

# 资本配置视角下国企混改作用机理

——以中粮集团为例

孙建强<sup>1,2,3</sup>(教授), 吴晓梦<sup>1</sup>

**【摘要】**推进国企混改是中央做大做强国有企业、实现“国民共进”愿景的重大战略方针。为真正实现改革红利的释放,首先需厘清国企混改的作用机理,回答“为何混”的问题,以打消各混合主体的顾虑,推动国企混改顺利开展。基于资本配置这一全新视角,结合国企分类改革思路,探究不同类型国企开展混改的作用机理,并且以中粮集团及其旗下专业化公司分类分层推进混改的成功实践为案例加以验证。结果表明:国企混改能够通过优化资本配置来提升企业价值。由于改革发展思路不同,不同功能的国企通过资本配置释放混改红利的机理也各有不同。

**【关键词】**资本配置; 国企; 混改; 混合所有制; 企业价值

**【中图分类号】** F234.3

**【文献标识码】** A

**【文章编号】** 1004-0994(2019)07-0119-7

## 一、引言

十九大报告首次提出“混合所有制”概念,十八届三中全会明确提出“积极发展国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、互相融合的混合所有制经济”,多年来,国企在推行混改成果方面可谓喜忧参半。在实践层面,国资国企改革方案陆续出台,国企试点实践积极推进,其改革逻辑及成功经验为深度探讨混改实现路径提供了可贵的研究素材。然而正如杨克智等<sup>[1]</sup>所言,与混改表面的火热不同,其实质推进仍显相对滞后。比如混改中避重就轻的不平衡局面十分遭人诟病:集团化国企往往只在较低层级的子公司层面推进混改,而集团层面仍然是“新瓶装旧酒”,企业层级越高,推行混改的企业比例越低。据统计,截至2017年年底,中央企业集团的四级以下子企业中已有超过90%的企业实现混改,而一级子企业仅有22.5%,在集团层面开展混改的企业甚至仅有中国联通等三家<sup>[2]</sup>。在业绩方面,混改企业的表现也不尽如人意。据海通证券的《混改:国企改革

新动力》报告,2013~2015年完成混改举措的55家国企,在整体上市、员工持股、借壳、成立/参股非国有公司等举措实施的次年,ROE(净资产收益率)增速超越行业平均水平的公司比例均未超过50%,部分反映出当前混改的实施只能对经营产生较为有限的正面意义。

混合多方顾虑重重、彼此设限、目标存在分歧等因素导致我国国企混改步履蹒跚、进展迟缓。之所以存在这些顾虑、分歧,是因为人们对于混改作用机理的认识不够完全、明晰。从当前来看,在国企混改作用机理的相关研究中,学者们多从治理结构入手,视角仍显单一,这不利于企业混改空间的进一步拓展。随着国企分类改革管理设想的正式落地,不同功能国企改革的发展思路已拨云见日,这为不同类型国企混改作用机理的探索提供了契机。本文结合上述思想,创新性地从资本配置的视角出发,分类剖析国企混改的作用机理,并选取中粮集团及其旗下专业化公司分类分层推进混改的成功实践展开具体案例分析,以期对国企混改的深入推进提供借鉴。

