

# 深市公司国资国企改革情况与问题分析

郑嘉义

(深圳证券交易所公司管理部, 广东深圳 518038)

**摘要:** 国有企业是国民经济的主导力量, 是社会主义经济的重要支柱, 深化国企改革是完善社会主义市场经济体制的关键环节。2018年以来, 深市国资国企积极有序推进改革, 在重组资源整合、纾困民营企业、完善现代企业制度等方面取得了良好效果。同时, 针对改革过程中可能存在的不足, 国资国企应进一步深化授权经营机制改革、加强与民企融合发展, 充分发挥各项改革的综合效应。

**关键词:** 国企改革; 并购重组; 纾困; 授权经营体制; 混合所有制改革

**Abstract:** State-owned enterprises are the leading force of the national economy and an important pillar of the socialist economy. Since 2018, state-owned enterprises in SZSE have achieved good results in reorganizing resources, resolving difficulties in private enterprises, and improving the corporate governance. At the same time, in the face of possible shortcomings, the reform should be further deepened in terms of authorized management system and the integration with private capital, so as to achieve better comprehensive effects.

**Key words:** reform of state-owned enterprises, mergers and acquisitions, bail-out, authorized management system, mixed ownership reform

**作者简介:** 郑嘉义, 任职于深圳证券交易所公司管理部, 研究方向: 公司监管。

**中图分类号:** F276.1 **文献标识码:** A

国有企业是国民经济的重要支柱, 国有企业改革始终是中国经济体制改革的中心环节。为把握2018年以来国资国企改革最新动态, 切实做好证券交易所服务国企改革工作, 本文总结了2018年以来国资国企改革相关的政策文件, 以深市上市国企为基础梳理了国资国企改革的进展情况, 挖掘国资国企改革过程中可能存在的问题, 并提出政策建议及证券交易所服务国资国企改革的可行举措。

## 国资改革的政策背景和环境

本轮国资国企改革始于2013年十八届三中全会。2015年以来, 国企改革“四梁八柱”拔地而起, 形成了“1+N”文件体系。进入2018年以来, 国企改革进入了加速落地阶段。2018年政府工作报告提出推进国资国企改革, 2019年政府工作报告则定调加快国资国企改革。

过去一年, 国家层面在不同场合以会议或文件等方式, 共20多次对国改作出了部署, 改革国有企业工资决定机制等改革举措密集推出。

“双百行动”方面, 2018年3月, 国资委发布《关于开展“国企改革双百行动”企业遴选工作的通知》, 决定选取百家中央企业子企业和百家地方国有骨干企业, 在2018~2020年期间实施“国企改革双百行动”, 深入推进改革。2018年8月, “双百行动”正式启动, 近400家企业入围“双百行动”, 其中央企有近200家, 地方国企有200多家。

“两类公司”试点方面, 2018年7月30日, 国务院发布《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》, 通过改组组建国有资本投资、运营公司, 改革国有资本授权经营体制, 实现国有资本所有权与企业经营权分离, 实行国有资本市场化运作。2018年, 航空工

业集团、国家电投、国机集团等11家央企被纳入国有资本投资公司试点。2019年4月，国务院印发《改革国有资本授权运营体制方案》，明确规定对国有资本投资、运营公司授权放权内容主要包括战略布局和主业管理、选人用人和股权激励、工资总额和严重财务事项管理等。

完善国有资产经营体制方面，2018年5月13日，国务院发布《关于改革国有企业工资决定机制的意见》，改革国企工资总额决定机制与管理方式，完善企业内部工资分配管理。2018年9月18日《关于扩大国有科技型企业股权和分红激励暂行办法实施范围等有关事项的通知》将国有科技型中小企业、国有控股上市公司所出资的各级未上市科技子企业、转制院所企业投资的科技型企业纳入激励实施范围。2019年政府工作报告提出完善公司治理结构，健全市场化经营机制，建立职业经理人等制度。

混合所有制改革方面，2018年9月18日，发改委公布由八部委联合制定的《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》，提出要积极探索中央企业集团公司层面开展混合所有制改革的可行路径，内容主要涉及国有资产定价机制员工持股、集团公司层面开展混合所有制改革、工资总额管理制度等。2019年5月，国务院国有企业改革领导小组召开第二次会议审议通过了国有企业混合所有制改革第四批试点名单，并对推进第四批混改试点提出了具体工作要求。

