

国有企业资本投资 管控机制研究

刘媛媛◇著

中国社会科学出版社

国家社会科学基金项目（12CGL026）研究成果

国有企业资本投资 管控机制研究

刘媛媛◇著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

国有企业资本投资管控机制研究/刘媛媛著. —北京: 中国社会科学出版社, 2017. 5

ISBN 978 - 7 - 5203 - 0578 - 5

I. ①国… II. ①刘… III. ①国有企业—资本投资—投资管理—研究—中国 IV. ①F279. 241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 126523 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 卢小生
责任校对 周晓东
责任印制 王 超

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 [http: //www. csspw. cn](http://www.csspw.cn)
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京明恒达印务有限公司
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂
版 次 2017 年 5 月第 1 版
印 次 2017 年 5 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 13. 25
插 页 2
字 数 185 千字
定 价 58. 00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话: 010 - 84083683

版权所有 侵权必究

本书由

大连市人民政府资助出版

The published book is sponsored
by the Dalian Municipal Government

前 言

在我国经济增长乏力和欧美经济衰退的内外大背景下，中国企业面临着治理转型。随着国家“十二五”战略规划의逐步实施和公司治理机制中不同利益主体代理冲突的演化，作为国民经济支柱的国有企业资本投资效率问题成为治理转型背景下深化国有企业产权制度改革的核心问题。深化国有企业产权制度改革总体要求是必须“突出国有企业的资本属性，引导企业增强价值创造能力和风险控制能力”，“突出主业，有利于提高企业核心竞争能力”。对此，本书所要关注的问题是：影响国有企业资本投资效率的因素究竟是什么？分别是如何影响的？治理转型经济中如何提高国有企业资本投资的效率，促进国有企业增强价值创造能力、风险控制能力和实现可持续增长？对这些问题的解决，符合国家“十二五”关于国有资本优化配置的战略导向和国资委关于投资监管、中央企业考核的政策取向，这正是本书的现实意义所在。

国有企业资本投资战略管理控制问题涉及两个方面：（1）从战略管理角度来说，资本投资后形成的资产作为企业战略实施的载体其基本结构必须与企业的发展战略相吻合。（2）资本投资作为购置和形成企业各类资源和资产的主要财务决策，由于其本身的重要性及其与融资和股利分配决策之间的密切联系，从资本投资视角剖析国有企业内部控制与风险管理问题不仅直击要害，而且为进一步探讨治理模式、管理控制与企业绩效之间的影响机制提供了新的视角。

关于解释国有企业非效率投资的一个广为接受的观点是建立在

委托—代理理论基础上的产权改革理论，这方面的已有文献无疑为国有企业资本投资控制这一焦点议题奠定了重要基础。但是，这些文献对于我国治理转型的制度背景、国有企业非效率投资的政府干预因素、集团化的国有企业特征、契约内涵和管理缺陷把握不够全面和深入，不能为资本投资效率提供一个完备的解释框架。

从长远出发，无论是解决国有资产的宏观配置效率问题，还是解决国有企业资源的微观配置效率问题，都需要结合我国治理转型的制度背景，运用制度理论和战略管理理论统揽国有企业资本投资控制的整个全局，并深入探究国有企业资本投资的战略性管理控制系统的构成及运行机制。否则，难以对如何提升国有企业资本投资效率问题做出科学合理的解析。

本书讨论的内容包括：（1）国有企业的契约特性对资本投资效率的影响研究。在全面回顾国有企业产权改革历程及对国有企业契约特性进行剖析和基于契约的资本投资效率的科学内涵进行诠释的基础上，深入分析国有企业的契约特性对资本投资效率的影响机制。（2）国有企业资本投资的战略性财务控制系统构建及其运行机制。构建以国有企业为核心主体，以国家发展改革委、相关部委、国资委、财政部为辅助主体、以政府管制、公司治理控制、管理控制为实现手段，以评价控制、预算控制、激励控制等子系统为中心的国有企业资本投资的自主战略性财务控制系统，并在分析每个子系统包含的范畴及各个子系统之间交互关系的基础上，对国有企业资本投资的自主战略性财务控制系统的作用机理与运行模式进行深入探究。（3）国有企业资本投资的战略性财务控制要处理的关系分析。通过定性与定量相结合的实证研究方法和案例研究方法，寻求国有企业资本投资效率的契约因素和风险因素，检验不同因素对国有企业资本投资效率的影响程度，并进一步挖掘风险管理、价值创造和可持续增长三个方面与资本投资效率的关系。（4）政府管制对国有企业战略性财务控制的作用机理分析。以高管薪酬管制为主的政府管制被认为是解决国有企业资本投资效率的重要手段。本书将

