

国有资本运营公司融资体系构建实践与优化探讨

黄聪

摘要：A集团作为省属国有资本运营企业，近年来结合改革要求，积极优化财务管理，探索构建了匹配国有资本运营战略的“12123”融资体系，助力企业高质量发展。但同时，该融资体系在实践中仍存在一系列问题，本文针对存在的问题提出优化对策，包括强化顶层设计、处理好融资体系中的矛盾关系等。

关键词：国有资本运营公司；融资体系；全业务融资；资金管理中心；风险成本

中图分类号：F275 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2025)11-0024-04

一、引言

党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》对国有企业改革作出重要部署，提出深化国有资本投资、运营公司改革。资金融通是国有资本投资运营的主要内容，融资体系的构建是实现资金融通的重要基础。A集团作为广西壮族自治区首家国有资本运营企业，积极践行国企改革战略，探索构建了匹配国有资本运营的“12123”融资体系，即融资体系重点聚焦国有资本运营战略落地一个目标，突出国有资本合理流动与全业务融资两个特征，设置一个专门机构负责融资管理，充分平衡内外融资融通，夯实三方面基础保障，促进了企业高质量发展。

二、A集团“12123”融资体系构建实践

(一) A集团基本情况

A集团成立于2008年，为广西壮族自治区批准设立的国有独资企业，成立之初主要负责对党政机关和相关事业单位等经营性资产进行整合运营，同时搭建投融资平台，支持和促进地方经济发展。2016年，A集团成为广西首家国有资本运营公司试点企业，成为国有资本流动重组、调整产业发展和优化布局的市场化运作专业平台，形成了资本运营与投资、资产经营与管理、综合要素交易和全过程咨询平台建设运营三大主业。截至2023年年末，A集团资产总额184亿元，全年实现营业收入36亿元，利润总额2.5亿元。

(二) A集团“12123”融资体系构建实践

融资体系构建对保障重大战略部署、提高资金使用效率、降低融资成本、优化资源配置有着积极作用(王树军和李树凯, 2023)。A集团近年来积极整合内部资源、拓展传统授信、创新融资方式，对构建匹配国有资本运营的融资体系进行了积极尝试，构建了初具国有资本运营特色的“12123”综合融资体系(见图1)，前后累计筹集各类资金近百亿元，保障了集团国有资本运营战略落地见效。

1. 深化国企改革，践行国有资本运营战略。作为广西首批国有资本授权经营体制改革省属国企，A集团积极践行国有资本运营战略，发展定位聚焦资本运营主责主业，以“集团化管控、平台化运营、数字化转型”为

作者简介：黄聪，一重集团大连工程技术有限公司总会计师，正高级会计师，财政部全国大中型企事业单位总会计师培养(高端班)人才。

导向,发挥“好项目背后的资本推手”作用,引导社会资本向广西优势传统产业和战略性新兴产业聚集,助力广西高质量发展。国有资本运营活动以追求资本回报为目标,以持有和运营国有股权为核心,以国有资本流动性增值为主要利润来源,以资本为履带对出资企业进行市场化管控。A集团“12123”融资体系首先以国有资本运营战略为引领,践行国有资本价值投资与价值管理核心理念,围绕A集团战略目标进行全方面的筹划考虑,为后续结合公司发展主业,坚守和发展“三资”(资金、资产、资本)转换,突出国有资本合理流动与全业务融资等奠定了基础。

2.紧扣改革需求,着重突出国有资本合理流动与全业务融资。A集团曾负责广西壮族自治区区直经营性资产接收管理,经营性资产体量相对较大、分布广、位置好、流量稳等特征明显。A集团近年在融资体系构建中,一方面,着重促进国有资本合理流动,因地制宜对目前运营管理的大量租赁性资产进行证券化,成为全国债券市场散铺类资产CMBS(商业地产抵押贷款支持证券)首单注册者,具有很强的创新性及示范效应。另一方面,着重推进集团全业务融资,全口径管理,突出从低效资产处置、基金募资、应收账款清收等业务筹集回笼资金。自成为国有资本运营企业以来,A集团通过业务口径募集累计近30亿元用于国有资本投资运营。

3.优化部门设置,成立专门融资管理机构。A集团积极推进融资体系建设,立足于精益化、集约化、智能化融资管理目标,以国企改革三年行动方案为指引,经过广泛调研、征求意见、反复研讨,在广西国企中较早设

