

中西投资运行机制比较研究

王耀中

投资运行机制是指对投资生成、使用、回收过程产生作用和影响并相互关联的一个整体系统,它包括投资全过程的组织形式和生活方式等,其中投资主体的构成及其特征、投资手段或投资工具的选择、投资渠道及其网络的联系、投资激励与约束机制的效率、以及投资评价体系的完善等内容均为投资运行机制的关键要素,也是评价不同投资体制的重要指标。投资运行机制的结构的健康和科学与否不仅决定着投资本身是否成功,而且还影响和决定着全社会资源配置的效率。中西两种投资体制在运行机制上历来存在着较大的差异,在建立和完善我国社会主义市场经济投资体制的过程中,比较这些差异性并借鉴西方投资运行机制中的合理成份,将有助于我国的投资体制改革目标的实现。

一、中西投资主体的差异

1. 关于投资主体的定位问题

在西方民间主导型(或市场主导型)投资体制中,投资主体的定位是与其参与市场竞争必须具备的基本要素来确定的。大多数西方学者认为,投资主体是指在投资活动中具有一定投资资金来源,拥有投资决策权利,享受投资带来的利益,并承担投资风险的法人或自然人。从为社会所认定的经济和法律位置来看,它应该具备至少以下四个方面的要素:拥有资金的自我积累能力并具有向外部融资的能力;拥有独立的投资决策权;能够承担投资的责任和风险;能够占有和支配投资利益。

然而,在中国的投资主体定位上,长期以来,由于认识上的偏废和体制上的缺陷,一直存在着投资主体定位模糊的问题。在公有制为主体的国民经济格局中,政府和国有企业是社会投资活动中举足轻重的投资主体。但是,由于公有制条件下产权关系的复杂性和模糊性,因而主体定位缺乏完整的意识,或者说,虽然有投资主体的存在,但无人负责的现象却屡见不鲜。比如,在政府作为投资主体的投资活动中,由于代表所有者权益的政府各部门之间在分工上的割裂,从而导致了多元分散管理的主体“分裂症”,即形成行业部门管规划、计委管投资、建设部门管项目建设实施、经委管建成后的生产经营、财政部门管利

润回收的“齐抓共管”格局。这种分散型的主体定位看起来似乎各部门都代表国家,都对投资项目承担责任,但实际上,这种责任制不是终极的,而且弹性太大,常常难以具体化和明朗化。其结果,代表着国有资产投资所有者的政府各部门往往在成绩面前贪功己有,在困难、风险和损失面前则推诿扯皮,因而成为国有资产投资损失或效益低下的重大隐患。很显然,在政府部门条块分割,一个项目由若干部门负责管理,一个部门(有的只有几个或十几个人,而且素质参差不齐)却又管理着一个地方乃至全国各地几十、几百甚至数千个投资项目的情况下,很容易造成投资决策权和管理权过份集中或过份分散,或者说,要么出现投资主体缺位,要么出现投资主体“叠位”的现象,二者实际上都不利于真正投资主体的形成,是投资主体定位之大忌。

2. 主体结构的差异

大多数西方学者看来,投资主体应体现为市场的三大行为基本主体,包括政府、企业和居民,其中尤其以居民的地位和作用之重要与我国的投资主体结构形成鲜明的对比。到目前为止,我国学者仍然还有较多的人认为投资主体主要是政府和企业,虽然也有人指出个人也是投资的主体之一,但终因其作用和影响不大而往往被忽略不计。同时,我国的“个人”也不完全等同于市场经济中的“居民”概念。居民,从住户的法律形式而在一国内从事商品生产与服务而获得收入用于消费与投资的个人群体,是市场经济中的基本行为主体之一。而我们所说的“个人”,总是相对于“国家”、“集体”而言的,是从所有制和生产关系的角度来理解的。

另外,在中西投资主体结构的比重上,二者也存在明显的差异。中国过去长期实行中央计划经济体制,因而政府是最重要的投资主体。按全社会固定资产投资的比重来看,“六五”期间及“六五”以前,政府所占比重一般都在 70% 以上,即使到了 1996 年,这一比重仍然高达 50% 以上。90 年代以来,随着中国经济进入社会主义市场经济体制改革的转型期,企业作为最重要投资主体的地位不断加强,投资的自主权有了显著的扩大。但是,由于旧的体制在过去长期的运行中所具有的惯性,因此,从全社会的投资活动来看,政府在投资的决策上(包括宏观决策和微观决策)仍然起着主导作用。实际上,很多时候,政府是在自觉或不自觉取代着企业的职能。并且,政府作为举足轻

