

# 混合所有制改革对国有企业投资效率的影响探析

王莉琴

(镇江新区公用建设发展有限公司, 江苏 镇江 210000)

**摘要:**在混合所有制改革的引领下,国有企业在所有权和控制权上形成了分离,国有企业股权结构变得多元化,在优化股权结构的同时,促进了企业更加长远的发展,提升了投资效率。本文介绍了国有企业非效率投资的现状,分析了国有企业的混合所有制改革影响因素,最终提出了提高国有企业投资效率的对策建议,对准备推进和正在进行混合所有制改革的企业来说具有较强的借鉴意义。

**关键词:**混合所有制改革;国有企业;投资行为;投资效率

**[DOI]10.12231/j.issn.1000-8772.2021.17.065**

国有企业的混合所有制改革是国有资本和集体及非公共资本的交叉持股、相互融合和共同发展的过程。从20世纪90年代至今,国企通过混合所有制改革获得了众多民间资本,并与市场经济相结合,各类资本取长补短,资本结构得到优化,实现了企业增值,国企治理结构更加规范,达到了共同发展。国企的混合所有制改革与其投资行为有紧密关联,并会面临各种各样的难题,这些难题可能会对企业投资产生影响。因此,为追求高效的投资、保障股东们的合法权益以及促进国企的发展,需要深入探究在混合所有制改革下企业投资行为是否改变、效率如何提升等问题,这对于国企的发展之路具有重要的指导意义。

## 1 国有企业非效率投资现状

企业在发展的过程中会面临不同的投资决策,做出非效率的投资决策时会产生不利影响。当国企作出不当的投资行为时,不管是投资过度还是投资不足都无疑会给股东以及债权人造成利益流失。国企由于非效率投资所造成的伤害,主要有以下方面:

第一,行政干预造成的过度投资。国企的投资决策不仅需要考虑企业和经济效益,还会掺杂考虑政治、社会和任期等因素,从而导致冒进或激进投资。另外国企在做大做强时,可能会引起银行的注意,银行愿意借更多的钱给国企,当企业过度向银行贷款时,由此产生过度投资问题。此时国企盲目地投资于众多项目,逐渐资不抵债便浮出水面,从而爆发财务危机<sup>①</sup>。

第二,投资不当造成的信用危机。由于国企大部分资金是通过银行贷款获得的,如果国企投资行为不当,投资项目呈现出收益率低、负债率高的现状,企业战略决策和管理控制均失效。当银行感受到企业经营不善逐年亏损或者担心其无力偿还的时候,便会催收贷款,严重的话还可能引发企业的信用危机,并引发一系列连锁反应,会给企业带来更大的危机。

其三,公司治理造成投资不足问题。国企的高管由地方政府任命,管理层出于规避风险、完成任期考核而放弃了部分可行的投资项目,造成企业在资金(包括可融资的部分)充足的情况下误判或错失某些能够提升公司价值的投资机会。另外国企在发展的过程中,可能会选择多元化投资,往往投资的是非关联性项目,所面临的风险也比较大。虽说国企在发展的过程中扩张是一种不错的选择,但没有将多元化投资的领域做强做大,反而还把现有资金投资到一盘散沙上面,最终管理不善导致投资失败。

## 2 混合所有制改革对国有企业投资的影响因素分析

### 2.1 投资过程中的信息不对称现象

在混合所有制改革中,国企积极引入非公有资本,在股权多元化的引领下,有不少民营企业加入其中。由此国有企业成为了卖者,而民营企业成为了买者。由于存在信息不对等现象,卖方处于比较优势的地位,而买方则处于比较劣势的地位,这容易产生逆向选择和道德风险<sup>②</sup>。

民营企业决定是否加入到国有企业的混合所有制改革中,很大程度依赖于与国企交互的信息,这些信息是否真实、完整、透明影响着民营企业的选择。民营企业作为外部投资方,可能因信息偏误而误判项目

的价值,失去投资机会;作为国有企业,则可能会与民营企业信息不对称而使外部融资成本上升,投资收益下降,风险增大,最终失去投资机会。

### 2.2 国有企业性质产生的代理问题

委托代理问题主要表现为经理人与股东之间以及大股东与小股东之间的控制权问题,他们之间的委托代理问题也影响着企业的投资行为。国有企业由于其国有性质,这就导致国企出现所谓的所有者缺位,经营权和所有权分离,管理层与股东目标相悖而产生的委托代理问题更加明显。随着时间的推移,国有企业内部负责人权力会逐渐聚集,管理层为了自身利益,会追求扩大企业规模来为自己提供好处,所以在投资决策时注重的往往不是效率而是规模,这就形成国企非效率问题严重的局面。

### 2.3 政府适度的干预经营管理

国有企业无法像民营企业那样,可以纯粹地用较低的成本追求企业利益,它们需要承担政治职能和社会职能,造成经营目标多元化<sup>③</sup>。由于在投资决策上受到限制,国企对于投资机制建设上也丧失了一些动力,阻碍了投资效率的提升。除此之外,政府干预下还可能引发非理性投资问题,如为了追求GDP的增长对国企进行过度干预导致过度投资。

