

国家电网基于股权项目与价值 “双环互馈”机制的国有资本管控新体系

杨充 曾力 杨扬 孙帅 赵立红

摘要：在当前国资监管向“管资本”加快转变以及电力体制改革日益深入的背景下，国家电网有限公司紧密围绕发展战略目标，坚持理论创新与实践创新相结合，建立并成功应用基于股权项目与价值“双环互馈”机制的国有资本管控新体系，推动实现资本市场化运作条件下的集团统筹、资本总量受限前提下的精准配置、资本运作过程中的效益与风险平衡，进一步落实改革新要求、适应监管新形势、服务发展新布局，增强国有资本竞争力、创新力、控制力、影响力和抗风险能力。

关键词：国有资本运营；双环互馈；项目遴选；投资后评价

中图分类号：F275 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2021)24-0025-04

资本运营是市场经济条件下优化资源配置的一种重要方式，企业通过股权投资、并购重组、改制上市、产权转让等手段，重组盘活生产要素，助推产业转型升级，实现资本保值增值，从而提升企业整体价值。国家电网有限公司（以下简称国家电网）是特大型国有重点骨干企业，以投资建设运营电网为核心业务，经营区域覆盖我国26个省（自治区、直辖市），资源总量大、资产质量好、现金流丰富、资信等级高，资本运营空间大。公司建立并应用基于“双环互馈”机制的国有资本管控新体系，成功探索出中国特色国有资本管控新思路。

一、创新国有资本管控新体系背景

（一）国资国企改革深入推进对央企资本管理提出新要求

党的十八大以来，中央全面深化国有企业改革，习近平总书记强调要加快

实现向管资本转变，提高国有企业活力和效率。国务院国资委部署开展国企改革三年行动，进一步明确中央企业要优化资本布局，提高资本配置效率，促进国有资本保值增值。“管资本”理念的提出凸显了资本管理在国有企业管理中的重要地位，要求国有企业综合运用股权投资、基金投资、价值管理等市场化手段，加强资本布局整体调控，强化资本运作，优化资本收益管理，夯实资本安全。

（二）资本运营存在“痛点难点”，迫切需要应用新方法

近年来国有企业资本管理取得了一定的成效，但仍然存在可研论证不充分、需求能力不匹配、重规模轻效益、重投轻管不想退等问题，叠加经济增速放缓和新冠肺炎疫情的影响，投资项目盈利能力减弱，导致低效、无效投资等情况出现。同时，随着“放管服”改革的逐渐深入，不少央企集团将资本运营相关决策权限下放至二级子企业，但其授权额

度、授权方式却存在“一刀切”的问题，未考虑不同子企业在经营环境、发展趋势以及投资能力等方面的差异。这就迫切需要通过进一步优化资本运营管控机制，将决策的“放”与风险的“管”结合起来，促进管理效率和效益提升，有效解决运营管理中的问题，确保股权投资管理有的放矢、放而不乱。

（三）实践规律总结为资产运营实践创新提供理论铺垫

国有企业管理是一个常态化和普适化的研究领域，只有通过立足国有企业资本运营管理实践，挖掘各管理要素之间的内在关系，找到国企资本运营管理的发展规律，才可以为企业层面的决策制定提供更好支撑。近些年，国内学者在传统产权理论、代理理论基础提出并发展了一系列国有资本管理相关理论，为完善国有资本运营管控机制提供了方向和依据。理论根源方面，国有企业具有多重属性，既有完全竞争领域的

市场化业务,也有非市场化的公共服务及保障性业务,因此国有企业资本运营管理体系创新的根本理论源泉是中国特色社会主义市场经济,需要正确处理授权经营和加强监督之间的关系,以解决国企多任务目标之间的权衡问题。管控机制创新方向方面,国家治理能力现代化需要进一步促进国有企业管理改革(姜付秀等,2021),明晰国有资本监管主体与各级国有企业之间的权责边界,进一步促进企业以市场需求为中心配置经营资源。具体管理举措方面,流程重组理论强调从整体上把握事物的全貌,要求企业从全局角度将组织、人员和流程进行优化重组(龙朝华,2021),实现对企业全价值链进行有效管理,从而提高整体管理绩效。管控体系变革成效方面,斯蒂格利茨(1987)认为国有企业经营效率不必然低于私营企业,国有资本运营同样可以通过适当的管理达到高于私营企业的效率水平。