**【基金项目】** 国家社会科学基金重点项目(项目编号:16AJL007)

## 二、混改的相关研究评述

### (一)混改的理论支撑

国外混合所有制企业数量少、经济比重较低,且普遍只在向私有化过渡的特殊时期存在,因此相关研究较少,多以案例研究为主。Brooks<sup>[3]</sup>提到,史蒂芬以英国混合所有制公司为例展开案例研究,发现政府往往偏好执行公共政策而损害股东价值。这为混合所有制存在的合理性提供了佐证,因为非国有资本能够缓解政府的政治性压迫,为企业减少政策性负担。Hart<sup>[4]</sup>认为,国有产权存在相当的弊端,私有产权的引入能够弥补政府所有权的种种缺陷。这从产权的角度为混合所有制提供了理论支撑。在国内,自薛暮桥<sup>[5]</sup>较早提出混合所有制的概念之后,学术界纷纷致力于检验混合所有制的合理性。尤其是党的十八届三中全会提出积极发展混合所有制经济之后,学术界围绕混改展开了更为细致和深层次的探讨。如汪平等<sup>[6]</sup>提出,国家股东与非国家股东性质上的差异以及由此导致的资本成本差异是实施混改的财务基础,通过不同性质股东之间的利益博弈,混改能够实现资本成本最低化的财务优势。王竹泉等<sup>[7]</sup>从利益相关者集体选择的企业理论出发,全新地阐释了企业混合所有制,提出混合所有制本质上是利益相关者资本管理,多种形态资本的所有者共同享有企业所有权是企业混合所有制的真正要义。

### (二)混改的机理分析

混合所有制应国企改革而生,它并不否定原有的所有制性质,而是表现为一种原有所有制之间的新契约关系的缔结,已经成为现代经济运行的一种企业形式。混合所有制必然涉及股东参股问题,而参股股东问题在国际学术界又被称为“多个大股东”(Multiple large shareholders)结构的公司治理问题<sup>[8]</sup>。企业治理结构的优化能够通过股权制衡实现,即参股股东能够对控股大股东进行有效制衡,减轻对其他股东的利益侵害,提升企业绩效。众多学者均从此角度出发分析混改的作用机理。如郝云宏等<sup>[9]</sup>诠释了混合所有制企业中第二大股东的治理作用与治理机制,他们认为民营参股股东与国有控股股东的适度控制权争夺是一种有效的制衡机制,在混改中可以有效发挥第二大股东的公司治理价值。马连福等<sup>[10]</sup>考察了混合主体制衡度对提升公司绩效的作用,发现在国有控股企业中外资股东的制衡效应优于民营股东,即混合所有制存在优序选择问题。

汤吉军<sup>[11]</sup>从不完全契约视角,指出了契约不完全背景下进行专用性资产投资容易引发的问题,并提出了改善国有企业治理结构在弥补上述问题中的重要性。

### (三)研究评述及可能的理论突破

厘清混改的作用机理,阐明“为何混”的问题,有利于打消混合多方的顾虑,缓和分歧,促进国企混改的深入推进。从上述文献来看,对于国企混改作用机理的研究视角仍然较为单一,学者们多认为混改能够通过引入具有较强市场能动性的外部资本来促使原有企业治理结构逐渐优化,继而提升企业价值。这无疑是混改发挥作用的一条重要路径,但不是唯一的路径。企业混改的本质是利益相关者资本管理<sup>[12]</sup>。在混合所有制下,每一个企业赖以生存和发展的资本都是由多种形态的资本构成,包括物质资本、智力资本和社会资本等,而这些资本是由不同的资本所有者即提供关键资源的内部利益相关者投入企业的。混合所有制下,企业在对利益相关者进行资本管理的过程中,可以保证各种形态的资本所有者公平地获得企业所有权并发挥良好的彼此制衡效应,即通过优化治理结构来提升企业价值;也可以从多形态资本本身入手,通过优化资本配置来达到提升企业价值的效果。然而,当前学术界鲜有从资本配置视角对混改的作用机理及实现路径展开研究,这不利于企业混改空间的进一步拓展。

混合所有制不仅是多种体制的“混合”,本质上更是多形态、多性质资本的“混合”。而各种形态、性质的资本混合进入国有企业的效果有二:其一,缓解资本稀缺性难题;其二,当企业的生产经营活动需要资本支持时有更大的选择空间。这便为混改发挥作用创造了另一条可能的路径——通过优化资本配置,将不同形态、性质的资本合理地分配到最需要这种形态、性质资本的领域和用途上,将各类资本的优势发挥到极致,实现投入较少资本就能创造更多社会财富的效果。这需要企业对影响自身发展的短板有清楚的认识,在此基础上积极利用混改,探寻吸附各个领域最急需、最“合适”资本的渠道。在这个过程中,异质性股东的利益博弈也会带来资本成本的最低化,从而实现混改财务优势的发挥。