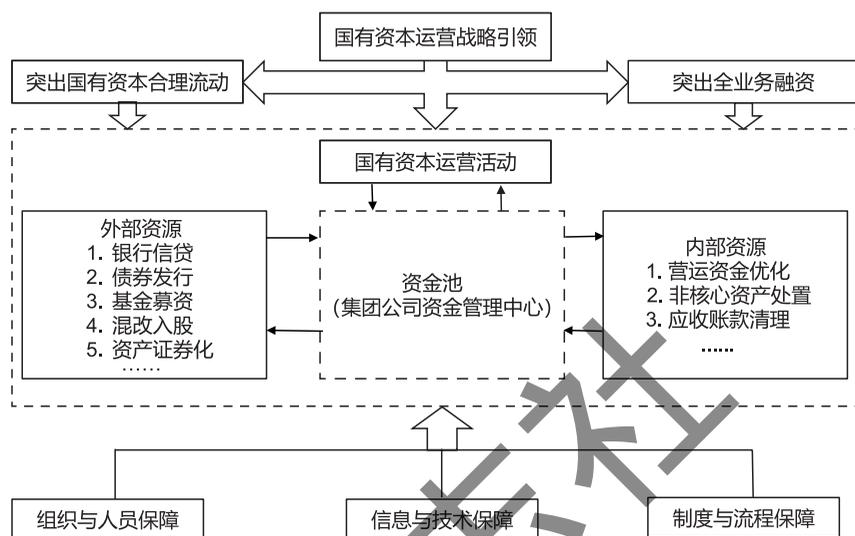


图1 A集团“12123”综合融资体系图

立了集团直属机构资金管理中心,同时组建了高效的融资团队,专职负责资金管理具体工作,统筹建设集团资金池,专项推进融资体系建设。自成立资金管理中心以来,累计完成资金结算近千亿元,滚动融资金额累计近250亿元,在积极促进对内管理的同时有力提升了对外融资话语权。

4.创新融资方式,深挖管理潜力,平衡内外融融通。A集团未成为国有资本运营试点企业之前,业务规模偏小,较为集中在传统资产租赁管理、日常维护等,融资需求较小,融资方式主要集中于银行贷款。近年来随着资本运营试点推进,A集团逐步定位于国有资本投资运营、资产经营管理、产权交易等领域,资金需求逐年增大。为积极满足资本运营战略需要,A集团先后成功注册中期票据、超短融、债权融资等直接融资产品,首次对外公开发债,打通了银行间市场、金融资产交易所等国内主流融资渠道。为进一步盘活国有资产存量资源,提升国有资产流动性,A集团积极推动资产证券化项目引进外部资金。此外,A

集团积极利用基金手段,拓宽募资来源,通过与市场机构、有关政府部门设立产业基金积极助力广西国有资本运营。

过往A集团信息化基础较为薄弱,财务管控较为分散,各分子企业财务管理以传统手段为主,主要满足日常经营核算、资金税务常规保障,导致银行账户管理混乱、账户分布高度零散、资金沉淀金额较大等。为改变集团公司过往存贷双高状况,结合集团法人户数较多且资金零散特点,通过及时规范集团内部借款,科学归集集团内部资金,有力提升闲置资金使用效率,彻底扭转存贷双高局面,累计创效近2亿元。此外,A集团积极推动“两非两资”(非主业、非优势业务、低效资产、无效资产)和“处僵治困”(僵尸企业、困难企业)等措施“强身健体”,近年来仅通过非核心资产的剥离就实现资金回流近10亿元,积极反哺国有资本运营,提升企业价值。

