

# 工作论文

## SSL Working Paper Series

WP No.190-20241113

中国社科院世界社保研究中心 主办



这期刊发的《工作论文》是由马禄伟、郑秉文和张硕联合撰写的《国资划转充实社保基金后的运营管理风险与对策》，如引用，需征得本实验室（世界社保研究中心）或作者本人的同意——编者。

### 国资划转充实社保基金后的运营管理风险与对策\*

马禄伟

华东政法大学经济法学院

郑秉文

中国社科院大学政府管理学院

张硕

华东政法大学国际法学院

**摘要:**划转国有资本充实社保基金是提升社保制度可持续性的一项重要举措。截至 2023 年，中央层面已划转国资 1.68 万亿元以充实社保基金，在全国层面这项工作已基本完成。2024 年国家出台《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》，指出下一阶段工作的关键问题包括，全国社会保障基金理事会如何管理好划转的国有资本、保障划转后国有资本的利益归属、构建划

\*本文系研究阐释党的二十大精神国家社科基金重大项目“2035 年我国多层次多支柱养老保险体系发展目标与现实路径研究”（批准号：23ZDA100）阶段性成果。

转后国有资本的监管、运营以及治理体系，对划转股权的国有企业和承持股权的全国社保基金理事会进行有效约束和激励等。为此，应在构建完善的社保基金投资运营法律体系，打造股权管理、资产管理和资本运营三个环节的完整链条的基础上，明确划转充实后国有资本运营的监管机构设置，创设划转充实后多部门协同监管与异议补偿机制。同时，还应优化理事会的责任承担机制，确保划转充实后的国有资本运营合乎规范，以期实现国有资本和社保基金的可持续发展。

**关键词：** 国有资本 全国社保基金理事会 运营管理风险

2024 年，财政部、人社部、国资委 3 部门联合印发《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》），从运作原则、投资范围、运作管理、监督管理等方面，对划转充实社保基金后的国有股权和现金收益做出规范。国资划转充实社保基金的目标是弥补企业职工基本养老保险基金缺口<sup>①</sup>，保障我国“全覆盖、保基本、多层次、可持续”的养老保险体系建设，为社保基金长期资金来源提供政策支持，拓宽社保基金的融资渠道（许诺，2020）。总体观之，自 2001 年以来我国国资划转充实社保基金已历经三次政策调整，自 2001 年以来，分别围绕减持国有股充实社保基金，转持国有股充实社保基金，划转国有资本充实社保基金而展开<sup>②</sup>，这不仅为城镇职工基本养老保险制度的改革提供了大体方向，而且也在一定程度上清晰了改革路径，具体包括国有资本划转比例的提升、基础参数的调整、覆盖人口结构的变化、基金来源的构成以及基金的运营管理等内容（郭秀云和陈奕男，2022）。

但同时应当看到，划转充实社保基金作为国有企业间接共享红利的实践探索，其在运行过程中将涉及财政部、人社部、国资委、证监会、理事会等多方主体。此外，划转充实后的国有资本运营管理也存在着权责交叠、利益冲突、监管缺位等潜在风险。目前，关于划转充实后国有资本如何保值增值的研究较少，鲜有文章提出可实践、可操作的管理机构设置方案和运营机制设想。围绕国有资本

马禄伟，华东政法大学经济法学院，上海 201620；郑秉文，中国社会科学院大学政府管理学院，北京 100102；张硕，华东政法大学国际法学院，上海 200050。基金项目：国家社会科学基金重大项目“2035 年我国多层次、多支柱养老保险体系发展目标与现实路径研究(23ZDA100)阶段性成果。

<sup>①</sup> 根据《中国养老金精算报告 2019-2050》估算，2035 年城镇企业职工基本养老保险基金出现枯竭，至 2050 年期间的年度当期收支缺口简单加总后将高达 86.8 万亿元。对比可知目前全国社会保障基金的积累规模与未来弥补养老保险基金缺口的目标仍存在巨大差距。

<sup>②</sup> 《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法的通知》（国发〔2001〕22 号）规定；《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》（财企〔2009〕94 号）；《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（国发〔2017〕号）

投资运营、监督管理、收益分配、风险控制等治理机制和治理体系等内容有待深入研究（陈秋星和陈少晖，2023）。在此意义上，考虑到国资划转规模与未来养老金实际需求存在较大差距，加强国资划转充实社保基金后的运营管理机制建设，明确运营管理风险及相应的对策具有重要现实意义。

## 一、国资划转充实后的运营管理政策与挑战

### （一）国资划转充实社保基金的相关运营管理政策

国有资本划转充实社保基金是一项分配国有资本收益的新方案。2007年，财政部会同国资委发布《中央企业国有资本收益收取管理办法》，开启了央企向政府分红的新局面。同年，国务院颁布《关于试行国有资本经营预算的意见》，安排了国有资本经营预算的支出，意见要求根据企业的不同性质，上缴不同比例的国有资本收益（李昌庚，2021）。2015年，中共中央、国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》，在成立国务院国有企业改革领导小组的基础上，下设或授权专门负责国企改革的主管机构，从而减少部门之间的相互推诿、扯皮、利益冲突等问题。2019年，国务院颁布《改革国有资本授权经营体制方案》，进一步深化了国有资本授权经营体制改革。2024年，财政部会同人社部、国资委发布《暂行办法》，明确理事会负责中央层面国有股权及现金收益运作管理。

国有股权的运作应当符合现行国有资本管理体制，严格遵循《实施方案》、《企业国有资产交易监督管理办法》、《上市公司国有股权监督管理办法》、《金融企业国有资产转让管理办法》等规定，中央层面国有股权的转让须经履行出资人职责的机构同意。财政部会同人社部根据现金收益投资运营情况及运作管理需要，适时报请国务院对投资范围和投资比例进行调整。每年6月底，理事会向财政部、人社部报告上一年度国有股权及现金收益运作情况。《暂行办法》在第19至22条首次规定了国有股权及现金收益的监督管理和法律责任。