二、构建国有资本管控新体系的内涵和具体做法

在上述背景下,国家电网结合自身实践,积极探索管理创新,借鉴国内外先进企业管理经验,通过优化国有资本治理机制,从项目管理与价值管理两个维度,构建并应用了基于“双环互馈”的国有资本管控新体系,并在工作实践中取得良好成效。

资本运营管控新体系的核心内涵是:围绕服务国家电网战略任务目标,以中国特色的国有资本运营管理为核心理念,以项目管理、价值管控“双环互馈”为管控机制,作为新管控体系的核心方法;以数据资产为基础的数据库、信息系统和量化模型为应用工具,作为新管控体系的承载实体;以人才、组织、团队为生态要素,以人为本,支撑新管控体系落地应用。国家电网通过提出新方法、应用新工具、打造新生态,形成项

体系构成

任务目标:

一体四翼

核心理念:

中国特色

管控机制:

双环互馈

应用工具:

数据资产

基础支撑:

以人为本



图1 基于“双环互馈”机制的国有资本管控新体系

目遴选、后评价双核驱动,项目运营、价值管控环环相扣,资本管理、业务管理协同互补的国有资本管控新体系,着力管好资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全,提升价值创造能力,推动公司高质量发展。

(一) 坚持问题导向,构建国有资本管理新体系

1. 构建双环并变独立为互馈联动,资本运营管控更优更实。围绕资本运营管理全环节,首先实现项目管理闭环,在传统股权项目“募投管退”管理基础上,增加项目遴选、后评价环节,在项目层面贯彻国有资本管控要求,具体包括项目可研、遴选、决策、运营、后评价五个环节;其次构建价值管理闭环,将原本“散落”于其他部门的规划管理、预算管理、执行跟踪等职能与遴选、后评价环节相结合,在价值层面深化国有资本统筹管理,具体包括规划、遴选、预算、执行、后评价等五个环节;最后形成双环链接互馈,将遴选与后评价作为“双闭环”共通环节,通过遴选将价值管理导向置入具体项目管理过程,通过后评价实现项目管理水平影响价值要素分配,具体如图1所示。通过双环融合互动,推动资本运营项目管理合规高效,

实现资本市场化运作条件下的集团统筹,并以价值资源统筹对项目组织开展形成约束,平衡投资需求与投资能力,纾解投资冲动,降低投资风险,推动项目决策更优、价值管理更实。

2. 通过遴选匹配项目储备与集团战略,推动资源精准配置。通过在股权项目可研与决策之间增加项目遴选环节,引导业务部门按照规范标准提升可研深度,有效支撑决策制定,提升公司战略契合度。各单位按照“逐级择优、滚动递补”的原则,根据经营发展需要实时提出股权项目需求,同时按照集团统一标准逐级动态开展项目评审,及时剔除不符合集团战略规划方向及管理要求的项目,并对拟保留项目提出方案优化建议。项目遴选通过后将纳入公司股权项目储备库,进而构建股权项目“蓄水池”,为后续履行决策流程或纳入预算安排提供重要依据。近三年,公司各单位共对超过1 000个股权投资项目开展项目遴选,其中一次无条件通过项目、经方案调整后通过项目和未遴选通过项目各占约三分之一,淘汰项目超30%。通过实施项目遴选,有效实现了资本运营部门的前期介入,及时将资本流向与企业微观需要及集团宏观战略进行匹配,将

有限资源科学配置到支持改革发展、科技创新以及战略新兴产业的投资项目。

比如国家电网所属某公司于2019年入选国家发改委第四批混改试点,经二级单位及国家电网总部两级遴选,对其混改方案做出优化调整,将协议转让方式调整为内部划转,并明确引入战略投资者。新方案节约了资产评估增值所得税,显著加强了内部资源整合和战略协同效应。2020年该公司的经营净资产收益率较混改前提高11个百分点,营业收入提高4.6倍。

