现如下目标：

图表21：司库管理目标



案例四：国有资本投资公司司库管理案例



背景：

该集团公司是中国主要的油气生产商和供应商之一，是综合性国际能源公司。下属公司覆盖油气能源、工程建设、设备制造、技术服务、金融服务等行业领域。随着业务的快速扩张，企业现有的资金管理系统已经不足以支撑企业对于资金管理的控制力、透明度、准确性、自动化等要求日益提升。



挑战：

随着资产规模的不断扩大和国际业务的快速发展，以及国内外金融市场的不断变化，集团对资本结构、总体财务风险、资金流动性管理、融资管理、汇率利率风险管理等提出了更高的要求。单纯的“风险管控型”的资金管理已经远远不能满足企业发展的要求，“价值创造”的需求日益突出。



方案：

- 基于公司战略，设定资金管控目标，制定资金管理战略规划，明确实施路线图、职责分工以及各要素间的依存关系；在资金战略规划的指导下，明确资金管理部门定位与管控模式，明确资金共享中心，国内集团总部和下属企业在资金管理上的管控界面；以此作为后期设计组织架构、职责权限、工作流程、管控制度的输入。
- 在司库理论设计阶段，把资金作为运营要素，追求管理专业化和价值最大化；不仅注重现金管理，更注重包括现金在内的各类金融资源的管理；不仅强化账户管理，更强化资源管理和风险管理；同时，充分利用内部金融机构的专业优势，实现资源集成、信息集成和管理集成，提升财务管理水平。
- 在司库开发建设阶段，该集团建立起了对金融资源的统筹管理系统，保证金融资源的安全，提升金融资源的经济效益，同时为了实现司库构架，该集团设计制定了专门的司库管理办法，完成了所有相关流程的梳理和再造工作，并将独立的各种资金管理信息系统融合到同一体系之中，增加对应管理模块。实现在业务前端对收支进行管控，为结算集中管理提供基础，并实现集中结算清算、资金池管理以及投融资、风险管理等金融管控。
- 在资金管理系统的远期规划方面，除了满足营运资本管理在资金系统中的实现需求，我们还协助客户实现多种拓展性、前瞻性的功能。远期资金系统的规划通过深入挖掘资金管理信息系统潜能，最大限度提供资金管理手段，进一步实现强化资金监控、提高资金安全、防范资金风险，提高财务收益，达到“规范统一、管控有力、确保安全、价值创造”的资金管理目标。

五、总结及展望

国资国企改革是一项复杂的系统工程，改组/组建国有资本投资公司和运营公司是一项开创性的尝试。

首先，要明确国有资本投资公司和运营公司的功能定位。在定位清晰后，明确哪些是由国有资本投资公司和运营公司负责的，哪些是由出资企业管理的，哪些是上级监管机构应管理和负责的，在清晰的权责界面下开展工作。国有资本投资公司和运营公司的定位是保障国有资本整体可持续的盈利性增长，实现国有资产保值增值。

第二，国有资本投资公司和运营公司更多地是需要从优化国资布局和国有资本的投资和资产组合来着眼，而不是旨在解决具体出资企业的某个具体问题。国有资本投资公司和运营公司自身的核心能力主要包括产业投资和资本运作两方面，重点有风险管控、战略设计、投融资全生命周期配套专业能力等，如有短板，需立即着手提升，必要时可以请专业服务机构协助，补充能力的不足。

第三，国有资本投资公司和运营公司以出资额为限对下属企业进行管理，总部职能和管控方式需转换优化。财务管控和战略管控等手段要灵活组合，“放权”和“有效管控”结合，实现“小总部、大产业”的效果。

第四，国有资本投资公司和运营公司管理的是国有资本的投资组合，风险管控被两类公司管理者列为最重要的自身能力，也是任何投资机构最重要的核心竞争力之一。国有资本投资公司和运营公司经营的是国有资本，应比一般市场上的投资机构更注重投资的持续、稳健，也就更应注重投资全生命周期的风险管控。

作为改革路径的一种全新探索，国有资本投资公司和运营公司的改组和组建，没有现成的成功案例可参考，也没有普适性的解决方案。除了以上几点需要重点关注的以外，各个试点需要根据自身实际情况，摸索出各自的方案，为改革探索出新路。