其一，财政部、人社部依法对承接主体、托管机构、投资管理机构的国有股权及现金收益运作管理情况实施监管，对承接主体发生违反《暂行办法》规定的行为予以纠正。

其二，国有资本和金融监管部门按照各自职责，依法分别对承接主体、托管机构、投资机构，就其国有股权运作管理及现金收益投资运营活动实施监管。

若发现托管机构、投资管理机构存在违反法律制度及《暂行办法》规定的相关行为，可责令理事会暂停或者终止其托管、投资管理职责。

**其三**，《暂行办法》规定承接主体开展国有股权及现金收益运作管理应当严格遵守相关法律法规，严禁从事内幕交易、利用未公开信息交易、操纵市场等违法行为，严禁通过关联交易等行为损害国有股权及现金收益和他人利益、获取不正当利益；不得将国有股权及现金收益挪作他用、质押和对外担保；任何组织和个人不得贪污、侵占、挪用国有股权及现金收益。

**其四**，承接主体及其工作人员存在上述违法行为的，依法追究其责任。财政部、人社部及其工作人员在国有股权及现金收益运作管理监管工作中存在滥用职权、玩忽职守、徇私舞弊等违法行为的，依法追究其责任。

## （二）国资划转充实后面临的问题与挑战

国有资本运营管理主要围绕国有资本的结构调整和有序进退而进行，其目标在于实现国有资本的保值增值。党中央、国务院高度重视国有资本运营问题，根本的出发点是实现国有资本自身良性的可持续发展。2013 年至今，国资改革的重点由管企业为主的模式变更为管资本为主的模式。国有资本划转至社保基金，一方面旨在充分体现了社会主义公有制的公平公正性，以求在一定程度上弥合此前养老制度改革中因改制而出现的缺口，同时也力求兼顾养老保险制度的代际公平。另一方面，则旨在倒逼国有企业在微观层面进一步发展混合所有制改革，助推国有资产的“资本化”，加快建立现代化企业制度的进程（范保群，2015）。但应当看到，虽然《暂行办法》规定了国资划转充实后的运营管理框架，但在国有资本监管、投资管理以及治理体系等诸多关键环节上仍有待进一步解释，并在此基础上明确相关的政策法律体系。

**其一**，国资划转充实社保基金虽已具备一定规模，但有效的法律规章制度仍显不足。简言之，《暂行办法》并未规定划转国有资本的具体对象、划转比例、划转时机、划转过程中各利益主体之间的协调机制。其二，未对划转充实后的国有资本建立起有效的监管体系。应当看到，国资划转充实后的运营管理过程涉及财政部、人社部、国资委、证监会、理事会等多方主体，在此意义上独立、主导的监管部门的缺位容易造成管理审批层级多且分散、决策流程长，难以应对市场竞争要求等不利结果。此外，国有企业在经营上出现问题时同样可能会因多头管

理，产生无人愿意负责抑或难以追责的责任承担风险。易言之，监管主体之间交叉重叠，“碎片化”的监管模式可能导致有效监管的缺失风险。**其三**，理事会作为战略投资者，是财政部管理的事业单位，在履行职责过程中坚持党的集中统一领导。然而，从公司治理理论出发，理事会被强调不干预上市公司日常经营管理有其合理性，但强制性的措施并不符合《公司法》对股权制度的基本规定（胡改蓉，2014）。

综上所述，理事会如何处理履行股东职责与支持企业经营发展的关系，做到不错位、不缺位、不越位（匡小平等，2018），面对划转充实后的国有资本，如何实现投资管理以及治理体系的完善，如何制定收缴、使用和分红细则，如何完善运营管理政策而实现保值增值等问题，是未来国资划转充实社保基金后应考量的主要方向。

## 二、国资划转充实后的运营管理风险及原因检视

### （一）国资划转充实后的运营管理风险梳理

国有企业在股份制改革后，国有资产通常以出资入股的方式参与进企业运营，其表现形式为一定规模的国有股权，亦被称为国有资本。作为一种资源整合方式，国有资本划转在企业架构改革、企业结构优化、经营质量提升等方面发挥着一定作用。十八届三中全会提出成立国有资本投资运营公司，公司需要在日常工作规范和内部操作流程中贯彻市场化原则。国有企业资本运营体制的改革是一项系统工程，在此过程中不仅需要国有资本管理体系链条上的改革，而且需要与整个市场经济环境涉及的配套方案实施联动，才能够实现国资改革的目的。划转充实后的国有资本运营管理风险包括如下方面。

**其一**，划转充实后的国有资本运营管理风险监管难度大。我国国有资本管理体制复杂，在产权结构、经营范围和行业监管等方面存在较大差异，尤其是在“混改”形势下，国企产权日益多元化，国资划转政出多门、政策分割，执行难度大。划转充实后的国有资本涉及预算管理体系、利润分红等多项改革，其间尚未建立起部门间的利益协调机制。

**其二**，划转充实后的国有资本是否能够弥补城镇职工养老保险缺口具有不确定性。目前，城镇职工养老保险采用省级统收统支、全国调剂制度，中央财政在

对地方出现社保基金缺口进行补贴的同时，各级地方财政要承担兜底支付责任。在社保分级管理的体制下，企业职工养老保险制度改革尚未完全定型，延迟退休、征管体制改革、待遇调整机制以及全国统筹政策等多项改革，都会对未来全国社保基金收支产生影响。

**其三**，划转充实后的国有资本变现能力具有不确定性。划转主体经营状况不一，部分企业可能处于微利或亏损状态；而对于盈利性国企而言，企业利润除上缴国家部分外，其大部分仍将留在体制内进行循环，用于企业的扩大再生产。此外，进行分红的企业大部分为国有独资央企，税后利润中用于分红的比例往往在25%以下，可享受到的利润分红规模相对有限。

