



兴泰智库研究报告

XINGTAITHINK-TANKRESEARCHREPORT

2022年第7期 总第122期·专题研究

国资国企系列研究：

国有资本运营公司改革经验介绍

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐蕾 李庆 徐旭 陈世明

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2602室

2022年10月31日

更多精彩敬请关注
兴泰季微信公众号



内容摘要：

- ◆ 国有资本运营公司主要以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，以财务性持股为主，通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，引导和带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值。国有资本运营公司与国有资本投资公司在发展目标、业务类型等方面所有差异和侧重。通过对中国国新、中国诚通两家央企和上海国际、重庆渝富两家地方国企的国有资本运营公司改革模式进行详细介绍，为各地开展国有资本运营公司改革提供借鉴。
- ◆ 选取北京、深圳、成都、南京、重庆、合肥等地的授权放权清单进行比较，深度分析各地在主业管理、投资业务、产权管理等方面的差异。借鉴各地改革经验，对地方国有金控平台试点国有资本运营公司改革提出建议：一是聚焦金融主业，合理开展投资布局；二是完善配套制度，提升运营管理能力；三加强考核激励，充分激发员工活力。

国资国企系列研究： 国有资本运营公司改革经验介绍

一、国有资本运营公司改革溯源

十八届三中全会首次提出“完善国有资产管理体制，以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，组建若干国有资本投资运营公司”，推动国有资本运营公司改革成为国资国企改革的重要内容。2018年7月，国务院印发《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》（国发〔2018〕23号），明确了“两类公司”的功能定位、组建方式、授权机制、治理结构、运行模式以及监督与约束机制等。2020年6月，中央全面深化改革委员会审议通过了《国企改革三年行动方案（2020—2022年）》，将推动国有资本投资、运营公司改革列为国企改革三年行动的重要工作内容。

国有资本运营公司为在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司，是国有资本市场化运作的专业平台。国有资本运营公司主要以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，以财务性持股为主，通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，引导和带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值。

国有资本运营公司与国有资本投资公司在发展目标、业务类型、业务对象、业务举措、涉及领域、设立条件、考核方式等方面有所差异和侧重，详见表1。关于国有资本运营公司与国有资本投资公司的差异与不同，“兴泰智库”进行了专项研究，详见《国资国企改革系列研究：两类公司比较分析与央地实践》（兴泰智库研究报告第105期）。

表1 国有资本投资公司与国有资本运营公司对比

	国有资本运营公司	国有资本投资公司
发展目标	提升国有资本运营效率，盘活国有资产存量，引导和带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值	服务国家战略，优化国有资本布局与结构，推动产业集聚和转型升级，提升产业竞争力
业务类型	资本运营	产业投资

业务对象	国有资本（股本），包括持有的国有企业产权及公司制企业中的国有股权	实体企业
业务举措	股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等	投资融资、产业培育、资本运作、项目建设等
涉及领域	无明确限制	关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域
设立条件	具备较强资本运作、资本融合、资本估值及资本杠杆能力的国有企业集团	具备清晰的主业和较好的发展前景，具有较强资本运作能力和市场竞争力的国有企业集团
考核方式	建立财务管控模式，对所持股企业考核侧重于国有资本流动和保值增值状况	建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，对所持股企业考核侧重于执行公司战略和资本回报状况

二、国有资本运营公司改革案例

十八届三中全会以来，从中央到地方均在积极推动原有国有企业改组设立国有资本运营公司，开展了大量有益探索，为国有资本运营公司改革积累了宝贵经验和典型案例。本文通过从中央和地方两个层面选取4家有代表的国有资本运营公司，详细介绍其改革进程，为各地开展国有资本运营公司改革提供借鉴。

（一）中国国新与中国诚通

中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）和中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”）作为央企，均于2016年初被国务院国有企业改革领导小组确定为国有资本运营公司试点。虽然两家企业性质相同且同步开展国有资本运营公司改革，但在运营模式和重点投向等方面存在明显差异。在运营模式上，中国国新确定为“资本+人才+技术”轻资产运营模式；中国诚通综合考虑了实业经营，经营模式为“资本运营+实业经营”的混合式运营。在重点投向上，中国国新明确提出了支持央企科技创新、深化改革和“走出去”；中国诚通则是支持央企的转型升级、结构调整、战略性新兴产业布局、国企改革。详见表2。

表2 中国国新与中国诚通改革对比

改革试点内容	中国国新	中国诚通
授权模式	间接授权：由国务院国资委授权	间接授权：由国务院国资委授权
战略目标	打造“具有全球竞争力的一流的综合性国有资本运营公司”	打造具有全球竞争力的国家财富运营管理机构和国家治理可以信赖的资本力量