深入探究政府管制对国有企业资本投资的作用机理，并通过实证研究分析不同政府管制措施的效率以及对不同类型、不同地区国有企业的影响差异。(5) 提升国有企业资本投资效率的战略性财务控制的系统性政策与对策设计。从如何构建国有企业资本投资的自主战略性财务控制系统出发，对通过政府管制、治理控制和管理控制促进提高国有企业资本投资效率，提供系统性的政策与对策设计。(6) 针对大型国有企业集团商业模式创新的需求和管理控制的复杂性，强调了治理转型在国有企业商业模式创新中的原动力作用，然后提出从产权和战略双视角来构建双匹配的治理机制，提出了符合国资特性的分层分类治理思路，从行业与管控模式两个维度实施大型多元化国有企业集团管理控制。

本书的章节如下述展开：

首先以战略管理控制视角研究国有企业资本投资效率提升问题为切入点，通过收集国有企业非效率投资影响因素的规范分析结论和经验证据，将问题的核心导向国有企业资本投资效率的有效战略管理控制机制。接下来，第二章从我国国有企业治理转型的发展历程出发，分析了影响国有企业资本投资效率的制度因素，总结了目前研究国有企业资本投资效率影响因素的主要视角，即治理观和战略管理观。第二章制度变迁与非产率投资观，构成了本书的理论基础。

作为国民经济支柱的国有企业资本投资效率是治理转型背景下深化国有企业产权制度改革的核心问题。国有产权作为政府拥有的最直接的利益品，政府作为国家的代理机构，其对国有企业资本投资效率上的影响作用不容忽视。第三章从转轨时期的政企关系出发，探析了政府干预的“支持”之手和“掠夺”行为如何影响国有资本的投资效率。在经济考核机制下，政府的社会性目标以及官员个人私利成为其干预国有企业的主要动因。大股东控股、政治关联则成为政府与国有企业建立联系、进行干预的主要路径。相比之下，政府补贴更是政府的一种直接经济行为，能够直接影响国有企

业的财务状况和经营成果。在不同的情况下，政府补贴对国有企业的行为模式选择具有不同的影响。最后，我们从内部治理和外部机制两个角度分析缓解政府不恰当干预的方式。

政府干预究竟是一种中性的手段，还是对企业的“支持”或者“掠夺”？第四章以 2007—2011 年 636 家国有上市企业为样本，对政府干预与国有企业非效率投资情况进行更为细致的研究。通过政府层级、地区间差异以及企业政策性负担三个角度对政府干预的动机进行实证分析。与此同时，本章结合企业的投资机会，考察政府补贴这种直接经济干预手段的经济效果，将其加入实证模型。结果发现，政府干预的动机越大，国有企业的非效率投资程度越大。而政府补贴，一方面具有“支持”作用，可以缓解企业投资不足；另一方面在投资机会差的国有企业，拥有补贴的企业具有更为严重的投资过度。这不仅说明了政府的“支持之手”，同时也为“掠夺之手”提供了更为充分的证据。

第五章以 2011—2013 年沪深两市隶属于企业集团的国有上市公司为样本，从集团内部成员企业间现金流的“互动”、集团层面的多元化程度和集团成员企业的金字塔结构三方面探究集团模式运营对成员企业投资及投资效率的影响。研究发现：某一成员企业的投资水平与其自有现金流水平高度相关，但与其他成员企业的现金流水平相关性较弱；多元化程度与投资过度显著正相关，集团层面进行的多元化扩张加重了其成员企业的投资过度水平；金字塔层级与投资过度显著负相关，说明由企业集团层层控制而形成的金字塔层级可以抑制投资过度的发生；多元化水平和金字塔层级都对投资不足没有显著影响。从企业集团视角拓展投资效率影响因素的研究，丰富了新兴市场中企业集团的研究，并为深化国有企业改革提供了政策启示。