**其四**，划转充实后的国有资本监管机制与组织架构具有不确定性。从公司治理的视角看，当前理事会作为财务投资者不得干预上市公司的日常经营管理。对此，未来能否改善国有企业的治理结构，还要取决于政府对社保基金的定位。

## （二）国资划转充实后的运营管理风险原因检视

前述划转充实后的运营管理风险，其成因包括但不限于如下方面：

**第一**，划转充实后的国有企业的职责不明确。一方面，作为划转主体的国有企业的职责有待进一步确认。国有企业红利在性质上属于全民的共同财富，在本着全民合理共享的基本原则对其进行分配，让国企收益能够惠及全民。划转充实后的国有资本，倾向于将安全性、资产保值增值和获利放在运营管理的首要位置（李培和丁少群，2019）。若对划转充实后国有企业的公司治理结构如何变化、股权划转是否需要补缴企业所得税或印花税等问题不加以明晰，则将造成经营不稳定性（李春兰，2023）。另一方面，国资委是否能够代表国有企业参与争议处理不明确。国资委作为政府特设机构，不是企业但却是准经济组织，须以市场主体的身份实现国有资产的保值增值。换言之，其不是政府机构却必须接受同级政府的直接行政领导，同时又要履行对国有企业的监管职能。可以说，国资委兼具国家出资人角色并承担部分行政职能，贯穿“五人关系结构”的理论。同时，国资委不仅行使私法上的出资人职能，而且行使对国有企业及国有控股公司的行政管理职能，其职能容易被混淆。在此意义上，需要解决委托人、出资人、经营人、监管人、司法人在《企业国有资产法》中的权责厘定问题（李曙光，2020）。

**第二**，划转充实后理事会的股东地位未厘清。财政部等五部委颁布《关于全

面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》规定，理事会作为财务投资者，享有所划入股权的收益权、处置权和知情权。应当看到，理事会虽然享有并承担出资人的权利和义务，可以从持有股权收益分红中获得资金来源，但不影响划转主体的经营管理。将国有资本转移到社会保障基金，有助于实现长期资金的稳定供给，但同时也存在着企业经营不善导致股权价值下降、收益减少，以及企业遭遇重大经营事故，而无法实行收益分红的风险（李培和丁少群，2022）。但若无法获得相应的股东权利，参与公司治理，理事会将不能及时应对国有企业分红偏低的问题。目前，理事会不参与国有企业决策被视为权宜之计：一是理事会作为事业单位，其所持有的养老投资基金，与主权养老基金、政府与社会合作资本运营管理相比存在着法律障碍。二是理事会未设定专职部门管理国有资本，也并未建立专项投资运营、风险管理和绩效评估体系，在缺乏《国有资本运作管理办法》的背景下仍可能造成国有资本流失。三是国资划转充实社保基金后，由于股权具有社员权属性，其转让将影响其他股东的权益，因此在设计理事会的股东地位时，不得对其他股东的权益造成不利影响。

**第三，划转充实后监管主体的职责定位不明确。**其一，监管主体的职责存在交叉重叠风险。根据现有规定，财政部、人社部与国有资本和金融监管部门均可按照各自职责，依法对承接主体、托管机构、投资管理机构的国有股权及现金收益运营管理情况实施监管，监管主体的职责范围并不明确。其二，监管主体行使监督管理职责的侧重点存在差异。国资区分经营性收益和非经营性收益，便于国有资本出资人代表机构客观评价企业的经营业绩（李松森等，2017）。划转充实后的国有资本涉及到财政部、国资委、人社部、理事会等部门，国资委侧重于国有资本的核实管理职责，财政部侧重于对理事会行使监督管理职责，规避划转过程中寻租设租等现象（崔开昌等，2020）。其三，国资委的出资人和监管主体角色存在一定冲突。国资委作为出资人代表，以控股股东或实际控制人的身份参与公司治理，容易造成职能错位而影响监督成效。国资委与其他监管主体关于划转信息的互联互通尚未起步，增加了划转的行政成本，影响划转信息的实效性和共享性，从而难以及时了解 and 掌握实施划转的进度。其四，划转充实后的国有资本的运营管理存在一定困难。划转充实后的国有资本的运营管理要同时兼顾流动性和投资回报率等因素，尤其是在我国老龄化水平日益严峻，区域间经济发展

不平衡的背景下，社保基金的运营管理应当与社保基金的支出特征相匹配。在巡视组、审计、纪检等主体的外部监督下，无论最终形成的监管合力由哪一方主导，实现外部监察统一化、规范化的方式和路径都无明确规定，且追责和惩戒机制亦流于缺位。对此，中央与地方管理机构间、政府部门间、政府与企业间的权利义务等缺乏明确法律规范。

**第四**，划转后社保基金运作管理体系不完善。全国社保基金理事会作为公共性质的事业单位，要实现基金的保值增值要求，应具备相应的投资水平。然而，与市场化运作的专业投资基金相比，其在投资水平和技能人才方面稍显劣势。并且，其在运营管理体系和管理制度的建设力度上仍存在一些不足。①信息披露和报告机制有待完善。划转充实后国有资本收益和运行的关键信息缺乏正式的发布渠道，且存在滞后性，这将直接导致某些缺乏专业度的媒体和个人，对社保基金运行状况进行不正确的分析和猜忌。②不同政府部门之间缺乏合理的分配体系。不同政府部门从逐利的角度维护自己的利益，在一定程度上将阻碍社会保障基金统筹层次，对社保基金发展可能产生不利的影响。目前监管社保的部门众多，各个监管部门缺乏清晰明确的监督范围和监督内容，来自外部的社会监督也十分有限，内外部的监督都缺乏力度和深度。③社保基金缺乏管理的考核问责制度，在制度尚未明确且缺乏约束条件时，国有资本管理不善会导致各部门之间责任的推诿现象，对可持续、高质量发展的社保基金管理带来阻碍。