重的投资主体常常进入许多竞争性投资领域抢占了企业的投资份额,致使企业与政府在投资市场上的比重严重失调。

然而,在西方的市场经济体制中,由于政府作为投资主体的活动范围是有限的,大量的社会投资活动主要由民间主导,因此,作为投资主体的企业和居民具有十分重要的作用。在西方发达国家以政府为投资主体的份额在全社会投资中一般只占20~40%,而以企业和居民作为主体的私人投资份额往往占全社会投资份额的70%以上,这与我国的现状正好形成相反的对比。

3. 主体行为特征的差异

投资行为是指投资主体在一定投资动机的驱使下对外部投资环境作出的经常性反应。不同经济制度下的投资主体,其经济地位、职能、经济利益、投资能力、投资约束条件以及投资动机虽然具有诸多共性,但也存在着明显的差异,因而也会表现出不同的投资行为规律和特征。

(1) 政府投资主体的行为差异

首先,从政府公共投资所追求的目标来看,在市场经济比较发达与完善的国家,政府投资必须维护公共利益,实现所辖地区经济、社会、生态的全面发展和良性循环,因此在投资目标的选择上具有多元化特征,也就是既要顾及经济问题,又要顾及人口、环境、城市化问题;既要追求人民物质生活水平的提高,又要追求人民精神文化生活的改善。从理论上讲,我国的政府投资不仅应该包括上述目标,而且更应该具有丰富的内涵。但是,实践上,由于我国的政府投资主要是通过其所属的国有企业来实施和完成的,而且其中大多数国有企业又从属于竞争性很强的行业和领域,因此,政府目标与企业目标常常在同一主体上博弈,其结果,要么使得政府的多元化目标难以实现;要么使得企业承担沉重的社会负担,投资效益低下,企业目标也不可能真正完成。

其次,就投资利益而言,中央政府和地方各级政府应该具有统一性和整体性,即代表政府的意志和宏观调节倾向,选择全局利益和局部利益结合最佳的投资行动方案。然而,不同于以私有制为主的西方市场经济国家的是,由于我国中央政府与地方政府利益格局的可塑性和模糊性,以及地方政府之间利益的差异性,因此,不仅我国中央在整个投资活动中不具有超脱性,而且地方政府也不得不在各项投资活动中扮演着多重角色,以投资决策主体、投资分配主体、投资管理主体等多重身份直接参与和组织地方投资的运行。在这样一种复杂的运行体系中,地方政府的选择不那么简单,它总是在理性与非理性交叉的思维方式中作出选择,因此地方政府的投资行为往往隐伏着维护宏观利益与争取地方利益的尖锐摩擦。地方政府作为一级国家政权,是公有制的一级代表,但是,在现实经济运行中,中央与地方追求的利益存在一定的差异,这些差异有时甚至很大,因而很容易造成地方政府投资的某些非体制行为和非理性冲动。概括起来,表现比较突出的是:第一,热衷于搞各自为政、自给自足的“诸侯经济”。第二,设置经济壁垒,采取公开或隐蔽的地区封锁政策,使生产要素难以在区域间流动,形成了包括投资品在内的市场割据。第三,人为地割裂市场和经济联系。地方政府很容易从局部利益来考虑投资结构,坚持所谓“肥水不流外人田”的原则,因而成为我国投资项目小型化、低水平重复建设、热门行业过度竞争、规模效益低下的重要原因。