功能定位	“五个角色”：当好改革国有资本授权经营体制的试验者、当好落实国家战略部署的实践者、当好服务央企改革发展的推动者、当好改革创新体制机制的先行者、当好加强不同所有制企业党建工作的探索者	国有资本市场化运作的专业平台：完善国资管理体制、政府和市场之间的界面和隔离带；市场化运作国有资本、优化布局结构、提高配置效率的专业平台；推进经营性国有资产集中统一监管的操作平台；落实从严治党责任、管资本就要管党建要求的责任主体
业务布局	“5+1”业务格局：基金投资、金融服务、资产管理、股权运作和境外投资五大板块，以及央企专职外部董事服务保障1个平台	五大业务平台：基金投资、资产经营、资本运作、股权管理、实业经营
重点投向	聚焦于服务国家战略，支持央企科技创新、深化改革和“走出去”	主动服务国家战略和供给侧结构性改革，支持央企的转型升级、结构调整、战略性新兴产业布局、国企改革
治理结构	明确党组织在公司治理结构中的法定地位，完善“双向进入、交叉任职”领导体制；出资人为国务院国资委；设立董事会，下设四个专业委员会；国资委代表国务院向公司派出监事；总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会监督	推动党的领导与公司治理有机融入；出资人为国务院国资委；设立董事会，下设四个专业委员会；设立监事会，监事会主席由国资委指定，专职监事由国资委委派；经理层是执行机关，总理由董事会聘任或者解聘，经理层对董事会负责
组织架构	三次调整总部机构设置，构建形成党建职能线、运营管理线和业务拓展线“三位一体”的组织体系	对总部进行重组，构建“强总部、大运营”格局，将总部部门分为前台、中台、后台
管控模式	差异化管控：对基金投资、金融服务、资产管理、股权运作等业务板块实施战略和财务管控，对参股企业以财务管控为主	分类管控：公司依其对所属子公司的出资额，分别行使全资、控股、参股管理的权利；对全资、控股和参股子公司分别实施运营管控、战略管控和财务管控
机制改革	构建市场化选人用人机制、市场化绩效牵引机制、市场化激励约束机制	推进市场化选聘、推进三项制度改革，建立差异化的分配机制

从两家央企的改革可以看出，国有资本运营公司的业务布局应以资本运营为主业，但也不必完全排除实业领域业务，需以服务国家战略为宗旨。

（二）上海国际

上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际”）于2014年开展改革试点，主要从实施资产剥离、调整战略布局、优化组织架构三方面进行改革。

一是实施资产剥离。上海国际对非主业资产进行剥离，使用市场手段剥离类金融与实业资产。剥离类金融方面，2014年6月，上海国际以61亿元的价格将旗下的金融服务公司、再担保公司、创业投资公司、华东实业公司、投资发展公司以及上海国际（香港）公司六家类金融和房地产企业的股权通过现金转让的方式出售给上实集团。此次交易使用的市场手段给国资交易制度带来了创新，并且交易结果使得多方受益，

上海国际集团获得了充足的现金和满意的退出回报，上实集团取得了优质的资产，进而可以通过资产整合提高集团的整体效益。剥离实业方面，2015年7月，上海国际剥离了实业为主的锦江航运和民营金融机构爱建集团资产。经过市场化的报价和选择，上港集团成为锦江航运股权的受让方，民营企业均瑶集团则成为爱建集团股份的获得者。此外，上海国际又以2.24亿元将所持安信农保34.34%股权转让至太平洋保险。上海国际自此完成了对旗下非金融资产的剥离，其国有资本运营平台的构建也基本完成。

二是调整战略布局。上海国际在改革中，着力加大对金融行业的控股能力。2014年7月，上海国际为摆脱监管部门对于券商大股东“一参一控”的约束，实现国泰君安证券的顺利上市，上海国际宣布以35.7亿元的价格将上海证券51%的股权受让至国泰君安。此举不仅有利于国泰君安证券的做大做强，作为大股东的上海国际集团也因此受益。与此同时，浦发银行收购大股东上海国际旗下上海信托97.33%的股权。在监管部门明确表示不会颁发新的信托牌照的背景下，上海国际通过将上海信托并入浦发银行，使得上海信托得到了银行的资金支持，抗风险能力大幅提高，发展空间更加广阔。对于上海国际而言，不仅将受益于浦发银行和上海信托的强强联合，其持有浦发银行股权也从16.53%增至19.53%，超过中国移动成为浦发银行第一大股东，上海国际及其控股子公司对浦发银行的合并持股比例也从24.32%增至26.55%，上海国际作为浦发银行合并持股第一大股东的地位将更加稳固。