第六章利用 2007—2011 年我国国有上市公司财务报表及其附注中披露的信息，研究了国有企业中的管理层权力、在职消费及其与企业投资效率之间的关系。研究结果表明：管理层权力和在职消费

正相关,管理层权力越大的国有企业中,在职消费水平显著更高;国有企业的管理层权力与投资过度正相关,而与投资不足负相关;区分企业控制权发现,中央企业管理者权力所导致的投资过度程度要低于其他国有企业,地方政府控制的国有企业的管理者权力所引起的投资过度程度则显著高于其他国有企业;国有企业中的在职消费与投资过度正相关;中央企业在职消费导致的投资过度程度要低于其他国有企业,而本章并未发现地方政府控制的国有企业的在职消费会引起更严重的投资过度。最后,进一步检验了在职消费与投资不足的关系,发现在职消费对于抑制投资不足程度具有一定的正面影响,在职消费的提高能够降低国有企业的投资不足程度,同时企业的自由现金流越高,在职消费越有助于降低企业的投资不足程度。

第七章从国有企业资本投资效率影响因素的两种主要观点出发,在考虑我国治理转型背景和国有企业特有的契约因素和管理缺陷的基础上,试图构建有效的国有企业资本投资的战略性管控机制,进而达到从战略规划上把握资本投资机会、从战略执行上提高投资收益水平和风险控制能力的目的。全面预算管理作为一种重要的现代企业管理手段,兼具计划、协调、控制、激励和评价等功能,已在我国国有企业中得到较为广泛的应用。中航国际在形式上也已经构建了较为完整的全面预算体系,但在实践中,全面预算管理仍然暴露出指标不够细化、执行缺乏指导性、预算评价体系不够健全等诸多问题,预算管理体系还有待进一步的完善。本章最后从中航国际集团预算的组织体系、预算的编制、预算的分析与控制、预算的考评四个方面入手,详细地分析了公司实施全面预算管理存在的主要问题以及应对措施,以期为提升国有企业集团预算管控功能提供一些有益的启发。

需要指出的是,随着研究的深入和国有企业改革的进一步推进,以及对治理转型视角下国有资本投资效率问题更深层次的理解,发现了更与时俱进的现实问题。2013年中央经济工作会议指出,商业

模式创新是化解产能过剩的根本之一。因此,为了化解产能过剩、挖掘国有企业增长潜力与推动经济的可持续增长,创新商业模式成为新一轮大型国有企业改革的方向。而我国大型国有企业集团作为企业组织的高级发展形式,由于产权关系模糊、组织结构复杂、多元化经营甚至跨国经营的现状,制约着经营结构的调整,商业模式创新力明显不足。转型时期的国有企业虽然存在很多治理和管理缺陷,制约着改革之路的前进。与此同时,作为国民经济支柱的大型国有企业集团,是否能够“服务于国家战略目标”,通过治理转型推动商业模式创新以及经济转型成为当下需要解决的关键问题。对这一问题的进一步思考,其结果反映在第八章。

我们认为,商业模式创新成为新一轮国有企业改革的方向,治理转型是大型国有企业集团实现商业模式创新的重要路径。什么样的治理模式有助于大型国有企业集团的商业模式创新?如何权衡产权与战略的关系并厘清大型国有企业集团的治理思路?如何构建有效的管控模式以实现战略价值?为此,第八章首先分析了治理转型在国有企业商业模式创新中的原动力作用;其次,提出从产权和战略双视角来构建双匹配的治理机制,即不仅要从经营层面加强管控并创造价值,而且要从治理层面把握住适应经济形势变革的战略机遇和价值;再次,提出符合国资特性的分层分类治理思路,即对于集团或单个子公司采取分层治理,对于众多子、孙公司采取分类治理;最后,按照产权与战略的划分思路,对于多元化经营、多法人与多层次的企业集团,提出具体可行的思路,即在隐含的产权关系基础上,从行业与管控模式两个维度实施大型多元化国有企业集团管理控制。