(2) 企业投资主体的行为差异

企业是现代经济生活中的基本载体和社会生产力的基本

单位。在市场经济比较发达的西方国家,作为重要投资主体的企业在投资活动中享有充分的自主权。这主要体现在:(1)投资目标结构比较单一。企业投资是以价值再生产为中心的运营过程,其最高目标是获取利润。投资利润率的高低是决定企业投资规模和方向的基本依据,因此,在完善的市场经济条件下,作为纯粹经济实体的企业,只能在经营性和营利性投资领域从事投资,并力求寻找获得更高预期利润的投资机会,而对非经营性和非营利性投资活动既不感兴趣,也一般不负责任。(2)投资活动完全市场化。西方企业作为独立经营、自负盈亏的经济实体,在执行政府有关法令和政策的前提下,直接面向市场选择投资方向,决定投资规模,自筹投资资金,自负投资风险,而不会受到来自行政管理部门的直接干预,企业与政府没有直接的经济利益关系和依附关系。(3)企业投资活动中所发生的各种经济与经营关系均体现为商品货币关系。

相比之下,我国企业的投资行为则具有明显的变异倾向,显然,这与我国企业的职能多重性是密切相关的。由于历史的原因,我国企业,尤其是国有企业是集政治、经济与社会职能于一身的,因此,企业的投资行为必然会打上政治、经济、社会职能的烙印。首先,就企业投资的政治职能特征而言,最显著的特点就是企业特别是国有企业是依靠国家政权的力量建立起来的,因而具有依靠政权力量搞经济投资的特征。即使现在的企业在由行政机关的附属物逐渐蜕变为独立的经济实体的过程中,也仍然还需要借助政府的力量来达到某些目的。特别是搞较大规模的新建与扩建项目,往往需要借助于权力来疏通审批渠道、落实银行贷款、组织社会集资等,否则,单个企业凭借自己的力量上项目,通常是难以成功的。其次,企业办社会也是我国目前客观存在的现状。当企业担负着广泛的社会职能而不堪重负时,其经济效益和投资效益就无从谈起。事实上,我国企业从职工的生老病死到吃喝拉撒,几乎样样都要管。据有关案例显示,一个数亿元投资的“军转民”项目,在第一期投资尚未完成之前,就为搬迁原厂职工并建设相应的生活配套设施等而耗费了投资资金的一大半,致使工程中途搁浅。

二、投资方式的差异

1. 投资的出资方式不同

在实行民间主导型投资体制的国家,企业和居民是最重要的投资主体,他们遵循“谁投资、谁受益”的基本原则,自主确定投资规模,自筹投资资金并追求最大的获利和承担一切可能的风险,从而使投资决策、投资利益以及投资风险紧密地结合在一起,形成一种规范的出资人行为方式。在发达的市场经济中,政府作为投资主体和出资人,基本遵循着“取之于民,用之于民”的出资原则,不追求真实的获利动机,一般不参与竞争性领域的投资,投资的范围主要是在“市场失灵”的部门和行业,因此,政府投资与企业投资实际上有十分明确的边界,产权关系是清晰的,出资方式也是规范的。

然而,在我国投资者的出资方式中,至少存在两个问题:一是出资人的出资行为不规范。出资者往往不是投资利益的获得者。比如,政府在我国的投资中一直是最大的出资者,它通过财政的渠道将大量的投资资金分解到各地各部门,甚至直接拨到国有大中型企业。由于政府出资并无强烈的获利动机和刚性的财务约束,而企业又认为从财政获得的资金(暂不提银行贷款也可以不还)往往是无偿的,因而企业成本意识淡薄,所以不追

求投资效益的情况比比皆是。而且,出资者与投资利益主体的分离也是企业千方百计向政府争项目,盲目扩大规模的根本原因。在企业看来,用国家(政府)的钱搞投资,既无风险,又无代价,“不要白不要”。二是出资者往往缺乏获利动机和安全投资意识。实际上,目前我国除外资、居民以及部分企业等出资人表现出强烈的获利动机和安全投资意识外,国家、地方政府和大部分国有企业尚无很强的利益与风险约束。从政府的角度看,由于它追求的目标是社会公益最大化,其投资的资金源于税收,具有无偿性质,因此,作为出资者的各级政府并无很强的直接获利动机,或者即使有,也缺乏投资风险意识,更无积极性去严格监督国有资产运营。从国有企业看,由于大部分尚未建立规范的委托代理机制,委托人虚置,代理人因此也缺乏持续有效的激励和风险约束。