3.通过评价结果合理安排项目进退,以评促管实现管理闭环。公司自2018年启动股权投资项目后评价工作以来,持续优化评价指标体系,推动工作落实,坚持以评促管,按年度全范围开展股权投资项目后评价,形成了评价——整改——退出——再评价的循环工作体系,有效平衡资本运作过程中的效益与风险。一是全面覆盖运营和退出阶段。在传统投资项目基础上,将增资扩股行为纳入运营阶段后评价,将股权转让、终止清算行为纳入退出阶段后评价,针对不同阶段制定差异化评价指标。同时,以单位级评价结果为依据,对相关单位实施优化决策授权,增减下一年度预算安排。二是强调可研达成与投资效益。评价指标涵盖可研达成、盈利能力、成长能力、风险管控、合规运营、退出收益六个维度,可研预测达成及投资回报相关指标权重占比达60%,并将定性评价结果转化为定量评价分数,实现百分制结果输出。三是推动评价结果落地应用。综合整改、退出两种手段,遵循“一年整改,两年预警,三年退出”路径,重点跟踪评价未达标项目:首年未达标则针对未达标问题纳入整改清单;次年未达标则纳入低效无效投资警示清单,聘请专业投资公司对该项投资开展经营诊断;连续三年未达标,则聘请第三方开展价值重估,纳入低效无效投资处置范围,制定

退出专项方案,实现股权项目管理闭环。

比如国家电网所属某公司运营阶段后评价最终得分64分,未达到评价标准值。国家电网结合其市场规模、竞争情况,以及后评价中各项指标评价情况,统筹制定股权重组及业务方向调整方案。2021年年底重组完成后,该公司转型为数字基础设施服务商,市场拓展力和竞争力获得进一步提升。

(二)挖掘数据价值,打造国有资本管理新工具

标准化收集处理各渠道数据,挖掘数据价值,变数据记录为数据资产,将沉淀下来的数据资产应用于信息查询库和量化模型测算等各类场景,支撑资本运营全流程线上管控,实现数据记录向数据资产的转变。一是加强内外部数据联通,汇集内外部数据,涵盖项目遴选、预算、产权登记、评估备案、后评价等内部信息,实现内部数据的自产自销;获取工商信息、第三方征信、客户、供应商交易等外部信息,实现合作方、标的企业的精准刻画。二是通过强化可研、案例、政策和行业等各类信息的收集,构建形成涵盖近千个历史案例、数十万家企业信息的行业数据库、案例库、政策库、合作方库和风险指标库等信息库,并实现与内部股权项目管理、预算管理、资金管理、账务核算系统和外部国资委产权登记、产权交易系统的集成,实现数据自动获取、结果自动计算、执行自动控制、风险自动监控,支撑全流程线上管控。同时,构建股权投资能力测算、可研经济性测算、项目遴选评审等系列模型组,充分发挥信息库的大数据特征,实现价值管理的量化评定,推动以数据资产驱动业务决策,做好管理全过程量化展现与科学评价,实现业务线上协同化、数据联动化、评价模型化、决策科学化。

(三)汇聚人才力量,营造国有资本管理新生态

资本运营业务涉及知识多,专业能

力要求高,需要广纳贤才,助力公司高质量开展资本运营业务。注重利用市场力量,营造资本运营“朋友圈”,进一步深化、强化与外部机构合作及市场化手段运用,为国有资本管控机制落地提供高效专业服务。通过与深圳、上海证券交易所建立工作协同机制,与各大产权交易所建立信息沟通与业务合作机制,搭建资本流动“外部平台”。在集团层面设立资本运营管理中心,统筹管理公司资本引入、股权投资、上市运作等各类资本运营事项,各级资本运营专兼职人员达300余名;设立产业投资基金,服务投前引入资本;设立投资管理公司,服务投后处置盘活,打造资本运营“内设机构”。注重挖掘内部人才,在传统岗位交流、集中培训等基础上,进一步创新人才培养与使用路径,建立资本运营柔性团队,支撑项目遴选、后评价等重点任务开展;用好资本运营内部智库,承担模型优化、行业分析等专项课题研究,通过全方位挖掘内部人才,组成管理支撑“智囊团”。同时,积极通过“一图看懂资本运营”、资本运营案例集和APP专栏等多种形式,开展资本运营工作宣贯,形成良好的知识和信息传播氛围。通过采取以上举措,国家电网推动资本运营中心以人才力量支撑机制运行,形成以人为本、开放协同的资本运营新生态。

三、应用国有资本管控新体系取得的成效

(一)资本布局进一步优化

一是强化资本运营规划管理,逐一明确各二级单位功能定位与核心业务,细化出10大类重点发展方向、22个重点发展行业,提升了资本布局优化和结构调整的前瞻性。二是应用项目遴选机制,通过前置项目遴选条件、出入库条件等判断标准,建立资本运营项目遴选库,严把投资入口关,保证项目投向紧扣公司战略目标、契合公司发展布局。三是构