从国企改革新政内容看，2018年以来，国企改革总的原则就是要在强化监管、防止流失的前提下，把更多的精力放在增强企业活力、激发企业家干事创业上来。在2020年见成效时间表“倒逼”下，2019年“双百行动”进入实质落地期，结构性去杠杆、专业化重组、混合所有制改革等举措也有望进一步激发国企活力。

### 2018年度深市国资改革情况

国有上市公司在深市多层次市场占据重要地位。截至2018年12月31日，深市共有国有控股上市公司428家，占有上市公司的比例为20.06%，市值4.71万亿元，占

表1 深市国有企业数量和占比

	主板	中小板	创业板	合计
上市公司总数	473	922	739	2134
国有上市公司数	267	130	31	428
国有上市公司占比	56.45%	14.10%	4.19%	20.06%

比28.21%(表1)；其央企控股上市公司152家，市值2.00万亿元；在深市总市值排名前10的企业中，国有企业占据4席。

从板块分布上看，主板具备国有企业比例高的特点，而其他两个板块则以民营企业为主导。从公司所在行业来看，深市国有上市公司多集中在制造业、批发零售、房地产业、水电燃气等行业，具体涉及电子信息、交通运输、国防军工、机械制造等领域。

资本市场是国资改革实施的重要平台。党的十九大明确提出，要发挥市场在资源配置中的决定性作用。与此相适应，必须按照市场化要求和取向深化国企改革，在坚持公有制为主体的同时推进国有企业市场化改革，有效的解决方式就是加快推进公有制的多种有效实现形式，实现股权多元化，发展混合所有制，这决定了多层次资本市场将是国企改革的重要载体。2018年以来，深市国有上市公司在国企改革方面重点突破、多点开花，呈现良好态势。

#### 一、优化资源配置，并购重组助力高质量发展

##### 1. 并购重组规模回落

按方案实施口径看，深市国有控股上市公司重组单数及金额在2017年达到高峰。2018年，深市国企从重组单数和重组金额上均出现了回落，其中重组单数由37单减少至22单，重组金额由2,772.30亿元减少至1,025.75亿元(图1)。

虽然2018年国企重组金额不及2017年的峰值水平，但2018年国企重组总金额及平均每单涉及金额在近五年中仍相对靠前，并且2018年深市国企重组单数占全市场重组单数的20.95%，为近五年最高(表2)。

图1 近五年深市国有上市公司并购重组实施情况

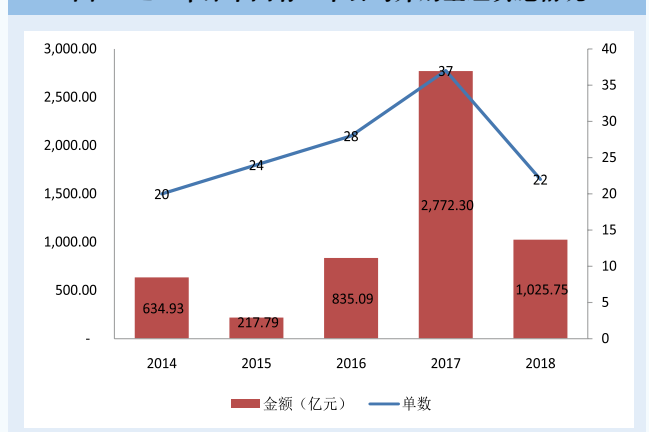


表2 深市国有上市公司实施重组情况

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
国企重组单数	20	24	28	37	22
深市总重组单数	137	267	220	191	105
国企重组比例	14.60%	8.99%	12.73%	19.37%	20.95%

在交易涉及的金额方面，2018年深市频现市场关注度高、金额大的重组案例，其中金额超过百亿元的共有4单。分别为招商港口(001872)整体上市，交易金额246.50亿元；国望高科借壳东方市场(000301)，交易金额127.33亿元；快乐购(300413)收购湖南广播电视台传媒资产，交易金额115.51亿元；中航国际将电子元器件资产注入深天马A(000050)，交易金额111.09亿元。此外，2018年披露的中原特钢(002423)注入中粮资本、中粮地产收购大悦城等金额大、影响力广的方案已于2019年上半年实施完成。

## 2. 并购重组深度服务国企改革

从实施效果看，深市国有上市公司通过重组实现了发展混合所有制经济、提高集团公司证券化率、增强企业竞争力和活力等目标，以下根据重组类型对国企重组予以说明并附上典型案例。

