

文章编号: 1003- 207( 2001) 02- 0031- 05

# 固定资产投资项目 国家资本金管理的总体构想

连 军<sup>1</sup>, 王岍然<sup>2</sup>, 吴育华<sup>3</sup>

(1. 沈阳市计委, 辽宁 沈阳 110000; 2. 国家计委, 北京 100081;  
3. 天津大学管理学院, 天津 300072)

**摘 要:** 固定资产投资项目国家资本金管理制度创新是当前的主要趋势和重要内容。本文对项目国家资本金管理的原则、目标、对象、内容、方式的创新做了初步探索, 提出了固定资产投资项目国家资本金管理的总体构想。

**关键词:** 项目国家资本金; 市场价值最大化; 机会成本

**中图分类号:** C931: F224      **文献标识码:** A

项目国家资本金与国有股权的投入和国有资产的形成有直接的关系; 项目企业投资部分则与国有企业建立现代企业制度相衔接。项目资本金制度自颁布以来, 曾发挥了一定作用, 但同时也出现了一些问题, 特别是在当前经济紧缩的客观现实下, 甚至出现要求放宽项目国家资本金管理制度的观点。在这种情况下, 对国有资产保值增值、建立运营监管体系, 以及建立现代企业制度的客观要求, 使得项目国家资本金管理制度具备了创新的内在条件; 国家经济发展的需要则形成了制度创新的外在动力。因此客观现实需要我们不仅不能放弃项目国家资本金管理, 而且还要根据实际情况赋予它新的概念和内容, 这也是这这个管理制度发展到今天的必然趋势。

既然项目国家资本金管理存在制度创新的可能和必然, 那么我们接下来将探讨项目国家资本金管理制度创新的总体构想。

## 1 项目国家资本金管理原则的创新

通过分析项目国家资本金管理制度创新的可能性和必然性以及创新的意义, 本文认为项目国家资本金管理应遵循以下三个原则: 有利于投资体制的顺利改革; 有利于建立现代企业制度; 有利于建立国有资产运营体系和保值增值的运作机制。

项目国家资本金管理中包括国家资本金注入这一重要内容, 国家资本金注入实质上就是国家对项目的投资, 国家投资的行为必须要符合当前投资体制改革的要求和方向。投资体制改革的核心环节是划分政府和企业的投资责任, 明确投资主体和风险承担主体。国家资本金管理要集中体现国家在投资领域中的投资职责、范围和所应承担的风险。国家对需要国家控股和重要的需要国

收稿日期: 2000- 07- 10

基金项目: 国家自然科学基金资助项目( 7997004)

作者简介: 连军( 1956- ), 男( 汉族), 辽宁沈阳人, 沈阳计委投资处处长, 高级经济师, 研究方向: 固定资产投资, 金融体制改革, 公共管理。

家参股的项目进行国家资本金投入,对重要部门和项目实现国家控股,并委派国有资产经营者对国有资产进行经营管理,实现国有资产的保值增值。国家既要依法行使所有者的权利和义务,也要承担经营不善所带来的风险。在构思和设计项目资本金管理制度时,要考虑到投资体制的改革,特别是要尽可能发挥国家项目资本金的杠杆调控作用。从这个意义上讲,国家资本金的投向要发挥导向作用、归集作用、示范作用。导向作用就是国家资本金向国家产业政策的哪个方向投入,这个方向就要代表国家鼓励发展的行业或项目。归集作用就是尽管国家资本金的投入绝对数额甚至相对数额较小,但是它可以发挥引导作用继而对社会其他资金进行归集引导,尽可能地归集其他资金。示范作用就是国家资本金投入后,被投入的项目要尽可能早、好的发挥效益,向社会其他投资主体显示出国家资本金投入的积极作用。

国家资本金投入的对象是企业,因此不能再像过去那样产权不明、责任不分、不计报酬,必须要追求国有资产的保值增值和现代企业制度的改革。现代企业制度改革是经济体制改革的核心环节,项目资本金管理必须要明确所有者权益,划分责任。实施项目资本金管理制度的前提条件就是要按照现代企业制度进行三改一加强,如果没有建立起较为完善的现代企业制度,没有明确的产权归属,项目的国家资本金就无法注入,既不知道谁来行使国家股东的权利和义务,也无法确定不同所有者之间的关系。从这个意义上讲,项目国家资本金管理实际上要求企业必须事先进行现代企业制度改革,或者做好现代企业制度改革的必要准备工作。因此,国家资本金管理的原则要处处围绕现代企业制度改革进行设计和策划。