### 三、国资划转充实后规制运营管理风险的规制建议

划转充实后的国有资本将成为全国社保基金的不可忽视的资金来源。国务院颁布的《基本养老保险基金投资管理办法》和《全国社会保障基金条例》意在共同搭建起养老基金的投资平台，但目前出台的《暂行办法》法律层级较低。并且，其中财政部、人社部、国有资本和金融监管部门等主体均有权对理事会、托管机构、投资管理机构的国有股权及现金收益运营管理情况进行监管。对此，若无清晰的监管机构设置，将无法区分监管机构的各自职能，激发各相关利益主体的积极性。因此，需围绕划转充实前、划转充实后国有资本监管的机构设置、国有资本运营管理、理事会责任承担等内容，将国有资本的保值增值、理事会的权利义务纳入法制化轨道。简言之，针对理事会设置合规监督、审计监督的内部监管机



机构，可以考虑同时设置联席会议、独立审计师、精算师、行政监管的外部监管机构。财政部联合国资委，对划转充实后的国有资本分阶段监管，明确理事会在禁售期前后的权利义务。设立担保基金机制，厘清理事会在划转充实后的责任承担、运作管理、机构设置。（参见图 1、图 2）

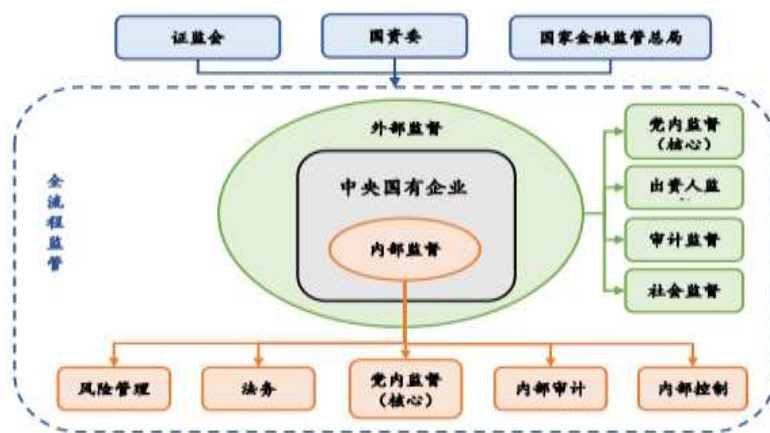


图 1 划转充实前规制国有资本运营管理风险示意图  
资料来源：作者绘制。

### （一）完善划转充实后的国有资本运营管理体系

一是明确划转充实后国有资本运营的监管机构设置。易言之，应进一步完善《社会保险法》、《全国社会保障基金条例》等法律法规，建立权威的监督管理机构，以缓解政出多门、多头管理的局面。一方面，由国务院主导、相关职能负责人参与的联席会议机制可适时颁布国有资本经营收益管理政策，平衡国有资本经营预算与公共财政预算、社会保障预算关系，行使国有资本出资人职能。另一方面，通过精算、会计、审计、评级等外部中介机构对国有资本运营进行监管。采用法律形式完善理事会监管法律体系，明确和规范监督机构的权利和义务，以在一定程度上避免出现因权责不清晰而导致国有资本运营管理过程中出现的欺骗、侵吞、挪用及滥用现象。对此，应确定监管机构的法律地位、监管职责，将社保基金运营的全过程、各机构权利义务均置于监管之下。在此过程中，财政部、证监会、国资委、人社部等创造政策优惠环境；财政部和理事会制定相应的细则处理国有资本的股权分红、资本运营收益；人社部设计和实施整个方案的细则；国资委制定国有资本划转的流程和标准，并授权给理事会；证监会制定上市股权划转的标准；税务总局制定税收优惠的征收管理方案；纪检和审计部门对理事会