### (1) 平台化整合助力央企做优做强

央企集团积极利用资本市场探索国有资本运营新模式，构建集团总部“管资本”、专业化平台公司“管资产”的格局。2018年央企关联方注入类重组共实施4单，交易金额456.94亿元，占央企重组单数和金额的比例分别为50%、92.26%，是央企重组的最主要形式。

2018年央企平台资源整合也涌现了许多经典案例。2018年12月24日，深赤湾(000022)完成了向CMID收购其持有的招商局港口38.72%股份，并与招商局香港签署了一致行动协议。该次交易重组金额达到246.5亿元，是深市上市公司2018年完成金额最大的并购重组交易，是继2015年招商蛇口整体上市、2017年招商公路整体上市后，招商局集团又一落实国企改革总体部署、集中资源做强做优主业、提升资产证券化水平的成果。

2018年，中粮集团在资本运作方面屡现“大手笔”。中粮生化收购中粮集团燃料乙醇、淀粉、玉米深加工研发企业，转型为中粮旗下唯一集科研、生产于一体的玉米深加工公司；2019年2月中粮地产完成了对大悦城的收购，实现中粮集团对下属境内外两家上市公司的

内部整合，重组完成后中粮地产成为中粮集团房地产业务板块的唯一专业化平台；2019年2月中原特钢置出连年亏损特钢业务，购买中粮资本100%股权，业务范围涵盖信托、期货、保险、银行等多项金融业务，转型为以农业金融为特色的投资控股平台。

### (2) 多点开花服务地方经济发展

2018年，深市地方国有上市公司共披露关联方资产注入类重组7笔、交易金额372.47亿元，分别占地方国企重组单数和金额的50%、70.22%，涉及地区包括广东(2单)、广西、山东、河北、山西、湖南。

2018年10月，深圳国资旗下的深深宝发行股份购买深粮集团100%股权，随后上市平台更名为深粮控股(000019)，重组前，上市公司主要从事利乐软包饮料、发酵型乳酸菌饮料生产销售业务，重组完成后上市公司新增粮油储备、粮油贸易、粮油加工业务，资产总额增加4.7倍以上，净资产增加3.2倍以上，2018年实现净利润3.2亿元，成功实现扭亏为盈，同时，深圳国资旗下粮油业务实现整体上市，有利于推动上市公司转型升级。

湖南省国资委下属上市公司华菱钢铁(000932)于2018年12月披露了深市首单借助并购重组实施市场化、法治化债转股方案，同时这也是全市场首单地方国有企业债转股方案。本次方案分两步走，第一步，将子公司债务转换为子公司股权；第二步，上市公司发行股份购买资产，整体交易金额近105亿元，交易完成后，公司资产负债率下降近5.4个百分点，预计节约财务费用不低于1.64亿元/年，本次方案对地方国有企业利用并购重组优化资本结构、增强盈利能力具有十分重要的意义。

### (3) 央地联动盘活国企资源

通常来讲，央企在管理与资金上有优势，地方国企具有区域发展优势，两者合作有利于跳出单个企业的局限，将央企资本与地方资本紧密联系，发挥出“1+1>2”的作用。

华侨城集团入股云南旅游(002059)是央地联动混改的典型案。2016年12月，华侨城集团以增资的方式取得云南世博集团51%股份，从而间接取得云南旅游控制权，云南国资委持有云南世博集团剩余49%股权。入主云南旅游后，华侨城集团完成了下属优质资产在上市公司间的腾挪，优化了资源配置。2017年8月，华侨城集团



作价10.17亿元从华侨城A处收购了文旅科技60%股权；2018年7月，华侨城集团披露方案，拟将文旅科技注入云南旅游，该次重组实现了文旅科技登陆资本市场，并帮助云南旅游夯实了景区运营的主业，实现云南旅游传统旅游业务模式的转型升级。

#### (4)市场化并购规模有限

相比国资体系内部的资源整合，国有上市公司向无关联第三方进行市场化并购的单数和金额都相对较小。2018年深市国有上市公司实施关联方并购11单，涉及金额829.41亿元，而市场化并购仅实施5单，涉及金额162.80亿元。如剔除东方市场借壳重组，则市场化并购仅4单，涉及金额仅35.47亿元。