不可忽视的是,国企资本配置方案的设计必须与分类改革思路相结合。2015年,国企改革顶层方案随中共中央、国务院《关于深化国有企业改革的指导意见》(简称《指导意见》)的印发而正式落地。《指

导意见》明确提出将国企分为商业类和公益类,商业类企业又根据经营主业的类型分为商业一类企业(主业处于充分竞争行业和领域的商业类国企)以及商业二类企业(主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域,主要承担重大专项任务的商业类国企)。各类国企在功能界定以及战略目标方面的差异也导致了国企改革与发展思路有显著不同。在此基础上,资本配置具体方案的设计自然也不能“一刀切”。

基于上述分析,本文提出命题:国企混改能够通过优化资本配置来提升企业价值,而不同功能的国企因改革发展思路不同,通过资本配置释放混改红利的机理也有所不同。

### 三、资本配置视角下国企混改作用机理——理论基础

#### (一)优化多形态资本配置,充分发挥各自优势

实施混改可以沿着优化企业治理结构的路径实现企业价值的提升,从本质上来说是通过改进生产关系间接促使企业生产力提升,而优化多形态资本配置则是通过改善企业生产力的物质基础来直接促使企业生产力提升。资本是企业开展生产经营活动

最基本的物质条件,资本规模和结构是决定企业生产力高低的物质基础。在混合所有制建立和发展的过程中,即进行利益相关者资本管理的过程中,应科学合理地配置不同性质的内部利益相关者(包括国企、民企、员工等)投入的不同形态的资本(包括物质资本、社会资本和智力资本等),促使各种形态的资本实现优势互补、协作共赢,优化企业生产力的物质基础,进而提升企业生产力。具体而言,国有资本的优势在于物质资本(体现为规模优势和信用优势)和政府关系类社会资本(体现为政治关联和部分行业的控制地位);民营资本的优势在于智力资本(体现为管理经验等智力支持等)和市场关系类社会资本(体现为市场资源等);企业管理人员、技术人员等能够提供智力资本,而这在知识经济时代越发重要。

#### (二)资本配置视角下各类国企混改作用机理

如上文所述,在混改实践中,企业需要在国企分类改革思路指导下设计自身资本优化配置方案。每类国企的功能定位以及资本基础差异都会导致混改实践中的资本配置思路有所不同。鉴于此,本文建立了有关各类国企混改的诱因、路径、绩效(F-P-P)分析框架,从资本配置视角剖析各类国企混改思路和作用机理,具体见下表。

资本配置视角下不同类型国企混改作用机理

项目	功能定位 (诱因)	资本基础 (诱因)	混改思路 (路径)	混改目标 (绩效)
商业一类企业	主要承担商业性功能	国有资本能够提供数量可观、质量上乘的物资资本和政府关系类社会资本,相比之下智力资本和市场关系类社会资本则较为匮乏	识别阻碍自身生产经营发展的资本缺陷→探寻引入非国有资本的渠道→吸附智力资本以及市场关系类社会资本并将其合理配置到相应产业中去	推动国有产权流转、提高市场竞争能力
商业二类企业	同时承担商业性功能和政策性功能。国家需要保持对关系国家安全等的重大事务的控制权;政策性功能的实现需要企业商业性盈利作为保障	主业是关系国家安全、国民经济命脉的重要行业,其发展需要大额资本投入,国有资本提供的物质资本难以充分满足其需求;相比之下智力资本和市场关系类社会资本也较为匮乏	推动国有资本向核心主业集中→发挥物质资本和政府关系类社会资本的优势;适当引入非国有资本作为补充→发挥其智力资本和市场关系类社会资本的优势→提升市场竞争力以及服务主业的能力	增强企业服务国家宏观调控、保障国家安全的能力
公益类企业	仅承担国家公益性或公共性政策功能	由于公益事业需要大额资本投入,国有资本提供的物质资本已不能充分满足其需求,需要非国有的物质资本支持;相比之下,公益事业较难吸引人才,智力资本也较为匮乏	探寻实现不同资本禀赋利益相关者集体选择的制度设计和实现路径→在严守政府控制权基础上充分吸收非国有资本的物质资本以及经营才能等智力资本	在提供公共产品和服务方面作出更大贡献