2. 投资的增长方式不同

如前所述,投资是一个内涵深刻、外延广泛的概念。就其与经济增长的一般关系而言,两者是相辅相成的,但是,投资促进经济增长并不是一个固定的正相关模式,相反,它们在不同的经济环境和投资体制中,会产生出大不相同的因果关系,究其原因,主要还是由于投资的增长方式不同引起的。广义的投资认为,投资不仅指物质资本投资,而且还包括人力资本投资;既有其数量的涵义,又有其质量的要求;既包括净投资,也包括重置投资或者叫更新投资。显然,物质资本的净投资不是投资概念的全部内容。从最抽象的意义上划分,投资可以有两种方式:一种是强调物质资本投资而忽视人力资本投资;重投资数量而轻投资质量;重新增净投资而忽视对原有资本进行更新改造的重置投资。另一种方式是,尽可能地使经济中的物质资本投资与人力资本投资相适应;在重视投资数量的同时,努力提高投资质量;在增加净投资的过程中,随着经济中资本存量的不断增加,越来越重视重置投资的作用。显然,我国长期以来采取的是第一种方式,属于粗放型经营的范畴,尽管现时的改革正在促进第一种方式向第二种方式转换,但毕竟还谈不上根本性的变化。历史地看,这种方式在奠定经济基础的初期,曾经起过积极的作用,但随着经济的发展,它的弊端越来越多,成为引发通货膨胀,造成财政收支失衡,企业困难重重,环境质量下降,经济结构不合理的重要原因之一。

比较而言,在发达的市场经济国家,由于技术、知识、信息已成为经济增长中贡献率最大的生产要素,因此,其投资增长方式早已实现了第一种方式向第二种方式的转换,并已形成了集约型增长的良性循环。但无论如何,投资与投资政策在第二种方式的增长中仍然起着基础的作用,因为只有全面的投资活动,才会产生技术进步的条件,才会不断开辟利用技术进步成果的新途径。实质上,没有投资,就没有技术进步,也不可能有集约型的增长。

3. 投资的管理方式不同

从宏观上讲,投资的管理方式有三种:(1)集权投资管理方式。其特点是,国家(主要是中央政府)为唯一的投资决策主体,投资的方式方法也单一化,投资领域各单位和经济实体之间的联系是非商品经济关系。按照这种管理方式,国家不仅对关系到国计民生的重大新建项目进行决策,而且还决策原有企业的扩建和改建,甚至包揽企业固定资产更新改造基金的使用。与之相适应的基本体制是,国家投资、财政拨款,层层实行指令性的行政调控。在我国计划经济时代,投资管理基本属于上述模式。(2)分散投资管理方式。其主要特点是,投资决策权完全分

散化,国家彻底放弃一切投资决策权,将其交给为数众多的企业。企业投资活动不仅决定着自身的生存与发展,而且也关系到国民经济全局和发展方向。从理论上说,分散投资管理方式是建立在这样的假设前提上,即微观经济组织的运行目标与社会经济运行总目标是吻合的,但这种假定现实中往往难以实现。西方一些发达国家曾在经济发展的某一时期或阶段实施过这种模式,但事实说明是不理想的。(3)分权投资管理方式。其特点是,中央政府只对关系国计民生的重大新建项目和某些企业不愿意进入的领域的投资负责决策,地方政府也只对关系地方经济发展与经济结构调整的一些重大基础性项目进行投资,至于企业在扩大再生产方面的一切投资决策权全部由企业行使并自担风险。分权管理方式为微观企业扩大再生产,为完善企业经营管理体制,提高投资效益创造了条件。实施投资分权管理的难点主要集中在怎样处理好分权与集权的关系,并因此而形成了以集权为主和以分权为主的两种混合管理模式。我国目前正在进行的投资管理体制改革实际上是要实现从集权较多向分权较多的转换,并逐步形成一种较为稳定和规范的宏观管理模式。比较而言,西方发达国家大多实行的是以分权为主的混合管理模式。不过,由于西方已经有过长期搞市场经济的经验,因此,在怎样分权与怎样集权的问题上已经有了比较稳定和规范的管理模式,这也正是我们需要学习和借鉴之处。