2018年落地的市场化并购案例中，航天发展(000547)发行股份购买锐安科技43.34%股权、壹进制100%股权及航天开元100%股权，交易金额合计14.5亿元，该交易可有效增强航天发展信息安全领域的技术研发能力，提高市场占有率和经营业绩；隆平高科发行股份作价13.87亿元购买联创种业90%股权，通过此次交易，隆平高科将延伸在国内玉米种子行业的布局，进一步拓展相关业务规模并大幅加快提升玉米市场占有率的步伐；中环股份发行股份作价6.59亿元购买国电光伏90%股权，有利于延伸公司光伏业务产业链。从以上案例可以看出，国有企业开展市场化并购有助于公司补齐发展短板、构建核心竞争力。

整体来看，国资上市公司的重组主要是围绕央企集团或地方国资内部的资源整合，外延式的并购单数较少且体量不大。

#### (5)资产剥离实现减负前行

2018年国有企业重组的另一特点是资产剥离式重组占比较高。2018年深市国企共有6单资产剥离重组，占重组总单数的27.27%，2017年该比例仅为10.81%。

出现该现象的原因可能是部分国企自身由于所处行业不景气、历史包袱较重、经营管理效率低下等原因导致盈利能力较低，加之2018年宏观经济增速放缓及市场资金面紧张等因素叠加，相关国企愈发艰难，亟需通过资产出售实现自我减负、扭亏为盈等目的。资产剥离可缓解其短期业绩与资金压力，但此类企业仍需进一步深化改革，摆脱经营困境。

## 二、提升融资能力，资本运作服务做优做强

2018年，深市合计实施再融资方案的国有企业数量为17家，涉及金额377亿元，分别较上年下降48.48%、37.31%。2018年，深市国企实施再融资单数占深市所有上市公司方案的比例为15.89%，较上年减少5.68%；实施再融资的金额比例为23.31%，较上年减少4.82%。近五年深市国企与民企再融资方案数量和金额情况如图2所示。

从再融资方式上看，2018年深市国企再融资的方式较以往更为丰富，在17单再融资中，可转债占到4席、配股占到1席扭转了以往年度非公开发行几乎是再融资唯一手段的局面。近五年深市国企各类再融资方式金额情况如图3所示。

## 三、把握发展机遇，国资控制权有序进退

### 1. 纾困背景下屡现国资并购上市公司

2017年以来民企上市公司控股股东资金链断裂、股权质押和流动性风险问题突显。在此背景下，各地政府纷纷响应中央关于民营企业纾困的号召，通过直接提供信贷支持、协调金融机构、推动债转股及战略入股等形式向民企伸出驰援之手，部分救助方式中涉及上市公司

图2 深市国有上市公司实施再融资情况

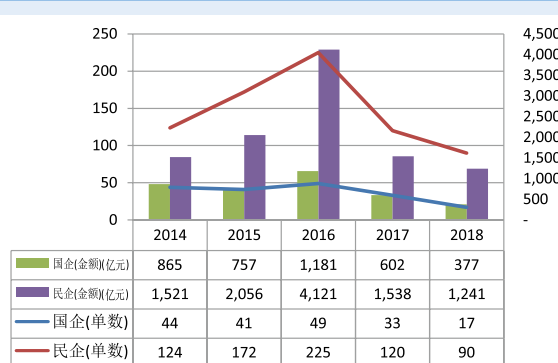
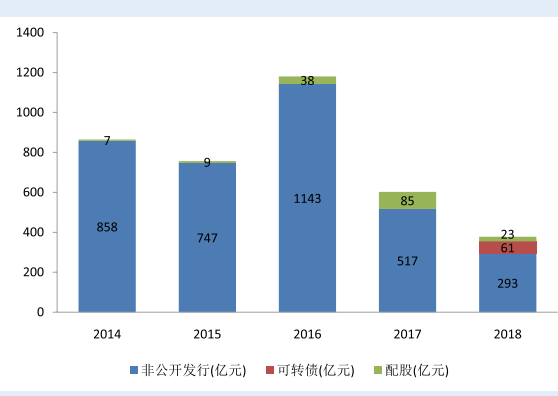


图3 深市国有上市公司实施股权再融资情况



股权变动。2018年~2019年7月31日，深市已有37家民营上市公司的控制权转移至国资，远超以前年度数据。

### (1) 国企并购上市公司概况

图4显示了截至2019年7月31日，已完成的37单国企收购民企上市公司的案例情况。

上述37单已完成的国资收购，呈现以下特点：

一是以地方国资为主，跨省收购频现。上述案例中，地方国资参与34例，共涉及15省市，其中广东省与四川省表现最为活跃，分别收购8家和6家，此外江苏省和江西省也分别完成了3家上市公司收购。值得注意的是，深市37单国企收购案例中，有23家为跨省收购，占比达62.16%。