5.夯实基础保障,强化融资精益管理。A集团通过全面夯实融资体系的保障基础(组织与人员、制度与流

程、信息与技术),强化融资、担保、授信等重大融资事项的统一管理,初步形成资金集中、账户管控、融资担保、事后检查等有效结合的融资管理体系。一是夯实组织与人员保障。在成立资金管理中心基础上,A集团成立融资团队。为了强化与财务部门的协同,A集团资金管理中心负责人由财务部门负责人兼任,专项安排了资金管理中心定岗编制,并抽调了经验丰富的融资专业人员具体推进融资工作。二是强化制度与流程保障。A集团建立资金集中管理制度,完善内部控制机制,进一步梳理资金管控流程,明晰审批权限;完善资金年度预算管理,按月召开资金调度会审议全集团资金计划,并将资金计划执行情况纳入所属企业年度经营业绩考核指标。三是强化信息与技术保障。A集团高度重视融资体系的信息化建设,着眼于效率提升与风险防控双重目标,资金管理中心成立之初就搭建了资金管理系统,通过信息化建设积极服务国有资本运营公司的融资体系构建;积极推进司库体系建设,先后完善了集团融资模块、融资智能管理系统等,优化了银企直联,有效提升了融资效率。截至2023年年末,银企直联率接近95%,系统大屏实时显示,实现了银行账户应纳尽纳,融资管理智能化水平得到有力提升。

三、A集团融资体系存在的主要不足

(一) 融资体系暂未完全匹配国有资本运营定位,管理有待完善

一是融资战略不够清晰。A集团资本运营战略近年来处于持续优化中,暂未形成中长期融资规划,不能科学测算融资对集团资本运营、价值

投资、价值管理的中长期保障能力,不能合理统筹未来融资的产品结构、期限结构和成本结构,不能准确判断融资对集团资产规模、营收规模、盈利水平的影响情况。二是融资管理不够科学,体现在融资分工不明确、内部计价无差异、绩效考核欠完善等。目前A集团除融资部门外的其他部门还未能有效参与融资体系构建,各分子企业停留在银行贷款或集团借款的初级阶段。A集团内部借款没有利用差异化的定价来引导各企业高效运用内部借款本金,项目投资计划中还未设置自筹资本金最低比例要求,注资未单列相应的最低创利要求等。三是融资方式不够多样。如项目融资开展不多,主要受限于固定资产投资、股权收购等项目储备不足,对应固定资产贷款、并购贷等中长期贷款品种难以进一步拓展;资产支持贷款运用较少,受历史遗留产权因素影响,无法通过资产的抵质押转化为资金资本等;权益性融资未得到充分重视,引入战略投资者、争取相关专项财政资金等方式不受重视,导致相关下属企业习惯依赖总部注资和债务性融资,推高了资产负债率。

(二) 融资行为暂不完全符合国有资本运营方式,思维有待优化

A集团由国有资产经营企业转制而成,相关资产主要来源于行政经营性国有资产划转,原本长期在行政管理体制机制下运营,缺乏市场机制,逐步形成了“等部署、靠上级、要注资”思维模式。一是“等部署”而不去“要政策”,部分出资企业生产经营未主动统筹配套融资,未提前争取授信资源等,习惯等待集团总部部署。二是“靠上级”而不去“靠市场”。集团总部承担主要融资角色,既是“主力军”又是

“枢纽站”,分子企业缺少眼光向外,不能依靠市场融资,积极拓展项目贷、并购贷、创投债、基金债等。三是“要注资”而不去“挖潜能”。部分分子企业担心承担成本,未能充分考虑自我挖潜与对外融资,习惯申请集团注资。

(三) 融资基础暂不完全符合国有资本运营要求,综合实力有待提升

通过对标对表分析全国同性质的国有资本运营公司,A集团资产规模、营业收入、利润等指标较为落后。主体信用评级方面,A集团近年才评上AA+,综合实力处于全国国有资本运营企业中下水平,影响企业融资能力。

四、国有资本运营公司融资体系优化方向

(一) 积极强化顶层设计

一方面,要探索编制国有资本运营公司中长期融资规划。结合国有资本运营中长期目标与投资计划,测算好融资对未来资本运营、价值投资、价值管理的保障能力;结合公司经营目标,合理统筹未来融资产品结构、期限结构和成本结构;结合公司财务指标,判断分析未来融资对集团资产规模、营收规模、盈利水平的影响情况。另一方面,要积极培育国有资本运营公司中长期融资主体。结合国有资本运营公司战略定位与全面预算管理,从资本运营需求出发,提前部署,充分论证,对国有资本运营公司相关权属企业进行分类管理,分类扶持,重点培育,使其能够适应国有资本运营需要承担相关融资重任。