1. 商业一类企业。主要承担商业性功能,追求营利性经营目标,与此对应的混改思路为“支持发展竞争优势产业,优化国有资本投向”,旨在推动国有产权流转、提高市场竞争能力。国有资本在规模、信贷、易建立政治关联等方面的优势为该类企业带来

了数量可观、“质量”上乘的物资资本和政府关系类社会资本,相比之下其智力资本和市场关系类社会资本则较为匮乏。在此基础上,该类企业通过优化资本配置释放混改红利的作用机理可以概括为:在准确识别阻碍自身生产经营发展的资本缺陷的基础

上,积极探寻引入非国有资本的渠道,借以吸附智力资本以及市场关系类社会资本,并将其合理配置到各项产业中去以弥补上述缺陷,从而有助于国有资本更多地投向具有更高资本效率的部门。

**2. 商业二类企业。**该类企业同时承担商业性功能和非商业性或政策性功能。后者的实现需要以前者的实现即企业自身发展和经营活动盈利作为保障;同时,该类企业的国家利益导向又决定了国家需要保持对关系国家安全以及国民经济命脉等的重大事务的控制权。在此基础上,商业一类企业部分所述的国有资本优势同样能够发挥出来;但要想保证企业非商业性或政策性功能的实现,仍需要增强自身市场竞争能力和盈利能力,即该类企业仍需要面对其在智力资本和市场关系类社会资本上的不足。与此对应,该类国企的混改思路为“合理确定主业范围并加大国有资本投入,支持非国有资本参股”,旨在增强企业服务国家宏观调控、保障国家安全的能力。由此可见,该类国企通过优化资本配置来释放混改红利的作用机理可以概括为:推动国有资本向核心主业(关系国家安全、国民经济命脉的重要行业)集中,发挥其物质资本和政府关系类社会资本的优势;适当引入非国有资本作为补充,发挥其智力资本和市场关系类社会资本的优势并提升市场竞争力,提高服务主业的能力。两者结合共同助力该类国企服务国家宏观调控、保障国家安全目标的实现。

**3. 公益类企业。**该类企业仅承担国家公益性或公共性政策功能而不承担商业性功能,其公共利益导向也要求政府保持对关乎公共利益的重大事务的控制权。公益事业的发展需要大量的资本投入,仅靠国有资本投入已难以满足其需求。而公益类企业回报率低、回报周期长的特点导致非国有资本的参与意愿不强。因此,如何既能严守政府控制权,又能充分吸收非国有资本的物质资本以及经营才能等智力资本,以弥补现有国有资本的不足,是该类国企探路混改需解决的关键问题。在改革实践中,探寻实现不同资本禀赋利益相关者集体选择的制度设计和实现路径从而实现资本优化配置,是后续仍需深入探究的问题。其中,双重股权、黄金股等有益尝试值得借鉴。

#### 四、资本配置视角下国企混改作用机理——案例分析

##### (一)案例背景

中粮集团创建于1949年,是我国规模最大的粮

油食品供应商,业务涵盖农产品贸易、食品、金融、地产、生物资源开发等多个领域,以服务国家宏观调控、维护国家粮食和食品安全为己任。在混改实践方面,其旗下多家专业化公司被列入我国国企混改试点,子公司中粮包装更是先于首批试点率先开启对混改的探索。