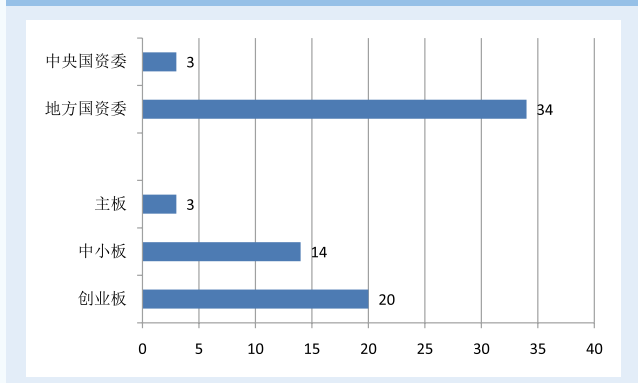
二是以中小创为主，民企控股股东流动性风险高企。从板块来看，中小板与创业板公司是国企收购的主要对象，合计占到34单。中小板与创业板上市公司以民营企业为主，在股票市场波动、杠杆去化的背景下，相关公司的控股股东更易陷入流动性危机。经统计，37单国企收购中有27单控股股东的质押比例超过80%，有28单控股股东出现资金链紧张。

三是收购方式以协议转让为主。国资进行上市收购的主体包括国资旗下的投资公司、实业公司及产业基金。从收购方式上看，37单国企收购中有33单为协议收购或在协议收购的基础上与委托表决权、放弃表决权、一致行动协议等进行组合，另外4单则涉及要约收购、委托表决权及签署一致行动协议。

### (2) 国资收购的原因、逻辑与典型做法

2018年以来国资收购民企的原因可以概括为地方政府纾困行为、落实资本市场发展计划及国资资本市场运作需求等，下面简要介绍几个具有代表性的国资收购案例。

图4 国资收购上市公司情况



### ① 深圳：市场化运作，发展本地优势产业

民营经济在深圳的发展中起到了重要作用。自2018年10月成立专项工作小组以来，深圳市国资积极构建风险共济机制，驰援民营企业。深圳模式有以下特点：

一是资金筹措方式多、力度强。例如，2018年10月26日，深投控在深交所发行规模为10亿元的纾困专项公司债券，成为市场首单纾困专项公司债券；深投控、远致投资发起设立了3只总规模达200亿元的纾困股权投资专项基金；提出设立总规模1000亿元的深圳市民营企业平稳发展基金。深圳国资借助资本市场发债、设立基金引入外部资本等方式，筹集了大量驰援资金，为民企纾困提供了“弹药”。

二是坚持市场化、法制化导向。深圳市政府提出了“在上市公司实际控制人尽责自救的基础上，按照市场化运作”的原则。在纾困对象的选择、纾困方式等方面，市政府仅提出指导性原则，由市属企业按照市场化、法制化原则，自主开展专业运作，依托自身发展战略，对项目自主决策、自担风险、自负盈亏，自行决定纾困对象、参股深度、入股价格等。

三是优先发展本地优势产业。纾困行动以来，深圳国资入股的上市公司有铁汉生态、达实智能、捷顺科技、和而泰等，完成了对天音控股、怡亚通、麦捷科技的收购。从行业属性上看，这些企业普遍属于高新技术企业以及战略性新兴产业、优势传统产业和现代供应链等领域的上市公司，契合深圳发展高新技术产业、打造国家创新型城市的规划。

### ② 泸州老窖集团：多元化发展，打造大型企业集团

近年来，泸州老窖集团在发展白酒主业的同时，已形成了包括金融、商贸、大健康、食品等多个业务板块的多元化经营模式，拥有A股上市公司泸州老窖(000568)、华西证券(002926)。集团提出了坚持以资本经营为中心，以控股参股形式实施多元化发展，实现快速做实做大，用五年时间再造一个泸州老窖，用十年时间成为世界500强。

在本轮国资收购浪潮中，泸州老窖集团继续发挥资本运营中心的优势，进行了多元化并购。2018年6月以来，泸州老窖集团通过协议转让及二级市场增持的方式，取得了鸿利智汇(300219)控制权，后者主营LED封装