进行专项监督和检查工作等。

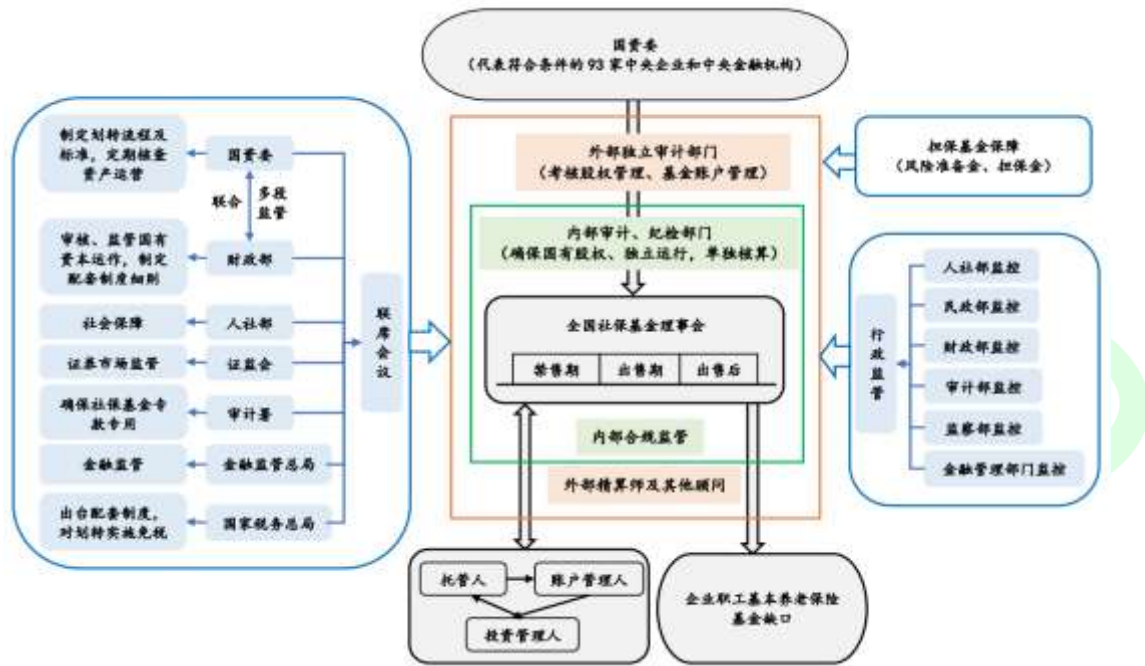


图 2 划转充实后规制国有资本运营管理风险示意图  
资料来源：作者绘制。

二是明确划转充实后的国有资本运营的管理规范。①加强国有资本运营管理的制度建设，将相关部门制定的管理办法提升为国务院的专项条例（余少祥，2021），颁布《国有资本运作管理办法》和《划转国有资本产生现金收益的投资范围》，明确划转股权的原则和收益收缴程序。同时，拓宽划转充实国有资本的投资范围并动态调整，形成股权管理、资产管理和资本运营的完整链条。②要完善现有国资划转相关的行政法规，依法建立国有资本充实社保基金的动态调整机制。明确划转充实后的投资运营管理、监督管理、收益分配和风险控制等治理机制，全面地保障国有资本划转社保基金（李培和丁少群，2019）。同时，制定有效的激励和约束规范，对按时足额划转利润的企业给予奖励，对于未按时划转或不划转利润的企业采取适当的限制措施。鼓励国有企业在不影响正常经营的前提下，提前划拨利润至社保基金账户，并妥善处理相关会计账目。对于利用准备金全额抵扣进行恶意避税的行为，采取不同程度的惩罚措施，出台具有一定弹性的实施细则，进一步规范划转充实后的国有资本运营管理。

三是明确社会保险基金理事会的受托人责任。社会保险基金理事会在划转充

实后的国有资本运营管理过程中发挥着重要作用，在框架中居以信托受托人的核心法律地位。基于此，其在运营管理过程中也应承担相应受托人的法律责任，这主要体现在受托人信义义务（Fiduciary Duty）的厘清上。学界主流观点认为受托人的信义义务应包括两项内容：一是忠实义务，即受托人管理信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务；二是注意义务，受托人应当遵守信托文件的规定，为受益人的最大利益处理信托事务。其中，尤以忠实义务最为重要，应对其进行具体探讨。在此意义上，日本企业年金相关文件对受托人忠实义务作出的详细解释不乏可参考借鉴之处。

简言之，日本厚生劳动省年金局发布的《法令解释通知》在对缴费确定型企业年金运营管理机关的忠实义务作出解释时，规定运营管理机关在年金运行过程中至少要留意以下七事项。①遵守法令及与运营管理机关有关的命令，依据运营管理合同实施运营管理业务。②运营管理机关专门为加入者利益考虑，在考虑手续费等因素后，为力求加入者利益的最大化，其作为资产运用的专家应在社会普遍预期程度的注意下，进行与运用方法相关的金融商品的选定、提示以及相关信息的提供。此外，为保证资产运用获得预期利益，运营管理机关还应当积极履行对委托人的说明义务。③运营管理机关应在加入者进行追加缴费时，提供与此笔追加缴费将对年金额度产生何种效果的信息。④运营管理机关只得基于专门为加入者利益考虑的忠实义务宗旨的基础上，向加入者提示将股票作为资产运用商品的方法。并且，遇发行该股票的企业具有破产风险时，运营管理机关应向加入者提供充分的相关信息。⑤遵守法令及主务省令所规定的缴费确定型企业年金运营管理机关的行为准则。⑥遇加入者对缴费确定型企业年金进行问询或存有不满意意见之际，应对该问询或不满意意见采取诚实且迅速的回应。⑦当运营管理机关将部分运营管理业务转委托给其他运营管理机关时，应确定转委托机关的选定标准、定期接受相关报告、在认为有必要的情况下，对其业务内容提出纠正或改善的陈述，并将此情况报告给企业方或国民年金基金联合会<sup>①</sup>。

**四是明确划转充实后法律法规的衔接问题。**从立法的角度明确国有资本划转的比例、对象和方式，建立国有资本专款专用制度，以确保国有资本与社保基金之间的互动关系。根据《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》规定，国有

<sup>①</sup> 《確定拠出年金並びにこれに基づく政令及び省令について（法令解釈）》，第9条第2項。

企业效益年度间波动较大，划转充实后的国有资本带来的年度收益难以准确预测，因此需要对资产管理机构的业绩和实际运营管理进行综合评价，为国有资本划转后的运营管理提供依据。《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》规定，国有企业在无偿划转时，需通知债权人并制定债务处置方案，以在一定程度上减少因未妥善处置债务而造成损害的可能性，若划转导致划出方资产减少，债权人可申请撤销。此外，需要规范划转充实后的国有资本投资范围，解决与《基本养老保险基金投资管理办法》和《全国社会保障基金条例》的差异，同时考虑划转涉及的印花税和所得税问题，以确定是否需要缴纳或实行税收优惠。针对以上问题，通过立法建立相应的标准制度，可在一定范围内控制出现相互推卸责任的现象。