特别是战略与治理的结合是大型国有企业集团提升投资效率的有效途径。以产权保护导向的治理结构理应满足战略的需要,但在现实中,战略可能受限于治理结构。企业战略是否适应治理结构的需要、企业管理控制模式是否与治理结构和战略相匹配,是大型国有企业集团价值创造与可持续发展的真正原因。因此,大型国有企

业集团可在业务单元投资层面上追求股东价值和企业价值，在集团层面上构建战略价值。这样，通过建立一种产权和战略双匹配的治理机制，大型国有企业集团一方面可从经营层面加强管控并创造价值，另一方面可从治理层面把握住适应经济形势变革的战略机遇和价值。

本书的主要观点是：（1）由于国有企业特有的契约因素导致的资本投资效率低下是实现国有资本保值增值目标的“瓶颈”，构建战略性的财务控制系统是使国有企业“突出主业，以利于提高核心竞争能力和可持续发展”的关键所在。（2）根据宏微观视角划分的控制主体为处于国有资本配置过程中的相关者界定了权责利益导向。发展改革委为国有资本投资提供了国有资本优化配置的战略目标导向，国资委为国有企业资本投资提供了投资监管和业绩考核。财政部为国有企业资本投资的相关人提供了行为导向和规范。国家发展改革委、国资委和财政部是给国有企业资本投资施加战略性财务控制的“施压方”，国有企业自身是资本投资战略性财务控制的“主动方”。（3）资本投资控制具有战略性、平衡性与全程性的特点，必须从财务绩效、价值创造和公司战略的路径出发。战略性财务控制要处理的关系：从财务战略角度，管理增长；从价值创造角度，追求回报；从财务绩效角度，风险管理。（4）战略性财务控制模式应包括制度控制（属于规则控制）、预算控制（属于过程控制）、评价控制（属于目标控制）和激励控制（属于利益控制）。（5）为构建国有企业资本投资的战略性财务控制系统，必须站在战略的高度，因为公司战略决定资本投资决策的方向，资本投资是实现战略规划的根本途径，战略执行需要将战略转化为利益相关者公认的可操作性的企业价值创造层面，使企业组织流程与战略协同，将战略转化为系统的流程，并落实到资本投资项目实施的每一个环节（预算控制——属于过程控制），根据财务绩效考评（评价控制——属于目标控制，缺少过程控制）进行激励与约束（激励控制——属于利益控制）。（6）构建国有企业资本投资的战略性财务

控制系统，应立足于中国国情，不能盲目照搬他国经验，并应建立系统的政策体系以确保其运作效率。

本书对上述问题进行了有益的思考和探索，从治理转型视角对国有企业非效率投资的战略性管控机制问题形成了初步研究成果和个人观点，其学术价值和社会影响还有待于进一步观察。真诚地期望读者提出宝贵的意见，以使国有企业非效率投资的战略性管控问题的研究得以进一步深入。

本书由大连市人民政府资助出版。

目 录

第一章 导论	1
第一节 国有企业的非效率投资	1
第二节 非效率投资的解释	4
第三节 寻求国有企业资本投资效率提升	5
第四节 结构安排	6
第二章 制度变迁与非效率投资观	9
第一节 我国国有企业治理发展历程	9
第二节 制度因素	20
第三节 投资效率观	25
第三章 政府干预与国有企业资本投资效率	31
第一节 国有企业非效率投资的现实根源：政企关系	33
第二节 政府干预国有企业投资活动的现实根源	36
第三节 政府干预国有企业投资行为的机制	40
第四节 减缓政府干预国有企业投资的方式	44
第五节 政府干预国有企业投资的其他影响因素	45
第四章 政府干预与国有企业非效率投资：支持还是掠夺	48
第一节 政府干预动机与路径	49
第二节 作用机理与后果	52