业务，产品广泛应用于通用照明、背光源、汽车信号/照明、特殊照明、专用照明、显示屏等众多领域，2018年实现归母净利润约2亿元。

2019年6月，泸州老窖集团与跨境通(002640)实际控制人进行磋商，拟取得上市公司控制权。跨境通主营跨境电商业务，与泸州老窖集团第三大业务——商贸业务存在一定协同性，并且泸州老窖集团旗下的酒类产品也可以通过跨境通电商平台对外推广。此外，跨境通年收入超过200亿元，收购该公司也有助于泸州老窖集团实现“到2023年产值和销售收入突破千亿目标”。

### ③ 佛山南海区：国资联合社会资本，作出业绩承诺及股权激励安排

2019年3月8日，佛山市澜海瑞兴股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“澜海瑞兴”)与天银机电实际控制人签订股权转让协议，以11.41亿元的对价受让其持有的上市公司28.5225%股份，交易完成后佛山市南海区国有资产管理办公室成为公司实际控制人。本次交易有三个亮点：

一是收购主体联合了社会资本。本次收购中，民企深圳山汇投资管理有限公司持有澜海瑞兴基金GP份额的49%，并担任基金的管理人，LP中亦有民营资本。收购主体联合民营资本，一方面有利于降低国资的收购成本，另一方面该结构在国资取得上市公司控制权时即实现了一部分混改目标。

二是股权转让协议中约定了业绩承诺。原实际控制人承诺了2019~2021年三年间的业绩目标，如无法达成则需对收购人进行补偿。该安排有利于保障国资利益，减少国资由于不熟悉标的公司业务而带来的信息不对称。

三是股权转让协议中安排了后续的股权激励计划，约定将对上市公司2019年及2020年的经营情况进行业绩考核，拟对受激励对象授予限制性股票。该安排有利于稳固公司原有的经营团队，激发员工活力。

## 2. 混改深化下国资出让控制权

### (1) 国资出让控制权概况

《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》指出，“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”。在深化改革开放、国企改革走向深水区的大背景下，近年来部分上

市公司国有股东进行了让渡控制权的尝试，2016年以来深市共计有14家上市公司实际控制人由国资变更为个人或无实际控制人，详细情况如表3所示。

从控制权变更后国资占比看，除金路集团外其他上市公司国资持股比例均大于5%，表明国企并非简单让渡控制权，而是继续参与企业经营，与企业共进退。

国资让渡控制权基本围绕做大做强上市平台、实现国有资产保值增值的主题进行，如2018年襄阳轴承在控股股东层面通过引进战略投资者的方式出让控制权，东方盛虹通过重组置入盈利能力较强的民用涤纶长丝业务。但从控制权变更前一年的扣非利润来看，国资让渡控制权的逻辑有所变化，表现在2016年让渡控制权的公司均为主业亏损的企业，国资让渡控制权的可能原因在于借助民企的力量帮助上市扭亏，而2017年以后控制权变化的公司主要为盈利企业，可能的原因是借助混改进一步帮助企业做大做强，通过股权转让实现国有资本保值增值。

进入2019年国资让渡控制权的逻辑可能进一步演化，如格力集团拟通过公开征集受让方的形式让渡格力电器(000651)15%股权，自身将只保留约3.22%股份，或意味着国资可能将进一步退出完全竞争领域。

### (2) 云南国资：大幅让渡股权，深入推进混改

近年来云南省国资进行了混合所有制的大力尝试。2016年云南白药(000538)通过混改引入新华都和江苏鱼

表3 深市国有上市公司变为民营企业情况

证券代码	证券简称	年份	控制权变更前实际控制人	控制权变更后实际控制人	控制权变更前一年扣非利润(亿元)
000813	德展健康	2016	新疆国资委	张湧	-0.05
000913	钱江摩托	2016	温岭市财政局	李书福	-1.53
000510	金路集团	2016	德阳市国资委	刘江东	-1.46
000953	*ST 河化	2016	国务院国资委	熊续强	-1.11
000918	嘉凯城	2016	浙江省国资委	许家印	-25.88
000751	锌业股份	2017	国务院国资委	于洪	1.53
000538	云南白药	2017	云南省国资委	无实际控制人	27.00
002033	丽江旅游	2017	丽江玉龙雪山管委会	张松山	2.19
000601	韶能股份	2017	韶关市国资委	无实际控制人	4.37
000597	东北制药	2018	沈阳市国资委	方威	1.15
000678	襄阳轴承	2018	湖北省国资委	贾志宏	-0.06
000301	东方盛虹	2018	苏州市吴江区国资委	缪汉根, 朱红梅	1.57
300291	华录百纳	2018	国务院国资委	何剑锋	1.00
000715	中兴商业	2019	沈阳市国资委	方威	0.95