(二) 重点处理好内部资源盘活与外部资源拓展的关系

构建融资体系是一个内外结合的过程,需要高度重视内部资源盘活与外部资源拓展协同,处理好两者的关

系。一方面,积极盘活内部资源。突出强化经营管理,不断提升国有资本运营公司盈利水平,增加现金流入,提高资金使用效率,努力从经营利润里盘活留存资源。突出强化资产置换,特别是固定资产置换、项目置换等,夯实战略产业置换基础,加大资产证券化力度,加快“两资两非”出清,不断提升资产转换资金的能力。突出强化股权资源,加强对持有股权市值管理,高抛低吸,完善股权质押流程,减少股权资产闲置。另一方面,积极争取外部资源。突出考虑政府财政资源,围绕财政资金投资方向和投资重点,积极争取国有资本经营预算资金以及与企业业务发展匹配的财政补贴奖励。突出考虑市场资源,通过整体或分业务板块上市、增发、配股等方式进行股权融资,逐步加大对海外资本市场的探索,最大限度筹集低成本资金。突出考虑混改资源,通过增资扩股、出让股份、合资合作等方式引入外部资本,增强自身实力。突出考虑基金杠杆作用,充分发挥基金群的杠杆效应和加速效应,有效引领社会资本进行布局优化调整。

(三) 重点处理好公司总部与权属企业分工合作的关系

融资体系打造既需要发挥集团整体实力,也需要积极激活权属企业积极性。国有资本运营公司要依托集团总部打造整体信用体系,做好金融机构授信对接并不断完善集团资金池功能作用。权属企业要围绕国有资本运营公司总体战略目标,根据各自的功能定位做好具体融资与管理。实务中国有资本运营公司大多还具备金融、类金融权属企业,要充分发挥内部协同作用,加大市场化融资的深度和广度。

(四) 重点处理好国有资本投资运营需求与融资保障的关系

国有资本运营公司定位于促进国有资本结构调整,需要在运营过程中把握好投融两端充分匹配。一是把握好投资回报与融资成本。投资要从自身生产经营现状和资本需求情况出发来确定投资资金的需要量和资金投放的时间结构,融资也要根据资本市场与投资需求来确定筹资方式和渠道。二是把握好未来发展与当期利润。融资不仅要保障本年度经营目标的实现还要有助于未来发展目标的实现,既要提升主要业务盈利能力,还要提升和积累现金流。三是把握好投资期限与融资方式。企业投资期限应与融资产品的期限相匹配,即用期限较短的资金支撑短期投资,用期限较长的资金配置长期资产。当投资期限大于融资期限时,投资所产生的现金流可能无法弥补到期融资,极易引发资金链断裂,融资工作要和项目投资紧密结合,根据集团公司当前资金结构匹配短中长期投资期限,避免期限错配,短贷长投。

(五) 重点处理好融资方式与风险成本的关系

国有资本运营公司融资体系要确保在防范筹资风险前提下,多渠道低成本且及时适量获取所需资本,同时保持资本结构的合理性与稳定性。一方面把握好融资方式与成本的关系。不同融资方式对应的成本不同,一般情况下短期借款的成本要低于长期借款,债券融资成本比股票融资成本要低。最佳融资方式的选择是一个动态变化的过程,企业应根据自身的经营及财务状况,并考虑宏观经济政策的变化等,选择合适融资方式。另一方面把握好融资成本与融资风险的关

系。因融资方式、期限、资金使用方式等方面的差异,企业面临的融资风险也不尽相同。国有资本运营公司在打造融资体系时,要尽量选择风险较小的融资方式和金融产品,积极运用可控融资手段等。

责任编辑 刘霖

主要参考文献

- [1] 王树军,李树凯.浅析山东省国有企业融资体系的构建[J].山东国资,2023,(10):89-91.
- [2] 胡际权.国有资本运营公司改革探索:逻辑框架与现实例证[J].西南大学学报(社会科学版),2022,48(4):121-129.
- [3] 黄聪,曹向,李柱林.国有资本运营公司司库管理体系构建研究——以A集团为例[J].会计之友,2023,(15):90-96.
- [4] 王曙光,杨敏.地方国有资本投资运营平台:模式创新与运行机制[J].改革,2018,(12):131-141.
- [5] 王惠庆,陈良华,王宁.国企双重目标与内部资本市场配置效率提升[J].重庆社会科学,2024,(12):51-69.
- [6] 吴育辉,莫一帆.地方政府债务扩张与企业并购[J].经济学动态,2024,(4):70-91.
- [7] 强皓凡,严晗,张文铤,等.国有风险资本与企业融资约束:如愿以偿还是事与愿违?[J].财经研究,2021,47(11):154-169.