## （二）创设划转充实后的多部门协同监管与异议补偿机制

一是创新议事协调机制，成立由人社部、财政部、国资委等单位组成的联席会议，由国务院统一协调。相关监管部门从不同角度加强监督，通力合作、协调配合，形成良好的监管体系。规范划转充实后的国有资本运营管理，实现国有企业运营、承接主体运营、全国社保基金、基本养老保险基金运营监管衔接一致；接受理事会定期报送的划转后国有资本的权益情况、运营情况和分红情况，为理事会解决复杂的产权转让和无偿划转提供权威回复；明确各监管主体的职责范围和考核机制，统一规范监管指标，便于各相关部门能清晰了解到划转工作的实时状态，减少监管失位、缺位现象；针对理事会、托管机构、投资管理机构的国有股权及现金收益运营管理情况实施监管，制定明确的考评期限、考评标准，构建短期、中期和长期相结合的激励机制，轻减国有资本贬值或流失风险。财政部门和相关监管部门存在信息不对称，违反经营性股份资本运营管理的相关规定。面对监管数据被分割的情况，建立监控中心数据库，形成资料收集、分析和反馈于一体的预警体系。对理事会运营管理重要环节、重要活动进行定期和不定期监督，确保划转充实后的国有资本运营合乎规范。

二是组建多部门协同监管和异议补偿机制。明确主导监管机关，财政部和相关机构审核的主要内容、主要标准和审核周期，提升人社部、审计部等相关机构的参与程度，由财政部和国资委对划转充实后的国有资本实施分段监管。在禁售期结束后，接受严格的审批流程，在一定程度上避免交由缺乏资质的运营方管理，产生侵吞国有资本、内幕交易等违法行为；财政、审计、人社部等部门对国有资

本实施专项监督、检查，保证社保基金专款专用，制定配套制度细则，财政部和国家税务总局联合出台配套制度对划转充实行为予以免税。理事会内部监督，是坚持划转国有股权独立运营、单独核算，接受公司党委、董事会、监事会和纪检部门的考核。理事会外部监督，是接受审计、财政、人社等部门对股权管理、基金账户管理工作的考核。国有企业内部加强董事、监事、高级管理人员和财务审计监督，实现审核程序的可操作性，主动邀请财政部、纪委、监委、审计等部门参与相关划转方案和实施细则的制定，通过多种形式赋予社会监督权，保障划转后国有资本运营管理的公开透明，推动划转充实政策对公共福利的正向影响。

**三是设置具有日常管理权力的监督系统。**例如行政监督系统、专门监督系统、司法监督系统、社会监督系统，各系统均根据法律赋予的特定职责形式，以不同的监控权利，严格按照自己的职责分工分别运营。行政监督系统主要包括：人社部监控、民政部监控、财政部监控、审计部监控、监察部监控、金融管理部门监控。通过财政部、人社部等行使基金管理职能，其他政府职能部门、半官方机构、民间团体在职责范围内行使基金监督权。公开划转方案、划转过程、划转结果等信息，使社保基金能够逐步转让亏损企业的股权，提升经济效益好、分红回报高的股权比例。明确非优质股权退出时机、管理和风险控制模式，规范国有股权风险预警识别和退出流程，根据《公司法》《国有资产法》规定，建立划转充实社保基金与资本市场相联动的风险防范机制，在一定程度内限制通过内幕交易侵吞国有资本的违法行为。

### （三）规范划转充实后理事会的责任承担和救济机制

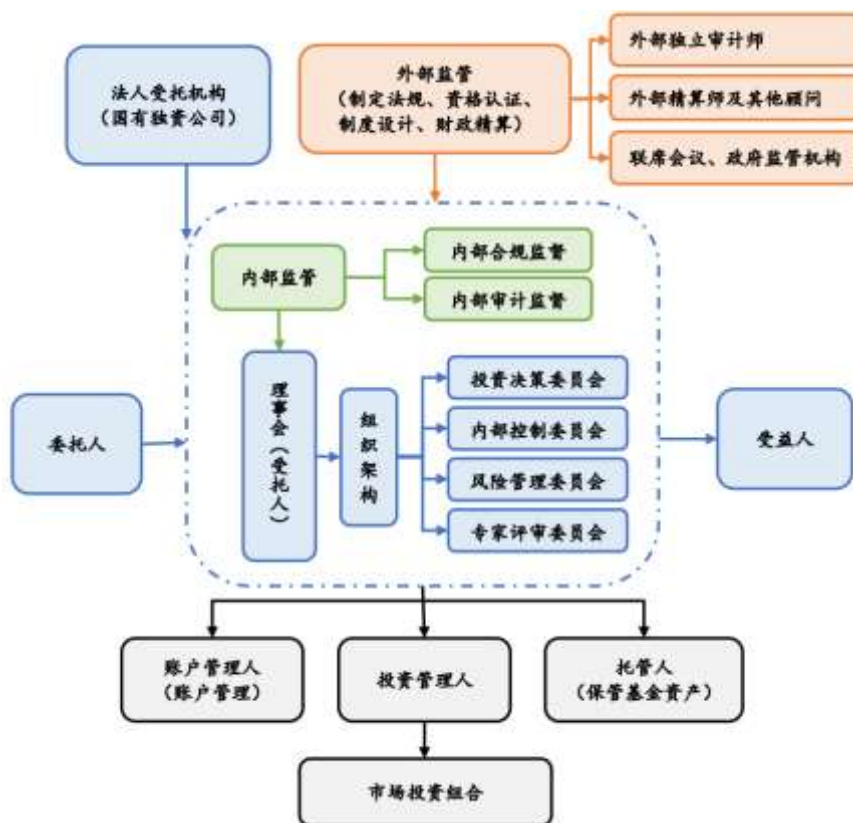


图 3 划转充实后理事会受托责任的风险示意图  
资料来源：作者绘制。

一是制定高层级的行政法规或法律。明确理事会的战略地位、筹资规模、封闭期、支付使用、长期考核和追责机制等权限，确认融资来源、资产配置、治理结构、风险控制和监管机制等规定。规范划转充实后理事会的机构设置，确保理事会的合法运营，建立专门的监督委员会，并与人社部、财政部、审计署等机构合作，制定监督管理政策，建立监督管理网络，对理事会进行监管和审计，以将社保基金被挤占挪用的风险限制在可控范围内，避免将其投入高风险领域。委托其他经济主体管理国有资本时的规则、资质和行为限定条件，在确保国有资本运营管理不受损失或收益率下降的前提下减轻风险。建立相互交叉的风险控制网络，确保潜在风险通过正式风险识别和评估程序进行分析，实行资本专业化运营。健全非优质股权退出和异议补偿机制，明确退出时机、管理和风险控制模式，规范退出流程，做到稳定有序退出，保障国有资本、社保基金和资本市场的协调健康发展。