跃，成为混改标杆；2017年转让云南旅游(002059)控制权给华侨城集团，成为央地混改的先行案例；2018年以来，云南国资将云南冶金集团控制权划转给中国铝业，间接让渡驰宏锌锗(600497)、云铝股份(000807)控制权，2019年以来又筹划将云南锡业集团控制权转移给中国五矿集团，间接让渡贵研铂业(600459)、锡业股份(000960)控制权。

云南省国资通过让渡控制权，实现放大国有资本功能，改变了国企单一的股权结构，实现了股权多元化。

云南省国资让渡控制权存在以下特点：

一是让渡方式上采取集团层面股权多元化。自“白药模式”推出以来，云南省国资出让控制权均是在上市公司控股股东或集团层面进行，辐射影响的范围较仅在上市公司层面混改更广，并可以通过整体上市的方式进一步提高证券化率。

二是根据行业特性选择控制权让渡对象。对于充分竞争行业的云南白药，采取与民营企业合作的模式，有利于引入市场化机制与活力；有色金属行业的驰宏锌锗、云铝股份、贵研铂业、锡业股份则与中铝集团、中国五矿进行合作，则属于与有资源优势的央企合作；而对于旅游业这一云南省支柱性行业，选择与旅游行业龙头企业华侨城集团合作、保持国有资本控制，有助于夯实云南旅游业的优势地位。

三是与合作方在产业链上有较强的协同效应。如中铝集团是中国规模最大的原铝生产商，是云铝股份的上游，实施混改后，云铝股份将与中铝集团构建铝制品上下游一体化产业链。

#### 四、释放改革活力，建立健全中国特色现代国有企业制度

在市场经济的浪潮中，国有企业要更加注重完善治理结构和管理体系，不断建立健全中国特色现代国有企业制度。

##### 1. 充分发挥党的领导核心作用

继2016年11月2日，国务院国资委发布《关于将中央企业党建工作要求纳入公司章程有关事项的通知》后，2018年召开的全国国企改革座谈会再次强调，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。2018年9月修订发布的《上市公司治理准则》明确要求“国有控股上市公司根据《公司法》和有关规定，结合企业股权结构、经营管理等实际，把党建工作有关要求写入公司章程”

据统计，截至2018年12月31日，深市已有374家国有控股上市公司(约占深市国有控股上市公司的87.38%)修订《公司章程》，设置专门章节纳入党建工作要求，并且6家A+H的国企已均完成党建入章工作。

##### 2. 积极探索经理层成员选聘

2018年1月22日，国务院国资委官网发布《11家央企80位领导人员职务变动》的信息，其中关于央企总经理、副总经理的人选，国资委使用的提法为“提名”，而不再是“任命”。国企实行公司制的关键是董事会的地位与权力，而经营体制改革的焦点是经营高管的产生，但长期以来国有企业董事会的职权受限，经理人选直接由国资委进行委派。此次国资委不再委任总经理，而是交由董事会聘任，体现了国资监管理念从“管资产到管资本”的变化，表明现代公司法人治理结构将持续建设。

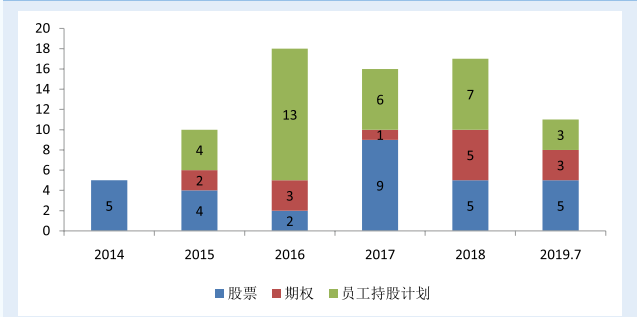
赋予董事会选聘经营管理者的权利，促进了职业经理人制度的落地，部分深市上市公司已积极开展市场化选聘经理人的尝试。以一汽轿车为例，一汽轿车(000800)2018年盈利能力出现波动。在此背景下，一汽轿车于2019年3月开展高级管理人员市场化选聘，根据竞聘结果完成26个处级岗位市场化选聘，原总经理连任，更换了部分副总经理和董秘。在本次选聘中，总经理一职附加了明确的任务目标，包括2019年至2021年的净利润指标和自主销量指标，如若考核结果为D级，将进行重新竞聘，原总经理将被“降级降档”处理。