第三节	研究设计	56
第四节	实证检验	59
第五节	政府对国有企业投资效率影响的双面性	67
第五章	多元化、金字塔结构与投资效率	69
第一节	国有企业集团及其资本配置功能	71
第二节	作用机理与后果	79
第三节	研究设计	84
第四节	实证检验	89
第五节	集团经营模式对投资效率的影响	97
第六章	管理层权力、在职消费和投资效率	100
第一节	概述	102
第二节	作用机理与后果	105
第三节	研究设计	110
第四节	实证检验	116
第五节	在职消费究竟是自发矫正还是自利行为?	127
第七章	国有企业资本投资的战略性管控模式	130
第一节	战略性管理控制模式的内涵界定	130
第二节	管理控制层次、矛盾与战略方向	131
第三节	战略性管控机制构成	138
第四节	战略性管控主体及层次	140
第五节	战略性管控核心子系统构建	146
第六节	案例分析: CA 国际集团多元化与全面预算 管控模式	153
第八章	商业模式创新与集团管理控制模式新思路	169
第一节	国有企业集团商业模式创新的原动力	170

第二节	产权与战略双重视角的集团治理	171
第三节	大型国有企业集团的异质性	174
第四节	分类分层治理模式	176
参考文献		179

第一章 导论

第一节 国有企业的非效率投资

改革开放以来,我国经济快速发展,投资作为拉动我国经济发展的“三驾马车”之一,其增长速度一直居高不下。根据国家统计局2014年2月发布的统计资料,2013年全年全社会固定资产投资达到447074亿元,比上年增长19.3%,占GDP的72.13%,而且2008—2012年国有控股固定资产投资占全社会固定资产投资比重均在33%以上。以上数据说明,宏观领域存在“经济过热”现象,而这种“经济过热”与微观领域里的非效率投资行为密切相关,常见的企业投资过度或者投资不足这两种非效率投资行为,均会对我国经济的平稳发展造成极大损害。

随着国家“十二五”战略规划的逐步实施和公司治理机制中不同利益主体代理冲突的演化,作为国民经济支柱的国有企业资本投资效率问题成为治理转型背景下深化国有企业产权制度改革的核心问题。然而,国有企业长期以来以依靠投资带动增长,由多元化目标体系、预算软约束、经理任命机制以及刚性薪酬管制等多方面原因产生的投资大、效率低的“效率悖论”问题依然存在。目前,国有企业非效率投资主要反映在以下几个方面:

首先,重复建设。所谓重复建设是指对同样的基础设施或产业项目,在一定的区域范围内建设过多,超过市场需求的一种投资行

为。2008 年爆发的全球性金融危机导致外部需求骤减,经济增长速度下滑,国内产能过剩凸显,2009 年 9 月 30 日,国家发展改革委等部门制定的《关于抑制行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》(以下简称《意见》)中指出,不少领域产能过剩、重复建设问题仍很突出,甚至还有加剧的趋势。特别需要关注的是,不仅钢铁、水泥等产能过剩的传统产业仍在盲目扩张,风电设备、多晶硅等新兴产业也出现了重复建设倾向,以平板玻璃产业为例,2008 年全国平板玻璃产能 6.5 亿重箱,产量 5.74 亿重箱,约占全球产量的 50%。2009 年上半年新投产 13 条生产线,新增产能 4848 万重箱。

针对这类现象,《意见》在淘汰落后、节能减排和市场准入等方面,对钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备和电解铝等行业,提出了明确的目标要求和政策措施。但是国家针对产能过剩和重复建设的制度设计有效吗?王力(2013)通过分析不同时期钢铁行业的数据,运用事件研究法测算了钢铁行业的超额产销量,发现我国目前所实施的抑制产能过剩和重复建设的制度设计出发点可能是好的,但表现的效力欠佳甚至是无效的。一味地对目前经济过热中的投资进行数量上的限制在实施上阻力较大而且难以落实,如何淘汰落后产能、减少重复建设除了加大对制度的实施力度外还需要引入市场的力量。

其次,除了重复投资的现象存在,国有企业投资的投入产出比过低,单位产能的投资成本越来越大,项目建设实际投资大大超出概算,这种产出效益低下的状况也严重影响到国有资本的利用水平。《中国国有经济发展报告(2003—2010)》中指出,以工业产业为例,2003—2009 年中国国有部门资产总额占比一直稳定在 50% 左右,虽然 2010 年有所下滑,但是仍然高达 41.9%。然而,国有部门的产出占比与资本投入占比明显不匹配,产出占比从 2003 年的 37.5% 一路下滑至 2010 年的 26.6%。

究其根源,国有企业生产效率低下而且不以市场为导向的投资是主因。加上国有企业存在制度性退出壁垒,在宏观经济不景气,