二是制定激励约束措施以提升理事会运营管理效果。在全国社会保障基金的运营管理过程中，明确理事会、投资管理人、托管人等各方的职责、权利和义务，

确保划转充实后的国有资本专款专用，弥补企业职工基本养老保险基金缺口。设置风险管理委员会，制定风险管理政策，建立有效的风险防范体制。选拔具有相关经验的来自全国性劳工团体、雇主团体、政府机关的专业人员，定期评估日常风险管理政策、原则和内部控制，对投资指引、汇报制度进行独立监督。参考淡马锡和挪威主权养老基金的经验，将理事会改组为重要的机构投资者<sup>①</sup>。考虑到国有企业的盈利能力和分红情况与理事会的治理水平密切相关，建议理事会与原国有股东同股同权，积极参与企业经营决策，以推进社保基金对股权收益的期望与公司实际经营情况和盈利能力的统一。在股东会层面，对公司的重大投资项目发表专业意见，发挥理事会作为机构投资者的治理效应，提升社保基金国有股权的市场价值（徐浩然，2021）。若理事会与国有企业同股同权，并积极参与企业经营决策，将提高社保基金在国有股市场中的价值。确保划转充实社保基金后的国有资本治理体系，核心在于投资运营主体的充分独立性，逐步将投资运营主体从行政体制中解放出来，转变为金融市场的投资主体（张盈华，2019）。

**三是派驻董事代表进行适当外部监管。**适时将理事会改组为国有独资公司，在未来国有资本出现经营不善时，对现有股权的清算和责任承担进行监管。同时，建立理事会直属的养老金管理公司、国有资本投资运营平台公司，在国有资本监管机构和国有企业之间建立隔离层，实施“国资委—平台公司—经营性公司”三层架构的市场化运营和专业化管理。参考新加坡淡马锡模式分为内外部监督体系经验，即外部监管主要包括四个方面，一是政府直接派遣人来参加董事会；二是经营决策通过财务报表和项目审批进行监督；三是不定期来公司了解情况；四是让媒体拥有充分的监督空间。内部监督机制主要在于董事会下属的独立于执行董事与经理团的审计委员会，审计委员会不定期地对下属公司财政状况进行检查。建议针对划转充实后的国有资本，赋予理事会如下权责：①除了资本股息红利之外，还可以通过企业托管、股权质押等方式获取资本运营收入。通过资产重组、产权转让、参股控股等方法参与国有资本运营管理，按股权比例享有出资人权益、参与利润分配，获取其增值收益。②并非只能被动接受划转的股权，面对质量较差的股权，理事会可以选择出售或退出等方式进行处理。考虑到划转充实后的国

<sup>①</sup> 淡马锡控股有限公司成立于 1974 年，直接向财政部负责，是世界典型的国有控股资产管理公司。挪威政府全球养老基金成立于 1990 年，基金成立之初管理运作完全由挪威财政部负责。淡马锡控股是新加坡财政部的全资控股公司，持有并管理政府在国内外各大企业的投资，保护新加坡的长远利益。两者作为主权财富基金的代表，都隶属于两国财政部，向上直接对财政部负责，向下通过完善的公司治理结构，经营国有资产的角色，组建类似淡马锡的国有资产控股管理企业。

有资本的动态性，理事会通过绩效目标、过程监管和结果评价等方式，加强其公共责任意识。③向财政部、国资委和人社部，报送划转国有资本的权益、分红、运营和收益情况，定期披露划转国有资本的收益情况，接受管理部门和社会公众的监督。④设立专门机构与财政部、金融监督管理总局对接，汇报运营信息和投资组合报告，并接受财政部对经营事项的质询。国有资产的营运企业化和市场化，委托中介性经营机构，成立投资公司、组建控股公司或委托大企业财团经营国有资产，加强国有资产管理法律，制定完整的国有资产法，完善国有资产管理法规。

#### 四、结语

国有资本划转充实社保基金已成为国家的一项重要战略，应在监管机构设置、投资运营管理、责任风险承担等方面加强治理体系建设，提升划转充实后的国有资本保值增值能力。面对国有资本运营管理、弥补城镇职工养老保险缺口、国有资本变现能力的不确定性，在机制设计上，应注重以下几个方面的内容：**首先**，通过立法明确划转充实后国有资本管理的监管机构设置，规范国有资本运营管理，解决与其他法律、法规的衔接问题，构建完善的社保基金投资运营管理法律体系，打造股权管理、资产管理和资本运营三个环节的完整链条。**其次**，创设划转充实后多部门协同监管与异议补偿机制。经全国人大授权，由国务院统一协调，人社部、财政部、国资委、证监会等单位组成联席会议，使监管部门从不同角度加强监督，通力合作、协调配合，形成良好的监管体系。确保划转充实后的国有资本运营合乎规范，实现对国有资本运营的科学有效监管。**最后**，明确划转充实后理事会的责任承担，规范理事会的运营管理，优化理事会的机构设置，转制理事会为国有独资公司。制定科学的收益分红方案，完善定期披露制度，提升国有资本运作的透明度，从而有效防范运营风险，实现国有资本和社保基金的可持续发展。

#### 参考文献：

- [1] 陈秋星, 陈少晖. 国有资本股权划转社保基金问题研究: 一个文献综述[J]. 经济论坛, 2023, (04): 110-117.
- [2] 崔开昌, 张洪源, 宋瑞娟, 等. 划转国有资本充实社会保障基金研究[M]// 王延中, 单大圣, 龙玉其. 中国社会保障发展报告(2020) No. 11. 北京: 社会科学



文献出版社, 2020:174.