中粮集团的国企混改实践具有很强的典型性。一是作为我国大型国企,中粮集团在集团层面和专业化公司(平台)层面推进混改实践中形成的“中粮模式”备受肯定,其中涉及的资本配置动作频繁,通过资本配置释放国企混改红利的思路清晰。二是中粮集团肩负维护国家粮食和食品安全的重任,以服务国家宏观调控为发展目标,商业二类企业性质明显;而其旗下中粮包装等子公司主业处于充分竞争性行业,属于商业一类企业。研究中粮集团及其旗下专业化公司分类分层推进混改的成功实践,能够为日后商业类国企混改提供丰富的经验支持和指导。三是中粮集团的混改方案经过实践验证是行之有效的,并取得了巨大成功。2017年,在混改发挥关键性作用的前提下,中粮集团交出“营业收入4825.2亿元,同比增长9%,利润总额118.3亿元,同比增长80%”的史上最好成绩单。

为最大限度地释放改革红利,国企混改实践需要一批实质推进混改的“国改标杆”发挥示范作用。中粮集团“一企一策”的分类、分层混改实践在混改模式及路径创新方面做出了贡献,为国企集团推行混改提供了宝贵经验。因此,本文选取中粮集团及其旗下中国包装等专业化公司,就其分类、分层推进混改过程中的资本配置方案进行案例分析,以期从资本配置视角剖析各类国企混改背后的作用机理,为日后国企混改的深入推进提供经验支持。

##### (二)中粮集团及其旗下专业化公司分类分层推进混改中的资本配置

**1. 商业二类企业: 中粮集团混改中的资本配置。**作为国企集团总部,中粮集团首先具备战略平台功能,负责将各利益相关者投入的存量与增量资本在集团旗下各行业、各产业链上进行合理配置。该功能的实现需要建立在对国内外可利用的分散资本进行有效整合的基础之上。而作为同时承担商业性功能和政策性功能的商业二类企业,中粮集团在混改中的资本配置方案呈现出两个明显的思路,这从中粮集团提出的混改整体战略中可见一斑:“对农粮业务保持中粮绝对控股地位,积极引入国内外各类资

本,充分放大国有资本功能。”即一方面推动国有资本向核心主业集中,另一方面适当引入非国有资本作为补充,提高其服务主业的能力。下面针对该思路下中粮集团推进混改过程中资本吸附与配置的两条主要路径进行分析。

(1)推进重组及国有资源整合平台建设。中粮集团的核心主业为粮油糖棉,其发展受国家宏观调控的影响较大,有较强的政策导向性;涉及广泛的公共利益,对资本的规模与信用水平有较高的要求。国有资本因为拥有具备规模与信用优势的物质资本以及可观的政府关系类社会资本,理当成为发展粮油糖棉主业的主力军。基于此,中粮集团在集团层面积极开展重组活动,致力于打造国有资本整合平台,以实现国有资本向核心主业的集中。

2016年,中粮集团全资收购中纺集团。之前,中纺集团已是国内棉花和大豆贸易的龙头企业,其粮油业务跻身国内三甲,而且中粮贸易的粮油仓储业务与中纺集团存在同业竞争现象,此次合并则实现了两方主产销区经营网络的对接,促使其国内市场份额大幅提升。而早在此次合并之前,中粮集团就分别在2006年、2013年合并了中谷集团、华粮集团这两家大规模粮油流通企业。推行重组整合的作用有二:一是有利于中粮集团整合分散在各个领域涉及粮油业务的国有资产,保障国有资产保值增值;二是利用国企与政府之间的天然纽带来加深中粮集团与政府之间的粘性,提升中国纺织等子公司对社会资本的吸附力,进一步放大国有资本功能。

(2)引入外资助力核心主业海外布局趋向完善。受国企定位、功能、边界等影响,国有资本在物质资本以及政府关系类社会资本方面有着不可比拟的优势,是中粮集团粮油主业发展依赖的主要资本。而相比之下,智力资本以及市场关系类社会资本的优势并不明显。正因如此,中粮集团不仅将集团总部定位为国有资本整合平台,而且将其视为海外资源投资平台。目前,中粮集团正在布局全球延伸的全产业链并计划建设海外投资平台。这些目标既需要国际业务管理经验与市场运作经验作支撑,也需要海外生产、营销相关的市场资源作保障。