三、中西投资激励与约束机制的主要差异

1. 中国投资激励机制与约束机制往往是不对称的,脱节的,而西方成熟市场经济国家的投资激励机制与约束机制则是一致的,相辅相成的。

我国投资体制改革在解决投资激励机制方面是相对成功的,这种成功主要来源于“放权让利”的政策。“放权让利”的实质就是把剩余索取权和投资决策权从政府转移给投资主体。而在各激励机制中,占有剩余的所有权安排无疑是最强烈的激励。投资主体有了投资决策权,并且可以参与利润分配,这对调动投资者的积极性和发挥其信息优势是非常重要的。由于政府难以实施有效的监督,投资主体实际上占有的剩余份额远比政策上规定的和统计上显示的要大。这种事实上的占有从积极意义来看,不仅强化了投资激励机制,而且在一定程度上强化了整个国有经济部门的预算约束(因为它降低了政府在企业间再分配利润的可能性)。问题就在于改革至今仍未能令人满意地解决投资约束问题,即投资权利与责任不对称问题。事实上,虽然投资权力不断下放,谁有什么权力对内是清楚的,是很实在的,当权者不批准,任何投资项目都很难上马,然而,这些投资决策者既没有足够的个人财富,也没有很强的积极性去承担投资责任,投资风险最终总是落到了国家头上。改革不过是在这种风险转嫁机制中增加几个环节,加大转嫁难度罢了。这种转嫁机制还往往形成一种倒逼机制,投资约束更成问题。

而在西方私有产权市场经济中,财产是私有的,私人对属于自己的财产拥有完全的独立自主权,其个人收入与投资收益直接挂钩,财产所有者有权占有所有的剩余,因而也有着最强烈的投资激励。与此同时,私有产权也是用来分配财产损失的,拥有财产就要承担财产损失的责任,私人投资一旦失败就会血本无归。资本家有钱去赌,去买股票,但输了就拿不回来,财产的责任总要落实到某个私人身上,因而投资也就具有一种硬性约束。这样,西方国家投资激励机制与约束机制就因其私有产

权制度而得到统一。

2. 中国投资激励与约束机制主要是一种外部激励和外部约束,而西方国家则主要是一种内部激励和内部约束。

就激励机制而言,中国的改革实际上是一个外部激励内部化的过程。在传统体制下,投资激励主要来自于上级部门,随着放权让利改革的推进,来自计划单位内部的投资激励越来越强烈,但这种激励还远未达到私有产权市场经济中所具有的那种激励强度。就投资约束机制而言,中国至今仍然主要是一种外部约束,虽然市场竞争的引入使内部约束有所加强。国有资产管理机构和经营机构的设立、稽查特派员制度的推行、审计监督的加强以及法制建设的不断完善等都是这种外部约束不断强化的表现。而西方国家私有产权制度决定了投资激励与约束机制主要是一种内部激励和内部约束。正如亚当·斯密所描绘的那样,面包师不是因为别人挨饿而烙制面包,而是出于他自身利益的考虑。因为投资盈利,投资者就可获利,而投资亏损,投资者相应地也必须承担责任。这种责任是无法转嫁出去的,因此,投资同时具有盈利的内在激励和亏损的内在约束。

3. 中国投资激励与约束机制主要表现为一种非经济性倾向,而西方国家则主要是一种经济性激励和约束。

从激励的手段和方式来看,中国的投资激励主要是一种非经济激励即行政激励,这种激励往往表现为上级管理部门的批评或表扬,以及投资管理者地位的升迁。从约束的手段和方式来看,中国投资约束主要也是一种非经济性约束,即行政约束、思想道德约束等,这种约束往往借助于规则、指令、习俗、监督等手段,而非经济手段来实现。而西方国家的私有产权制度则决定了其投资激励与约束机制主要是经济性激励和约束,投资决定无不体现了投资主体的经济利益,投资盈利或亏损也就自然地激励或约束了投资行为。投资主体完全获得投资收益,独立承担投资风险。正因为如此,与中国的投资软约束形成鲜明对比的是,西方国家的投资约束是一种硬约束。