- [3] 范保群. 进一步发展混合所有制经济[N]. 经济日报, 2015-04-02(013).
- [4] 郭秀云, 陈奕男. 国有资本对养老保险基金的最优划转率研究——基于OLG模型的比较静态分析[J]. 财经理论与实践, 2022, 43(02):33-40.
- [5] 胡改蓉. 国有股转持中转持股份经营管理权受限的法律分析[J]. 政治与法律, 2014, (12):145-152.
- [6] 匡小平, 陈工, 杨燕英, 等. 划转国有资本进社保:如何监管?[J]. 财政监督, 2018, (02):41-51.
- [7] 李昌庚. 国有企业法研究:深化国有企业改革若干法律问题透视[M]. 北京:中国政法大学出版社, 2021:223.
- [8] 李培, 丁少群. 国有资本划转社保基金:多元视角、互动机理与利益协调机制构建[J]. 改革, 2019, (05):148-159.
- [9] 李春兰. 国有资产无偿划转涉税风险及应对策略[J]. 天津经济, 2023, (10):32-34.
- [10] 李曙光. 经济法前沿问题研究[M]. 北京:中国政法大学出版社, 2020:600.
- [11] 李培, 丁少群. 国有资本划转社保基金的政策调适及经验启示[J]. 改革, 2022, (05):52-63.
- [12] 李松森, 孙哲, 孙晓峰. 国有资产管理(第三版)[M]. 大连:东北财经大学出版社, 2016:217.
- [13] 李培, 丁少群. 国有资本划转社保基金及其管理研究述评[J]. 社会保障研究, 2019, (01):104-112.
- [14] 聂爱霞. 非缴费型养老金:政策趋势及中国思考[M]. 北京:中国社会科学出版社, 2020:78.
- [15] 吴天宝, 武宜达, 陶晓林 等. 国有企业改革比较法律研究[M]. 北京:人民法院出版社, 2002:288.
- [16] 许诺, 谢志华, 杨超. 分配视角下充实社保基金的思路与措施[J]. 财政研究, 2020, (02):69-79.
- [17] 徐浩然. 划转国有资本充实社保基金的实务问题与优化路径[J]. 财政科学, 2021, (01):47-51+67.

[18] 余少祥. 划转国有资本充实社保基金的若干思考[J]. 中国社会保障, 2021, (05):42-43.

[19] 张盈华. 主权养老基金的治理难题与突破路径——兼议我国主权养老基金投资治理体制改革[J]. 江淮论坛, 2019, (04):57-62.

[20] 曾金华. 运作好划转充实社保基金国有资本[N]. 经济日报, 2024-03-24(002).

### Operational Management Risks and Countermeasures after the Transfer of State-Owned Assets to Replenish the Social Security Fund

MA Luwei<sup>1</sup> ZHENG Bingwen<sup>2</sup> ZHANG Shuo<sup>3</sup>

[1. School of Economics and Law, East China University of Political Science and Law;

2. School of Governmental Administration, University of Chinese Academy of Social Sciences(CASS), the World Social Security Research Center, CASS;

3. School of International Law, East China University of Political Science and Law.]

**Abstract** The transfer of state-owned capital to replenish the social security fund is an important initiative to enhance the sustainability of the social security system. By 2023, the central level had transferred 1.68 trillion yuan of state-owned capital to the social security fund. 2024 The state issued the Interim Measures for the Management of the Operation of State-owned Equity and Cash Proceeds Transferred to replenish the Social Security Fund, and the key issues for the next stage work include how the National Council of Social Security Funds manages, and safeguard the state-owned capital after transfer, and build a system for the supervision, operation and governance of the transferred state-owned capital, and provide effective constraints and incentives for the state-owned enterprises that have transferred their equity and for the NSSF Council that has taken over the equity. To this end, on the basis of constructing a perfect legal system for the investment and operation of social security funds and creating a complete chain of equity management, asset management and capital operation, the regulatory body for the operation of state-owned capital after the transformation should be clarified, and a mechanism for coordinated multi-sectoral supervision and compensation for objections should be created after the transfer and enrichment. At the same time, it should also optimize the responsibility bearing mechanism of the NSSF council to ensure that the operation of state-owned capital after the transformation is in order, so as to realize the sustainable development of state-owned capital and social security fund.

**Keywords** State-Owned Capital, National Social Security Fund Council, Operation and Management Risk

**声明:**

中国社会科学院世界社保研究中心(简称“世界社保研究中心”),英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 CISS CASS, 成立于 2010 年 5 月, 是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构, 旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持, 努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室(简称“社会保障实验室”), 英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 SSL CASS, 成立于 2012 年 5 月, 是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍, 由“世界社保研究中心”直接领导, 日常业务运作由“世界社保研究中心”管理, 首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》和《工作论文》两项产品。其中, 《快讯》产品版权为“社会保障实验室”所有, 未经“社会保障实验室”许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如需使用, 须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意, 否则, “社会保障实验室”保留法律追责权利; 《工作论文》版权为作者所有, 未经作者许可, 任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登, 如需引用作者观点, 可注明出处。否则, 作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》和《工作论文》, 请发送电子邮件至: [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)。

**地址:** 北京东城区张自忠路 3 号院东院北楼。

**电话:** (010) 84083506

**传真:** (010) 84083506

**网址:** [www.cisscass.com](http://www.cisscass.com)

**Email:** [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)

**联系人:** 董玉齐