为弥补核心主业在海外业务拓展及全球布局方面经验与市场资源的不足,中粮集团积极推进海外收购进程。2014年,中粮集团收购全球大宗商品贸易集团荷兰尼德拉51%的股权,同年收购全球农产品供应链管理香港来宝农业51%的股权。两次收

购举措将多家海外公司的市场资源、技术资源以资本的形式融入中粮集团,并将国有资本配置到海外市场,既弥补了其智力资本与市场关系类社会资本的不足,又进一步拓展了国际化经营。具体来看,尼德拉与来宝农业靠近巴西、印尼等世界粮食核心产区,能够保障中粮集团充足的粮食供应;其遍布全球粮食主产区的营销贸易网络能够帮助中粮集团实现“粮食走廊”国际化战略;多年经营积累了丰富的现代化仓储、物流管理经验,为中粮集团全球范围内的粮油流通提供了智力资本支持;尼德拉坐拥全球独立经营的种子资源库,在引入基因特性技术方面具备行业领先的能力,有利于中粮集团发展现代农业,保障国家粮食安全。将更多性质、更多形态的资本引入集团内部,也能够为国有资本向核心主业集中提供空间,起到了提升服务主业能力的作用。

推行国企混改以来,上述两条资本吸附与配置路径促使混改红利进一步释放:2016年中粮集团主业投资额占比升至40%,次年升至76%。两条路径推进混改的战略也得到了市场的回馈:粮油糖棉核心业务经营量实现较大幅度的增长,2017年国内经营加工量增幅达到32%,利润总额超过50亿元,远超2016年的17亿元。

**2. 商业一类企业:中粮集团旗下专业化公司混改中的资本配置。**从目前国企混改实践来看,受到央企集团体量大、资产和业务结构复杂等限制,完全意义上的集团整体混改案例数量有限,央企旗下专业化公司先行的情况更为普遍。在国企混改进程中,中粮集团遵循“小总部、大产业”的原则,以旗下十八家专业化公司的运营为重心,以核心产品为主线开展整合工作。作为主要承担商业性功能的商业一类企业,中粮集团旗下推行混改的十余家专业化公司在识别阻碍自身发展的资本缺陷的基础上,探寻、创新非国有资本引入渠道,最终实现资本的吸附以及优化配置,释放混改红利。下面针对其专业化公司推进混改过程中资本吸附与配置的两条主要路径进行分析。

(1)引入国内民营资本。近年来,我国金属包装行业逐渐跻身世界第一梯队,但在核心技术和设备方面对发达国家依赖性强、行业集中度低等问题阻碍了其进一步发展。国际竞争逐年加剧、宏观经济环境导致的行业整体收入阶段性放缓等因素要求国内领军企业强强联合,推进包装行业的深度整合。面对市场拓展难、技术研发基础差等短板,中粮集团旗下

的中粮包装早在首批试点前就率先探路混改,积极引入民营资本,吸附智力资本、市场关系类社会资本,推进了金属包装业务的发展。

2015年,奥瑞金包装股份有限公司受让中粮包装27%的股权,成为第二大股东,而它正是金属包装行业的龙头民企。次年3月,双方正式签署战略合作协议以推进技术研发、市场营销等多领域的进一步合作。此次民营资本的引入对现有资本缺陷的弥补作用有三:其一,该民企在金属包装制造、包装设计、智能包装等方面的行业优势明显,且长达二十年的互相竞争促使其形成了与中粮包装天然的产能互补格局。此次入股促使中粮包装将以前不曾涉入或者涉入不深的地区的市场资源转化为自有资本,吸附具有市场优势的社会资本,扩大区域市场规模,从而提升了市场竞争力。其二,该民企在特定包装领域的技术实力雄厚,双方的战略合作有助于中粮包装在品牌策划、信息化辅助营销等方面吸附更多智力资本。2017年中粮包装实现对另一优质民企海宁纪鸿的控股,进一步巩固了吸附市场关系类社会资本以及智力资本的能力。其三,与民企的合作促使敏锐灵活的市场机制得以引入,在盘活国有资产方面也起着积极作用。