国有资产运营管理就是要用好国家的项目资本金,保证国家股权发挥最大效益,使国家的所有者权益不断保值增值。这就需要国家对自己注入的国家股权进行管理,建立一套确保国家股权保值增值的办法。因此项目国家资本金管理制度的设计和构思也要体现有利于建立国有资产运营体系的原则。

综合考察以上三个有利于原则,我们发现,有利于投资体制改革的作用集中体现在资本金制度的管理方式上;促进现代企业制度改革的作用体现在项目资本金管理过程中对于项目客体的作用过程;而最重要的目的将是推动建立和完善国有资产运营体系,确保国有资产的保值增值。

## 2 项目国家资本金管理目标及其约束条件创新

按照项目资本金管理的原则,项目国家资本金管理应达到的目标是在微观层次要确保项目的市场价值最大化。下面借助金融市场的投资规律来加以说明。

企业的资产由自有资本和外部(债务)资本两部分组成。企业的市场价值由企业的自有资本价值(企业发行的股票与股价的乘积)和企业的债务价值(通常是企业债券的市场价值)组成。对于投资者来说,它总是要调整自己的金融投资资产分布,使自有证券资产投资价值最大化;对于企业经营者,只有将自己企业的市场价值最大化才能吸引投资者,使得投资者对本企业进行投资。但是使本企业的市场价值最大化,并不一定能够吸引投资者。这是因为投资者除了考虑企业价值外还要考虑获得这样的价值所承担的风险,这样面对各种各样的投资者,企业就要把本企业由于经营和财务等各方面的风险降到最低程度。一般来讲,市场价值最大的同时它的风险也是最小的。(这要在下面的MM理论中予以论述)。

但是也有以下的情况:即对于不同的企业和不同的投资者,他们在确定本企业的资本结构和确定投资目标时,对市场价值和市场风险的承受能力不尽相同。有的投资者是风险爱好者,他们就选择风险爱好型的企业进行投资,那么风险爱好型的企业有可能采用高风险的资本结构;同样,对于

风险回避型的投资者,他们主要选择风险最小的企业进行投资,那么企业迎合投资者的投资行动,就产生了不同的财务结构选择和经营方式的选择。

在研究项目资本结构理论时,总是将项目价值的最大化作为企业选择不同融资结构的最终目标。因此西方融资结构理论紧紧围绕着如何使企业价值最大化为目的,选择对本企业最有利的、使本企业价值最大的权益类资产和负债类资产的融资结构。

在对项目国家资本金管理的目标确定后,我们再研究管理目标的约束条件。我们认为:项目国家资本金的注入要保证项目在存续期内能够按照合同偿还各种债务类资金,并且要确保投入的国家资本金的机会成本得到补偿。

衡量国家资本金注入的是否值得,就是要看国家资本金管理的最终目的——国有资产是否得到保值增值,是否可以保证国家资本金的注入能够获得其丧失的机会成本;同时是否使得到资本金的项目单位能够偿还各类负债类资金,并且获得至少等同于机会成本的利润补偿。在具体操作中,最保守地确定国家资本金的机会成本的方法是参考当期国家规定的银行存款利率水平,至少我们可以认为投入的国家资本金要求最低的回报就是要保证获得同期银行贷款的利率。这样,除去国家资本金的保值增值要求之外,还要使得企业在还款的基础上也可以获得最基本的收益。如果国家资本金的注入达到了上述最低标准,那么国家资本金的注入才是值得的。

上述国家资本金管理的目标用数学语言可表示为:

目标函数:  $[MAX] \quad V = S + B$

约束条件: B 能够在合同规定的期限内还本付息

$S$  中国家资本金要获得的机会收益  $\geq S$  机会成本

其中:  $V$  为项目的总体价值

$S$  为权益类资本的价值

$B$  为负债类资本的价值

以上目标函数也可以用综合资本成本来表示,即:

目标函数:  $[MIN] \quad KW = KS + KB$

其中:  $KS$  为权益类资本成本

$KB$  为负债类资本成本

### 3 项目国家资本金管理对象的创新

项目资本金制度起初主要是针对不具有自我约束机制的企业,对投资项目资本金是否充实进行管理。随着国家对项目资本金管理内容的拓展,并结合国家投资体制、现代企业制度和国有资产经营管理等方面的内容,被创新的项目资本金的管理对象应该具备以下五个条件。

首先,项目资本金管理的对象应该是按照投资体制改革趋势和方向确定的只由政府管理的投资领域内的重大项目。投资体制改革要求明确政府和企业不同投资主体的权利和义务。政府应按照国民经济的合理布局确定政府管理的投资范围,收缩管理战线,将与国计民生无关的行业和项目交由市场、企业、个人等其他投资主体去管理,而对关系国家经济命脉的行业和项目留给国家管理。这样,尽管国家有可能集中掌握的国家资本绝对数量不多,但是可以集中优势兵力,对重大的非解决不可的问题打歼灭战。

其次,项目资本金管理的对象应该是已经开始按照现代企业制度进行改组改制的企业或按照项目法人责任制组建项目法人的项目实体,同时项目要有法定的、有资格的国有资权的代表者——

国家股东,并且这个国家股东必须要切实能够行使国家股东的权利和义务。对于尚不具备国家股东的项目单位,考虑到国家项目资本金的投入也要遵循效益、保值增值等要求,我们不可能一开始便对一个产权不明晰、职责不清楚、经营不自主的企业简单注入国家资本金,这样难以达到预期的效果。只有对于已经自觉地按照现代企业制度进行改革的项目或企业,对于产权明晰的项目或企业,国家才有可能对此考虑注入国家资本金。

第三,需要注入国家资本金的项目必须或主要是由于项目资本结构不合理造成项目投产后效益低下的问题。众所周知,企业效益低下的原因是多种多样的,有因为管理造成的,也有因为产品销售不对路造成的,还有的因为设备工艺选择有问题,或者是由于企业财务费用过重造成的效益低下问题。国家资本金注入不是万能的,它只能解决主要是由于企业资产负债率高而造成的企业财务费用过重的亏损问题,而对其他诸如由于产品问题、市场问题和管理问题造成的企业效益低下问题是无能为力的。因此我们在选择项目国家资本金管理的项目时必须要选择那些主要是由于资产负债率高造成的企业亏损问题。

第四和第五分别是:该项目生产的产品必须或基本上在一段可预见的时期保持较强的市场竞争力和该项目有一套组织得力、管理有效的领导班子。只有项目在一定的期限能够生产出适销对路的产品,才能保证项目投产后有稳定的现金流入,这也是确保国家资本金发挥效益的最基本的前提条件。另外,管理水平和领导水平高超也是确保国家资本金发挥效益的不可或缺的条件和保障。因此在确定项目国家资本金注入对象的条件时必须要将管理和领导予以通盘考虑。

## 4 项目国家资本金管理内容的创新

项目资本金是项目法人财务管理中的所有者权益的部分或全部,对项目国家资本金进行管理就是要对国家投入企业的资金享受所有者权益,对其他投入进行调控,承担风险,确保国有资产的保值增值。根据项目国家资本金管理制度的原则和目的,项目国家资本金管理的主要内容也不仅仅局限在简单地确定权益类资金和负债类资金的比例关系,更重要的是涉及到投资体制改革、企业制度改革和国有资产运营等方面对国家资本金的注入、监管、评价、总结等一系列的内容进行深入细致地研究。

项目国家资本金管理的主要内容是:一,在财务上对项目确定合理的负债比例和融资结构,负债类资产部分之外是权益类资产,研究权益类资产的比例问题。尽管这是对企业自律行为的一种限制,但是由于这方面的内容可以定量且深入地解释权益类资金和负债类资金的合理的比例关系,因此这也构成了分析国家资本金注入问题的基础。二,结合投资体制、现代企业制度、国家资产运营管理一系列改革,严格按照市场规律的运作方式,从宏观管理角度提出一套可循的办法和思路来规范国家资本金的注入行为。以上两方面的内容是项目资本金管理创新必然性的集中体现。