三是优化组织架构。在集团层面上，之前上海国际主要包括按照行业设置的金融管理部、投资管理部、财务以及人力等8个部门。经过调整后，上海国际首先按照业务属性将组织结构划分为前台、中台和后台三大部门。大幅增加了前台资本运营部和投资管理部的人员占比，分别配合投资和运营的“双轮驱动”业务。此外，对于资本运营业务，为提高决策效率，上海国际新设立国有资本运营委员会和投资决策委员会。

（三）重庆渝富

2020年3月，重庆市委深改委审定重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）深化国有资本运营公司改革试点方案，确定重庆渝富为以金融股权为主的持股平台、以战略新兴产业为重点的投资平台、以国有资本运营为核心的市场化专业化平台。重庆渝富转型为国有资本运营公司的关键点在于完成“两转三化”，两转指使命转化为机遇，交办的任务转化为业务；三化指公司化、市场化、国际化。

在业务战略布局上，重庆渝富在国有资本运营公司改革中没有完全放弃传统业务布局。当下重庆渝富有三条业务主线，即土地储备与开发、股权投资运营、资本运作三大类。通过土地整治提升土地价值，增强公司资本实力，为金融资本、产业资本运作提供支撑；通过打造全牌照的金融投资控股集团，利用金融杠杆放大资本运作规模；在有进有退、优化调整现有战略性新兴产业、支柱产业布局结构的同时，组建主导型投资基金群，支撑重点项目、开展战略投资，服务地方经济发展。

在资本投向上，重庆渝富通过“股权投资+实体经营”的混合模式向“股权投资+资本运作”的纯粹资本运营模式转型。将主业聚焦到股权投资、基金管理和资本运作三大核心业务，以及推动存量资本盘活、增量资本放大上来。在基金管理上以“价值化、市场化、资本化”为行动理念，根据项目风险和市场偏好选择适当的基金组织形式，开展战略性新兴产业直接股权投资、主导型PE基金创设管理和财务性股权投资业务。在股权投资上，分为战略性和财务性投资两类。在股权基金投资方面，发起设立基金管理公司并通过基金管理公司发起设立基金。以股权或“股权+债权”的方式，将资金投向重庆市十大重点发展的战略性新兴产业，引导推进重大项目、重大科技成果转化、企业并购重组等项目实施。

在内部管理上，重庆渝富有着三条标准。一是全资要放权，重庆渝富对现有6个全资子公司合理放权、充分授权，发挥其运作平台功能。二是控股要积极，重庆渝富对现有17户控股经营企业，履行股东权利、承担股东责任，逐步增强主导性和协同性。三是参股不吃亏，重庆渝富对现有25户参股经营企业，积极发挥股东作用、维护股东权益，促进国有资本保值增值。

在组织架构调整上，通过“做强前台、做实中台、做精后台”的组织架构优化，重庆渝富初步形成了6个前台事业部、4个中台支撑、4个后台保障的“644”组织架构。其中，前台主要是各国有资本运营业务相关下属公司或事业部；中台主要是业务支撑部门，如发展部、风险部；后台主要是保障部门，如人力资源部。人力资源市场化是内部管理市场化的重要抓手，并且在组织架构调整之后需匹配新架构进行人力资源管理的优化，优化方式是从“组织安排”变为“双选竞聘”。

三、各地国资改革授权放权清单比较

在国有资本运营公司改革过程中，国资监管部门的授权放权是重要内容和关键环节，授权放权程度将对国有资本运营公司改革产生深远影响。在改革实践过程中，在

国务院国资委授权放权清单的基础上，各地政府根据当地实际情况对授权放权清单进行了相应调整，授权放权各有侧重。为了深入了解国有资本运营公司改革中的授权放权情况，本文收集北京、深圳、成都、南京、重庆等地的授权放权清单与合肥进行比较，分析各地授权放权的不同之处。

（一）主业管理方面

在主业管理方面，北京、深圳等地放权力度较大。北京规定，授权国资运营企业自行研究制订企业的主业和定位，报市国资委审核；按照市国资委审核的企业定位和主业，制定中长期发展战略规划及子规划，报市国资委备案，同时未限制主业数量。深圳对创新业务的选择没有进行数量限制。重庆规定，市属国有重点企业根据市国资委境外投资管理规定，自主决定《重庆市市属国有企业境外投资项目负面清单》之外的境外投资项目，重庆在主业管理上体现了是一种法无禁止即可为的指导思想。