六、作者/联系方式

执笔团队（按文中写作顺序）：

姓名	专业领域	电话	电子邮件
施能自	德勤国企改革行动计划主管合伙人	+86 10 8512 5888	normansze@deloitte.com.cn
吴芙蓉	德勤国企改革行动计划项目经理、战略咨询、政策及行业研究、项目管理	+86 10 8520 7056	flwu@deloitte.com.cn
彭锴媛	政策及行业研究	+86 10 8512 4881	nopeng@deloitte.com.cn
余莉娜	风险管理、平台公司战略规划	+86 20 2831 1023	eyu@deloitte.com.cn
赵傲	平台公司战略规划	+86 20 2831 1026	jingzhaogz@deloitte.com.cn
赫东	债转股、债务和资产重组	+86 10 8520 7122	jamehe@deloitte.com.cn
张萌	债转股、债务和资产重组	+86 10 8512 5690	simzhang@deloitte.com.cn
赵健	平台公司的搭建、治理结构设计优化	+86 10 8520 7259	jizhao@deloitte.com.cn
余云	集团管控能力重塑、司库管理	+86 10 8520 7825	yuyu@deloitte.com.cn
陈时伟	法人治理结构设计优化	+86 10 8512 5341	swchen@deloitte.com.cn
张立兵	集团管控能力重塑、司库管理	+86 10 8520 7788	lupzhang@deloitte.com.cn
陈尚礼	投、融、管、退能力提升	+86 10 8512 5618	jichan@deloitte.com.cn
曲磊	投、融、管、退能力提升	+86 10 8512 5677	leiqu@deloitte.com.cn

对本白皮书及相关内容有任何质询，请联系：

吴芙蓉 Flora Wu

德勤国企改革行动计划项目经理
电话：+86 10 8520 7056
电子邮件：flwu@deloitte.com.cn

国企改革有关业务机会洽谈，请联系各区域相关合伙人：

洪廷安 John Hung

德勤国企改革行动计划主管合伙人
德勤中国市场与国际部副主管合伙人
电话：+86 21 6141 1828
电子邮件：johnhung@deloitte.com.cn

施能自 Norman Sze

德勤国企改革行动计划主管合伙人
德勤中国华北区主管合伙人
电话：+86 10 8512 5888
电子邮件：normansze@deloitte.com.cn

李鹏 Li Peng

德勤国企改革行动计划执行负责人
兼华北区负责合伙人
电话：+86 10 8520 7844
电子邮件：pengli01@deloitte.com.cn

唐恋炯 Tony Tang

德勤国企改革行动计划华东区负责合伙人
电话：+86 21 6141 2882
电子邮件：tontang@deloitte.com.cn

刘明华 Dora Liu

德勤中国华东区主管合伙人
电话：+86 21 6141 1848
电子邮件：dorliu@deloitte.com.cn

孔单 Kong Dan

德勤国企改革行动计划华西区负责人
电话：+86 23 6310 6206-806
电子邮件：dkong@deloitte.com.cn

张广达 Terence Cheung

德勤中国华西区主管合伙人
电话：+86 755 3353 8182
电子邮件：tercheung@deloitte.com.cn

余莉娜 Elena Yu

德勤国企改革行动计划华南区负责合伙人
电话：+86 20 2831 1023
电子邮件：eyu@deloitte.com.cn

黎嘉恩 Derek Lai

德勤中国华南区主管合伙人
电话：+852 2852 1647
电子邮件：derlai@deloitte.com.hk

关于德勤全球

Deloitte (“德勤”)泛指一家或多家德勤有限公司(即根据英国法律组成的私人担保有限公司,以下称“德勤有限公司”),以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司(又称“德勤全球”)并不向客户提供服务。请参阅www.deloitte.com/cn/about中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计、企业管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤通过遍及全球逾150个国家的成员所网络为财富全球500强企业中的80%企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务,协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约244,400名德勤专业人员如何致力成就不凡,欢迎浏览我们的Facebook、LinkedIn或Twitter专页。

关于德勤中国

德勤于1917年在上海设立办事处,德勤品牌由此进入中国。如今,德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下,为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计、企业管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验,同时致力于中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展做出重要贡献。敬请访问www2.deloitte.com/cn/zh/social-media,通过德勤中国的社交媒体平台,了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息,任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构(统称为“德勤网络”)并不因此构成提供任何专业建议或服务。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。

©2016.欲了解更多信息,请联系德勤中国。
CQ-084SC-16