(2)引入员工持股机制。在知识经济时代,企业内部管理、技术人员提供的智力资本对于企业的可持续发展愈重要。与其他国企类似,人力资源管理层面长期有效激励机制的不完善同样制约着中粮集团各专业化公司的发展。为弥补该短板,吸附并充分利用企业内部的智力资本,中国茶叶、中粮包装两家专业化公司积极探索员工持股实践。其中,中国茶叶被列入首批央企员工持股试点,通过建立利益共享的长效激励机制吸附员工智力资本。中粮包装于2016年与管理层和核心员工签订股份认购协议,形成中粮集团、奥瑞金、管理层及核心员工共同持股的核心股东格局。管理层与核心员工持股机制的引入将公司利益与员工利益绑定,形成利益共同体,从而将奥瑞金入股后管理层的管理经验固化为中粮包装的自有智力资本,提高了智力资本在中粮包装资本结构中的比重,为包装行业的深度整合以及持续发展打下了良好基础。

(3)引入国内外战略投资者。中粮集团成立伊始,主业为农产品加工贸易。经过数十年的发展,现已成为集粮油贸易、食品、金融、地产等多产业、广经营的集团公司。其中食品产业中的肉食业务是中粮

集团产业链的自然延伸,而生猪的规模化养殖水平严重制约着其肉食业务的发展。面临规模化养殖体量小、质量控制技术水平低、养殖场运营效率低的短板,中粮集团于2014年引入美国私募股权基金(KKR)等四家世界级水平的战略投资者,其组成的财团向中粮肉食注资,中粮肉食控股有限公司在香港成功上市,致力于国内大型现代化生猪养殖场及肉食品加工建设,助力中粮集团早日实现成为国内肉类食品安全引领者的战略目标。中粮集团食品板块中的另一个专业化公司中国茶叶也从2016年开始大比例引入厚朴等五家外部投资机构。

除食品板块外,近年来,金融、地产作为中粮集团的辅助配套业务也得到长足发展,中粮资本、中粮置地作为中粮集团旗下的专业化公司,也通过混改提升了自身市场竞争力。在金融业务方面,2017年9月中粮资本投资有限公司正式成立,成功引入弘毅弘量等七名战略投资者,其中半数以上的战略投资者来源于弘毅弘量等民企。在地产业务方面,2016年,中粮地产与深圳汇金柒号投资合伙企业设立合资公司,双方各持股50%。2018年2月,上述合资公司成功收购了全贺控股持有的全一电子(深圳)全部股权。

伴随国内外战略投资者的入股,各专业化公司以资本为纽带吸附整合国内外资源,将外籍投资者、国内民营企业家的全球、本土市场资源和战略资源固化为自有社会资本;同时,国内外战略投资者广阔的市场视野、丰富的本土产业运营经验等也以智力资本的形式融入中粮集团。

## 五、结论及政策建议

### (一)结论

中粮集团在集团层面以及旗下专业化公司层面的混改实践中,积极落实上级国企分类改革政策,利用优化资本配置释放混改红利的思路清晰。其改革思路与本文提出的作用机理高度契合:作为商业二类企业,中粮集团在集团层面提出“中粮首先要姓‘粮’”,积极推动国有资本向核心主业集中,并积极引入外资,吸附善于经营的智力资本和全球市场资源作为支撑;在商业一类企业,即经营非主业的专业化公司层面,自推行混改以来,中粮资本等14家专业化公司已经通过引入战略投资等方式吸附智力资本以及市场关系类社会资本并将其合理配置到相应的产业中。本文命题得到验证。混改助力中粮集团向

着“把中国人的饭碗牢牢端在自己手中”的目标稳步前进,其改革实践对日后国企改革具有重要的启示和指导价值。

## (二)政策建议

1. 国企需清晰识别阻碍自身发展的短板。优化资本配置的基本思路为将不同性质、形态的资本合理地分配到最需要这种性质、形态资本的领域和用途上,以充分发挥各类资本的优势。要想落实这一思路,不同类型的国企必须清晰识别阻碍自身发展的短板,辨别出当下有哪些因素限制了生产经营的发展,需要引入哪些类型的资本来弥补这些缺陷,从而据以探寻吸附各个领域最急需、最“合适”资本的渠道。在这个过程中,各类国企需要充分融合中央的国企分类改革思路,积极借鉴同类型企业推行混改的成功经验。