成都和合肥在业务领域选择数量上都有限制，但成都在数量上比合肥多一个。成都规定，授权董事会在已批准的主业范围以外，根据落实国家、省、市战略需要、国有经济布局结构调整方向、市属国企中长期发展规划、企业五年发展战略和规划，研究提出拟培育发展的1—3个新业务领域，报市国资委同意后，视同主业管理。

（二）投资业务方面

各地在投资业务授权放权方面各有差异。其中，深圳在投资业务管理上授权力度较大。深圳规定，授权国资运营企业制定或调整年度投资计划，无需报市国资委备案或审批。对以下大陆外投资业务视同境内投资管理：1. 在香港地区、澳门地区成立的直管企业及所属企业在本地区的主业投资。2. 直管企业投资行为发生在香港地区、澳门地区，但被投标的主要资产和经营活动在境内（80%以上营业收入来自境内）；项目退出或终止时，应在三个月内制定资金后续安排，如无明确资金后续用途的，应按原出资路径返回直管企业。此外，深圳还特意强调了对标淡马锡模式的海外投资事项：授权投控公司决定不超过3000万美元或等值外币的境外投资；与非国有经济主体进行合资、合作或交易且国有经济主体没有实际控制权，不超过2亿元的投资；取消资产负债率超过70%时投资项目需上报市国资委审批的要求；市国资委审批的投资额为占公司净资产20%以上。授权投控公司决定境外单笔不超过3000万美元、年度总额不超过1亿美元或等值外币的贷款担保。

对比合肥，其他城市在投资业务管理也各有特色。其中，北京规定，对计划范围外投资超过20%的，才需要向国资委报告，比合肥的额度高出一倍。成都规定，年度

投资计划的投资规模内，将主业范围内的计划外新增投资项目与计划内主业投资项目进行适当调剂。南京规定，根据市属国有企业投资项目负面清单、企业发展战略和规划，在经市政府国资委备案的企业全面预算范围内，决定集团年度投资计划。重庆规定，市属国有重点企业根据市国资委投资管理规定，自主决定《重庆市市属国有企业投资项目负面清单》之外的投资项目。

（三）产权管理方面

在产权管理方面，各地授放权内容相差不大，仅成都和重庆的授放权与合肥有所区别。其中，成都规定授权市属国有企业备案集团及所属企业批准的经济行为涉及的资产评估项目，重庆规定市属国有重点企业审批集团及所属企业办公用房投资项目。

（四）重大财务事项方面

在重大财务事项方面，南京、成都与合肥比较相似，深圳、北京、重庆有相对不同的授权内容。北京规定，市管企业审批市管企业内部国有股东之间所持有上市公司股份的无偿划转、非公开协议转让。深圳规定，直管企业决定本部及所属企业资产减值准备财务核销。直管企业按会计准则规定决定会计政策和会计估计变更。直管企业审批限额以下的对外捐赠事项，事后报市国资委备案。授权国有资本投资、运营公司按照国有产权管理规定决定或批准国有资本投资、运营公司之间的非上市企业产权无偿划转、非公开协议转让、非公开协议增资、产权置换等事项。限额以上捐赠标准调整为：直管企业及所属企业定点扶贫和对口支援任务以外的捐赠单笔金额（价值）100万元以上，或对同一受益人（单位）的当年累计捐赠总额200万元以上，或年度累计捐赠总额300万元以上。重庆规定，市属国有重点企业决定集团及所属企业动用历年工资结余。市属国有重点企业负责所属企业动用资本公积核销资本性损失或动用盈余公积弥补亏损等涉及权益变动的财务事项备案。市属国有重点企业决定集团及所属企业与借款费用、股份支付、应付债券等相关的会计政策和会计估计变更事项。

（五）选人用人、工资总额、薪酬分配、考核评价、长期激励等方面

在授权放权清单中，各地都注重逐步授权放权给企业，自主进行选人用人、薪酬管理等，但授权放权程度有所不同。比如，在年金管理上，深圳、南京、重庆都授权给企业自行审核年金计划。在工资总额管理上，深圳、北京、成都等城市规定，行业周期性特征明显、经济效益年度间波动较大或者存在其他特殊情况的企业，薪酬总额预算可以探索按周期进行管理。在薪酬分配上，深圳规定，授权董事会直接对企业高管进行业绩考核，决定薪酬分配，结果报市国资委备案；北京规定，授权深化董事会