在混合所有制改革中董事会的人员得到调整,董事会中有了非国有股东的加入,对于所聘用人员的考核也不再单单取决于是否达到政府所交代的指标,政府对于国企的干预开始减弱,由过度走向适度,无疑给国企新的发展动力。

## 3 提升国有企业投资效率的对策建议

### 3.1 持续深化推进国企混合所有制改革,提升投资效率

对于国企的发展来说,需要作出正确的投资决策,而投资决策行为会受到混合所有制改革的影响得到优化。据研究,国有企业混合所有制改革显著提升了企业投资效率,并在抑制国企投资过度方面对投资效率进行了改进<sup>④</sup>,因此,依然需要持续深化国企的混合所有制改革。

尽管有很多学者对国企混合所有制改革与投资方面进行了研究,不过依然存在着研究不足的地方,因为时代在改变,经济在发展,新的难题会随着混合所有制改革的实施慢慢展现出来。因此需要进一步发现与改进,深化推进混合所有制改革的道路非常有意义,由于这种改革,优化了投资行为,提升了投资效率,发展更加稳定长远。

### 3.2 加快引入非国有资本,推进垄断行业改革

加快引入非国有资本,转移一部分控制权,使其参与市场竞争,有利于内部形成制衡,促进信息沟通。因此,政府可以采取宣传和引入政策,提供更多与国企相关的信息,增加市场的透明度,避免民营企业因信息不对称而造成错误的投资判断。

在某些特殊行业,非国有资本并不好进入,对部分管制行业,需要政府制定政策,使非国有资本更容易加入其中;对部分垄断行业,推进垄断性行业的改革,进一步降低行业壁垒,加快引入非国有资本。

通过上述措施,可以增加不同行业相关信息的市场(下转74页)

(上接 65 页) 透明度,使更多非国企更多地了解到管制性和垄断行业的信息,有更多地选择加入到国企的混合所有制改革中。

### 3.3 保障同股同权,提高非国有资本话语权

在国有企业的混合所有制改革中,不同类型的非国有资本加入需要一定的话语权,话语权可以很好地避免不少股东“搭便车”行为的产生,这能很好地抑制了委托代理给企业带来的非效率投资问题,保障非国有资本同股同权的话语权。

完善治理结构和水平,对于股权结构比较集中的企业,大股东之间需要形成制衡,同时给小股东做关键决策的机会,可以选择更加适合自身利益的投资方案。对于股权结构相对分散的企业,控制权要尽量从经理人手中拿回到股东们的手中,由于股东们享受同股同权,可以通过对投资方案的讨论选出最适合的方案,投资风险在股东承受的可控范围内,投资行为也更加符合大部分股东的期望。

### 3.4 转变政府职能,强化企业外部监管

有太多的国有企业行使政府职能,或政府干预国企的经营管理行为,这些政企不分现象都是导致我国国企发展面临重重困境的原因。因此,政府必须有效转型机构和监管职能,结合国企改革和所有权结构的调整,并体现在宏观干预,外部监督和提供服务等方面。

政府必须完善国有资本的管理机制,要从“管资产”转变为“管资本”,在提升国有资本管理效率的同时放权给非国有资本,建立约束机制来对政府干预过度、冲动投资、监督无作为等行为进行制衡纠正,使

各个类型的资本更有动力加入到市场竞争中来。政府还要建立一个标准化的公司治理模式,以确保非公共资本投资者的合法权益,在改制过程中建立内外部信息披露机制,对企业关键人员、关键岗位及关键环节加强监管,确保国有资产的安全、保值和增值。

### 结束语

综上所述,随着我国国企引入混合所有制改革,国企引入了市场成分,由原来一股独大走向多元化的股权结构,政策性负担明显减轻,企业管理者开始注重企业效益,这样很好地抑制了因政府过度干预而导致的投资过度问题。除此之外,混合所有制改革使企业相关信息更加透明,相关披露制度变得更加完善,监督机制变得更加健全,信息不对称和委托代理所引发的非效率投资问题也得到了很大的缓解,通过混合所有制改革的探索,国企的投资将会作出更加有利于发展的选择。

### 参考文献

- [1] 凌志雄,夏倍蓉.混合所有制改革对国有企业投资效率的影响研究——基于PSM-DID方法的实证分析[J].财会通讯,2019(24):11-17.
- [2] 任广乾,冯瑞瑞,田野.混合所有制、非效率投资抑制与国有企业价值[J].中国软科学,2020(04):174-183.
- [3] 杨兴全,尹兴强.国企混改如何影响公司现金持有[J].管理世界,2018,34(11):93-107.
- [4] 许晨曦,金宇超,杜珂.国有企业混合所有制改革提高了企业投资效率吗[J].北京师范大学学报(社会科学版),2020(3):148-160.