2. 创新吸附各类资本的途径。优化资本配置的前提是有资本可配置。在准确辨明资本需求后,国企需要积极探寻、创新引入和吸附所需资本的方式和途径。比如中粮集团在集团层面和专业化公司层面的混改实践中,促成子公司上市、引进战略投资者、探索员工持股、促成其与民企的合作等多种路径并行推进,达到相辅相成、互相促进的效果。在日后的国企混改过程中,通过设计精妙的股权架构来吸引管理人才、寻求与政府的合作等方式也可以被援用以吸附各类所需资本。

3. 资本配置需增量存量相结合。资本配置可以细化为增量与存量两个方面,两者同时进行、相互作用。在增量资本配置方面,国企混改需要对新引入的内部利益相关者资本进行管理,将各种性质、形态资本配置到最能够发挥其优势的领域与用途上。存量资本配置能够巩固增量资本配置效果,其着力点应是对国企内部已有利益相关者资本进行重组整合,促使资本从低效率部门转移到高效率部门,从而实现国有资本配置的最优化。以中粮集团为例,其在推进混改的过程中坚持国有资本“有进有退”,在聚焦核心业务的同时,通过兼并重组、产权转让等方式将国有资本从非主业低效资产中抽离退出。中国食品也曾将其亏损多年的金帝巧克力业务板块剥离给中粮地产的全资子公司华高置业,而华高置业通过获取金帝深圳工厂的土地资源来实现地产项目的开发以及在深业务的拓展。金帝巧克力、五谷道场方便面

等不良产业板块的剥离,促使国有资本投向更高效率的产业部门,在实现存量资本优化配置的同时也为增量资本配置提供了动力。

## 主要参考文献:

- [1] 杨克智,索玲玲,段然.新一轮国企混合所有制改革的思路、现状与路径展望[J].财务与会计,2015(6):20~22.
- [2] 温源.混改,如何将“资本”化为“竞争力”[N].光明日报,2018-02-13.
- [3] Brooks S.. The Mixed Ownership Corporation as an Instrument of Public Policy [J]. Comparative Politics, 1987(2):173~191.
- [4] Hart O.. Incomplete Contracts and Public Ownership: Remarks, and an Application to Public-Private Partnerships [J]. Economic Journal, 2003(486):C69~C76.
- [5] 薛暮桥.我国生产资料所有制的演变[J].经济研究,1987(2):15~28.
- [6] 汪平,邹颖,兰京.异质股东的资本成本差异研究——兼论混合所有制改革的财务基础[J].中国工业经济,2015(9):129~144.
- [7] 王竹泉,杜媛,孙莹,王苑琢.利益相关者视角的资金管理:机理与策略[J].财务与会计(理财版),2014(3):10~12.
- [8] 郝阳,龚六堂.国有、民营混合参股与公司绩效改进[J].经济研究,2017(3):122~135.
- [9] 郝云宏,汪茜.混合所有制企业股权制衡机制研究——基于“鄂武商控制权之争”的案例解析[J].中国工业经济,2015(3):148~160.
- [10] 马连福,王丽丽,张琦.混合所有制的优序选择:市场的逻辑[J].中国工业经济,2015(7):5~20.
- [11] 汤吉军.不完全契约视角下国有企业发展混合所有制分析[J].中国工业经济,2014(12):31~43.
- [12] 王竹泉,杜媛,曲冠青.企业混合所有制改革的多维考察与机理分析[J].财务与会计,2016(1):25~27.

作者单位:1.中国海洋大学管理学院,青岛266100;  
2.中国混合所有制与资本管理研究院,青岛266100;  
3.中国海洋大学会计硕士(MPAcc)教育中心,青岛266100