建设试点，董事会对经理层副职人员进行业绩考核并决定薪酬分配，业绩考核、薪酬管理办法及年度薪酬兑现方案报市国资委备案；成都规定，支持市属国有企业所属子企业市场化选聘的中高级管理人员（职业经理人）实行市场化薪酬分配制度，授权董事会在经备案或核准的工资总额内自主决定内部收入分配，审批所属子企业工资总额事项。

四、对地方国有金控平台试点国有资本运营公司改革的建议

对于地方国有金控平台而言，自身市场化程度相对较高，且在股权投资、资本运作领域积累较多，这与国有资本运营公司的定位功能更加契合，也符合监督部门对金融控股公司设定的发展定位。因此，地方国有金控平台可优先考虑开展国有资本运营公司改革，在改革过程中需要从投资布局、运营管理、考核激励等方面进行统筹谋划、顶层设计。

（一）聚焦金融主业，合理开展投资布局

在改革过程中，应按照国家及省市战略发展需要，结合自身的业务发展实际能力，坚持金融主业，合理开展投资与业务布局。

一是积极谋取核心金融牌照。2020年9月，中国人民银行印发了《金融控股公司监督管理试行办法》，对金融控股公司监管提出了一系列要求，同时规定金融控股公司仅开展股权投资管理、不直接从事商业性经营活动，这与国有资本运营公司的功能定位相契合。因此，地方国有金控平台需将国有资本运营公司改革和获取金融控股集团资质统一起来，抓住两者的共性——核心金融牌照。核心金融牌照不仅是金融控股集团认定的核心条件，也直接影响国有资本运营公司的资本运营能力，所以地方国有金控平台要将谋取核心金融牌照放在改革后的工作重点，努力实现“一举两得”。

二是借力二级市场做实资本运营。国有资本运营公司是以财务性投资为主，主要是实现资产保值增值，提高国有资本回报。二级市场是有价证券所有权转让的市场，通过二级市场交易才能发现价值、实现价值、创造价值，最终实现资产增值目标。因此，二级市场是国有资本运营公司特别是以金融为主业的国有资本运营公司开展资本运作的重要途径，不可忽视。在金融创新日益活跃的背景下，地方国有金控平台试点国有资本运营公司改革，要主动进入二级市场开展股票、债券、金融衍生工具等投资，持续提升资本运营能力，同时注重加强自身风险管理，努力实现国有资本保值增值的发展目标。

（二）完善配套制度，提升运营管理能力

在改革过程中，要加强统筹谋划，完善制度与流程，细化内部决策分工与流程，梳理关键环节与责任人，保障各项工作有序、妥善、安全实施。

一是妥善做好接权用权。从现有各级政府对国有资本运营公司授放权清单来看，国资监管机构将国有企业内部及其子公司的管理、经营、投资、股权划拨、社会捐赠等权利大幅下放，在改革过程中要做好接权用权。要做好放权前评估，对于管理机制不完善，管理人员不专业的子公司，相关权力不予下放。

二是注重加强合规管理。要及时跟踪子公司经营情况和制度执行情况，加强合规管理，防止权力滥用。对于涉及产权转让、股权投资、企业增资等重要事宜，要严格按照授放权清单要求，落实审批流程。要按照董事会、总经理办公会议事规则与授放权清单，完善内部决策流程。

（三）加强考核激励，充分激发员工活力

在当下激烈的市场竞争中，员工的工作能力和工作积极性对国有资本运营公司发展至关重要。在改革过程中，要注重通过完善考核激励机制，充分激发员工的工作积极性和工作热情。

一是加强工资总额管理。在国有资本运营公司改革中，工资总额是企业员工最关心的问题，事关员工切身利益。从各地改革实践来看，实行工资总额备案制是大势所趋，未来国有资本运营公司在薪酬制定上将拥有更大权限。要加强工资总额管理，根据集团和子公司所属行业和经营情况，研究完善子公司《工资总额管理办法》，将工资总额与经营业绩相挂钩。

二是探索市场化薪酬和股权激励。在各级政府的授放权清单中，都明确提到可授权国有资本运营公司尝试市场化薪酬和股权激励措施。在改革过程中，可考虑采取层层推进方式，在改制初期优选市场化竞争程度高、风险总体可控的子公司尝试完整的市场化薪酬、股权配置、中长期激励模式，方案成熟后再全面推广，充分释放企业经营活动。此外，需综合运用物质与精神等多种手段，以及长短期相结合的模式，进行员工激励，防止单纯的薪酬激励带来的短期行为。

免责声明

兴泰智库成立于2016年8月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业观察、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。