##### 3. 股权激励和员工持股持续推进

从激励方案总数来看，2016年后国企进行员工激励的数量较以往年度有显著增加，2018年深市国企共实施了17单激励方案，仅次于2016年的18单。进入2019年以来，深市国企实施员工激励的节奏更为紧凑，仅前七个月就实施了11单(图5)。

与民营企业相比，国有上市公司推出股权激励和员工持股方案相对较少。2018年，深市公司推出股权激励和员工持股计划的总数为388家次，而国有企业占17家

图5 深市国有上市公司实施股权激励、员工持股情况



次，占比仅为4.38%，与以往年度占比相近。但2019年前七月国有上市公司提出的激励方案占比为8.27%，为近五年最高。

## 国资改革中的需要关注的问题和建议

2018年，在国家政策的有力支持及国有上市公司积极践行下，国企改革取得了各界认可的成效，但在实际运作过程中仍存在一些问題，有必要采取措施对国资改革予以进一步支持。

### 一、国资改革过程中需要关注的问题

#### 1. 国资在“管资本”中可能存在的问题

一是“两类公司”被虚化<sup>[1]</sup>。国资进行“管资本”的尝试，核心做法是组建“两类公司”，但两类公司可能存在被虚化的情形，如国有企业的股权划入了平台公司后，国资部门仍穿越平台公司直接管理这些国有企业，或者“两类公司”回归行政化，在管理上延伸了国资委进行行政管控的模式，失去了组建投资运营公司的意义。

二是过渡期时间过长问题。许多央企集团及地方国资对“管资本”的结构设置、授权放权模式已有充分认识，但在执行中可能设置了较长的过渡期或没有明确时间表，又或者过渡期中两类公司的部门建制、人员机构设置进度缓慢，导致国资委、两类公司及经营实体之间的权责分配依然模糊、延续老模式，使得权力不能及时下放，影响改革进度。

#### 2. 国资在“混资本”中可能存在的问题

一是部分国资虽在短期内以较低成本快速获得多家上市公司控制权，但上述行为可能因缺乏一盘棋的投资战略布局，未能充分整合国资与民企资源，难以实现资本与经济发展需求的最佳配置。另外也可能因为仓促出手导致尽调工作没有做到位。

二是“混”之后的融合难问题。国资在收购或引进民间资本的两个方向的混改中，难以避免得会遇到不同基因的融合问题，比如公司的决策机制问题、人才的流失问题、企业文化碰撞问题等。普遍的情况是不少企业在“混”了所有权后，国有股比例占比较高，一股独大使得企业在决策时，容易国有股“一只手压倒一片手”，社会资本没有足够的的话语权，所谓的参与混改其实是财务投资。

### 3. 国资在“谋发展”中可能存在的问题

一是部分国企交易积极性不足。深市国有企业占比达20.07%(截至2018年12月)，而2018年实施再融资方案、股权激励计划及员工持股计划的国有企业占全部推出方案的公司的比例分别为15.89%、4.38%，整体来看国企开展资本运作的比例仍相对较低。此外，尚有一些公司利用资本市场的意识不足，部分企业上市以来从未开展任何资本运作事项。

二是国企使用资本市场工具的丰富程度有待提高。以再融资工具为例，2018年非公开发行仍是深市国企最主要的融资方式，虽有部分可转债落地，但数量和金额仍相对少；此外，国企使用定向可转债作为重组工具的数量也远少于民营企业。

三是部分国企在经营过程中存在不规范情形，部分违规行为如业绩变脸、环境污染等事件造成不良的社会影响，不利于营造良好的国企改革环境。

### 二、进一步支持国资改革的建议

#### 1. 加大授权放权，激发微观主体活力

一是地方政府尽快推出授权放权清单。2019年6月，国务院国资委发布《国务院国资委授权放权清单(2019年版)》，重点选取了5大类、35项授权放权事项。地方政府可在参考国务院国资委对央企的授权放权清单的基础上，出台符合地方情况的地方版授权放权清单，落实中央关于简政放权的精神。

二是进一步扩大董事会职权，虽然该工作开展已久，但从部分上市公司的反馈来看，国资委仍在企业战略决策、高级人员选聘等方面掌握主要话语权，董事会权利未能落实。建议进一步扩大董事会职权改革试点范围，全面推进董事会职权落实。

三是建议尽快明确“两类公司”的授权，(下转第67页)