## 5 项目国家资本金管理方式的创新

确定项目国家资本金的管理方式要摆脱计划经济时代传统的行政方法管理经济的手段,时时处处遵照市场规律制定政府的政策和管理方式。

项目国家资本金管理制度要从项目的选择开始杜绝拍脑门,同时要尽可能地引入量化的判定标准,对项目实现量化分析,避免以往的“凭感觉、大概其”。对一个项目的资本金做出全面、客观、定量、深入的分析。

国家资本金的注入也要摒弃传统计划经济手段,即国家将预算内投资下达到项目单位后,具体由

项目法人进行运作,国有资产是否得到保值增值、国家所有者权益是否最大等问题通常无人负责。这一方面是由于投资主体职责不清,另一方面也是由于在项目资本金管理过程中缺乏一种符合市场规律的、能够牵动所有股东利益的某种运作机制。这种机制是一种能够分清投资责任、明确不同的投资主体利益的机制,也是一种能动地使国有资产保值增值的机制。如果形成了这种机制,那么国家资本金注入后无人负责的现象、国有资产难以保值增值的现象等许多问题都可以迎刃而解。

因此,无论是项目资本金合理比例的确定,还是国家资本金的注入,都要围绕着市场规律进行运作。

## 参考文献:

- [1] 编委会. 现代企业财务分析与投资、融资决策实务——现代企业股份制运作[M], 北京: 红旗出版社, 1997, (11).
- [2] 张仲敏, 等. 投资项目决策与业务管理全书[M], 北京: 新华出版社, 1996, (6).
- [3] 中国国际工程咨询公司. 投资项目经济咨询评估指南[M]. 中国经济出版社, 1998, (3).
- [4] 朱新蓉. 论我国融资机制高效运行的制度基础[J]. 中南财经大学学报, 1997, (5).
- [5] 银温泉. 国有大中型企业的债务重组: 方案比较和政策建议[J]. 经济社会体制比较, 1994, (1).
- [6] 曹尔阶. 论小康时代的投资[J]. 投资研究, 1997, (1).
- [7] 萧泽群. 我国投资领域问题透析[J]. 投资经济, 1997, (10).
- [8] 王瑶淇. 关于经济转轨时期投资管理模式的思考[J]. 中央财经大学学报, 1997, (9).
- [9] 杨瑞龙. 重组国有企业的资本金制度与优化企业资本结构[J]. 中国人民大学学报, 1998, (1).
- [10] 刘青. 现代企业金融结构理论评析[J]. 河北大学学报, 哲学版, 1997, (4).
- [11] P. S. SUDARSANAM. MERGERS AND ACQUISITIONS[J]. PRENTICE HALL.
- [12] 孙向阳. 对我国融资结构与国企改革关系的比较研究. 财经研究, 1998, (2).
- [13] 注册会计师全国考试委员会. 财务管理[M]. 东北财经大学出版社, 1997.
- [14] 王元京. 解决国有企业超负债投资的建议[J]. 投资管理参考, 1995, (3).
- [15] 胡岳岷. 关于国有企业体制转轨的思考[J]. 社会科学探索, 1995, (5).
- [16] 国家计委经济研究所产权关系改革课题组. 国有企业产权关系改革的几个问题[J]. 经济体制改革与发展, 1995, (7).
- [17] 张维达. 国有资产投资主体及其责任约束机制[J]. 吉林大学社会科学学报, 1995, (6).
- [18] 魏杰. 关于政府体制改革的几点断想[J]. 福建论坛, 经济社会版, 1996, (4).
- [19] 陈兆德, 孙学玉. 当代中国政府经济职能的重塑与再造[J]. 中国行政管理, 1996, (4).
- [20] 魏杰, 徐有柯. 关于财产关系、产权及国有企业改革的几个理论问题[J]. 管理世界, 1996, (5).

## Total Conceiving for State Capital Management in Investment on Fixed Assets Project

LIAN Jun, WANG Kui-lan, WU Yu-hua

(Management School of Tianjin University, Tianjin 300072, China)

**Abstract:** The innovation about management of state capital in investment on fixed assets project is the main tendency and important content. This thesis makes a tentative probing about the innovation of the principle, target, object, content and method. In general, it comes up with the total conceiving for state capital management in investment on fixed assets project.

**Key words:** state capital of project; maximize market value; opportunity cost