四、中西投资评价体系的差异

1. 中国的投资评价往往是一种“利益无关者评价”,而西方的投资评价则是一种“利益相关者评价”。

中国的企业或者没有完全独立的投资决策权,投资项目须经层层审批(评价)方能实施。上级管理部门虽然会作出某种评价(批准或不批准),但这种评价与其自身经济利益没有任何直接联系,投资成功,决策者们不能获得多少经济利益;投资失败,也无从追究决策者们的责任。这样,投资评价就变成了一种“利益无关者评价”,即使有一个很好的投资机会,也不会对决策者们产生很强烈的刺激;他们反倒更乐于接受那些能显示个人“政绩”或能够从中谋取私利的投资项目,或者企业虽拥有投资决策权,但决策者却并不承担投资风险。此时,投资不必经过层层审批,投资成败与决策者的利益有着更密切的关系,因而很好的投资机会对决策者产生较强烈的刺激。但是,由于投资决策者并不承担投资责任,这就意味着,投资盈利,决策者参与分红;投资亏损,决策者并无损失。于是,只有那些高收益(从而隐藏着高风险)的投资项目才能引起决策者的兴趣。结果,投资也就变成了追逐私利的冒险,而对于决策者来说,这是没有经济成本的冒险。投资评价也就成为一种“利益无关者评价”,因为这种评价不计成本只看总现金流量。西方成熟市场经济国家

的情形则大不一样。由于私有产权制度的存在,西方国家的投资决策者与投资成败有着直接的利害关系,他们必须对每一笔投资负责。因此,西方国家的投资评价是一种“利益相关者”评价。事实上,也只有“利益相关者”,才有权也有积极性去作投资评价。

2. 中国的投资评价往往是一种外部评价,而西方的投资评价则是一种内部评价。

与第一点相联系,中国的投资评价往往是由“利益无关者”作出的,因而是一种外部评价。这种外部评价主要表现为上级管理部门事实上在很大程度上左右着下级部门的投资决策(评价),甚至于上级部门的好恶直接决定了投资项目的选择。即使下级部门因其自身利益而与上级部门发生对抗,最终结果也仍然逃不出“下级服从上级”的命运。这样的事例也时常见诸报端。而西方成熟市场经济国家的投资评价则是“由利益相关者”作出的,因而是一种内部评价。即使是聘请专业人员来作投资评价,即使也存在委托——代理问题,这种评价也是在“利益相关者”的直接控制下作出的,因而仍可视作内部评价。

3. 中国的投资评价往往是一种事后评价,而西方的投资评价则主要是一种事前评价。

事实上,中国进行投资评价的目的往往不是为了给投资决策提建议,而是为了通过惩罚与表扬来约束和激励人们的投资行为。因此,中国的投资评价往往是在事后进行的,这种事后评价不仅没有起到投资评价应有的预防投资决策随意性的重要作用,而且激励与约束功能也颇为有限。因为在事后不仅投资损失无法挽回,而且在公有制条件下亏损责任也难以追究;即使上级表扬的激励也远不如自身经济利益的激励强烈。而在西方成熟市场经济国家中,投资评价的目的就是为了给决策者提供参考,确保决策者考虑所作选择的后果,预防投资决策的随意性。这就决定了西方国家的投资评价主要是一种事前评价。

4. 中国的投资评价方法相对落后,而西方的投资评价方法比较科学。

目前,中国使用较多的投资评价方法是传统的非贴现方法,如回收期法和会计收益率法。如前所述,这两种方法最致命的缺陷就是没有考虑资金的时间价值,而资金时间价值的概念对投资评价起着非常重要的作用。只有通过现值的计算,决策者才能比较不同时间点上获得的价值。如果不考虑资金的时间价值,就很有可能导致决策者对投资项目的有利性或不利性作出错误的判断。不仅如此,这两种方法都使得决策者能够通过操纵投资评价达到他们自己的目的,因而它们都不是一个很好的与投资目标一致的评价方法。此外,使用非贴现方法还加重了投资决策忽视风险和不确定性的倾向。因此,比较科学的方法应当是贴现方法和不确定条件下的投资评价方法,这正是西方成熟市场经济国家大力推广使用的方法。贴现方法显然要比非贴现方法优越,因为它们考虑了资金的时间价值,并把未来收入和支出的现金都折成现值。而不确定条件下的投资评价方法则进一步考虑了风险和不确定性问题,其中资本——资产定价模型方法则是一种更正规更客观的评价方法,表了二战以来财务决策方面最伟大的突破。因此,相对于中国使用较多的非贴现方法而言,西方国家大力推广的投资评价方法更为科学。

(作者单位:湖南财经学院 长沙 410079)

(责任编辑:曾国安)