建并应用投资能力测算模型,协调匹配“自由现金流+股权投资”与投资规模,避免盲目投资和过度依靠总部注资的情况。四是高效配置股权预算,平衡投资需求与投资能力,严格按照资本运营项目遴选结果安排预算,提高资源配置精准性和投资决策科学性。五是在2020年度资本运营预算编制过程中,逐一遴选子公司上报的股权投资、股权转让、增资扩股等各类项目,将达到预算及格线分数的项目纳入年度预算。通过上述举措,既保证了预算的严肃性、科学性,又进一步增强了预算弹性,有效推动实现电网主导产业基建数字化,金融业务管理金融资产规模突破万亿元,国际业务境外投资遍布4大洲、7个国家和地区,支撑产业“卡脖子”技术攻关不断突破,战略性新兴产业在能源电商、综合能源服务、电力芯片等业务领域持续扩张。

(二) 资本运作进一步规范

一是稳步推进混合所有制改革,围绕电力市场改革、“碳达峰、碳中和”、科技自立自强和“去提创”等目标,在增量配电、电力交易、抽水蓄能等业务领域积极引入具有产品、技术、牌照、渠道、客户等优势的战略合作伙伴。二是作为首家在京沪两地产权交易所举办专场混改项目推介会的央企,借助五大产权交易所平台,采用“互联网+”方式开展云直播,在线推介公司混改方向与措施。近三年引入社会资本规模连年翻番,股权多元化企业数量逐年递增。三是积极开展境内外控股上市公司运作,盘活整合上市资源,推动上市集群构建。通过大宗交易、无偿划转、签署一致行动协议等方式,收购整合远光软件;完成岷江水电、置信电气重大资产重组,实现“国网”字号登陆A股和公司金融业务上市的突破等。在保持控制力的情况下释放公司持有的部分巴西上市公司股权,完成CPFL公司(圣保罗电力电灯公司)重新上市,并获得境外募资37亿雷亚尔。



(三) 资本效益进一步提升

强化投资效益审核,近三年通过强化预算管控核减股权投资金额约40%,以高质量的项目遴选推动“十三五”期间投资收益较“十二五”期间增长约42%。推动资本运营项目环、价值环“双环”联动,强调后评价结果落地应用,综合整改、退出两种手段,提升过程管控水平,有效解决股权项目尽职调查不充分、操作不标准和预算准确性不足等问题。根据后评价结果制定整改方案,通过内部专业资产管理平台国网英大投资管理有限公司,探索市场化运作方式低效无效投资处置新模式,协助各单位提高不良资产处置效率,充分释放不良资产价值,获得处置收益。

(四) 资本安全进一步夯实

通过积极推进混合所有制改革、大力实施精准投资管控、盘活存量资产等措施,稳妥有序推进资产负债率压控,公司2020年年末负债率56.28%,较上年末下降0.07个百分点,低于央企平均水平,圆满完成国务院国资委下达的三年管控目标。在《中央企业投资项目负面清单》基础上,结合实际制定公司投资项目负面清单,针对市场化程度较高的产业及新兴产业单位,逐一明确其投资负面清单,加强对非核心业务及可能形

成新增同业竞争等投资事项的监管,夯实资本安全,防范投资风险。加强股权投资全过程闭环管理,要求各单位在开展项目可研时将退出条件和方式“想明白、说清楚”,密切跟踪各类项目执行情况,结合市场形势和发展前景,选择有利时机组织实施有序退出,实现资本“有进有退、保值增值”。■

责任编辑 刘黎静 林荣森

主要参考文献

- [1] 边俊杰, 孟鹰, 余来文. 企业资本运营理论与应用[M]. 北京: 经济管理出版社, 2014.
- [2] 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.
- [3] 姜付秀, 王莹. 国有企业公司治理改革的逻辑: 从国家治理到公司治理[J]. 经济理论与经济管理, 2021, 41(6): 4-21.
- [4] 龙朝华. 业财一体化下建筑企业财务流程重组策略[J]. 中国外资, 2021, (16): 71-73.
- [5] 斯蒂格利茨. 私有化、信息和激励[M]. 北京: 经济科学出版社, 1987.