

# 城市公共建设投资间接管理的若干理论问题研究

丁 健

(上海财经大学 金融学院, 上海 200433)

**摘 要:** 本文根据投资体制改革的取向, 提出了城市公共建设投资间接管理的概念, 阐述了间接管理的涵义和功能。设计了作为间接管理主体的投资管理公司的构造; 并且提出了间接管理运作的四大机制, 从而为推进城市公共建设投资的间接管理作了理论铺垫。

**关键词:** 公共建设; 投资; 间接管理

**中图分类号:** F294 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2003)03-0040-06

进入 21 世纪以后, 随着城市公共建设投资规模的不断扩大和投资体制改革的进一步深化, 采取何种模式和方法更有效地管理公共建设投资问题被提上了议事日程。为了打破原来公共建设投资直接管理的模式, 实现投资管理的创新, 我们提出公共建设投资间接管理的概念。本文拟就涉及间接管理的几个基本理论问题发表一家之言, 以为推进城市公共建设投资间接管理作一理论铺垫。

## 一、城市公共建设投资间接管理的涵义和功能

(一) 城市公共建设投资间接管理的涵义。城市公共建设投资是城市公共建设经济的核心组成部分。其投资的效果直接决定能否为城市提供符合需求的基础设施和相关服务。在投资过程中采用何种管理模式, 将直接影响公共建设投资的效果, 进而影响所供设施的量和质。为了有效地改变原有直接管理模式带来的弊端, 如“三超现象”、投资截留、投资浪费、管理成本上升、管理效率不高等等, 我们提出对城市公共建设投资应逐步实行间接管理模式的设想。所谓城市公共建设投资的间接管理, 是指城市公共建设投资者(一般为城市政府)作为委托方同管理受托方(投资管理公司)依据双方签订的委托管理契约而组织起来的代理投资管理的活动。这是一种城市政府不以直接管理者的身份介入投资管理, 而是通过委托投资管理权的方式来组织城市公共建设投资的间接管理模式。

城市公共建设投资的间接管理同传统的直接管理有着本质的区别, 其主要特点如下:

1. 管理的委托代理关系清晰, 这符合市场经济运作的要求。城市公共建设投资的间接管理是建立在当事人订立的委托管理契约之上的。在这个契约中可以对双方的权利和义务作出明确的规定, 从而建立起一种健康的经济关系。这种新型关系的建立符合自愿、要求权责利明确等市

收稿日期: 2002-12-20

作者简介: 丁 健(1953—), 男, 浙江德清人, 上海财经大学金融学院研究员, 南京农业大学在职博士生。

场经济的运作规模。

2. 管理的专业化程度得以强化,这有利于提高投资的管理效率。在市场经济条件下,通过公平竞争来挑选城市公共建设投资的受托者,是一种基本做法,而且能够经过公平竞争受托管理权的单位一般都具有很强的实力,其中主要是拥有一大批高素质的专业人才。投资在这些专业人士的管理下,不仅使用效率会提高,并且投资效果一定能达到投资者的技术经济要求。

3. 管理市场将得到培育和发展,这有助于从根本上改变和优化城市政府对公共建设投资的监管。在城市公共建设投资间接管理的条件下,一方面由于委托管理需求的不断产生,从而使管理市场逐步发育与成长;另一方面,城市政府对公共建设投资的监管将从对具体投资项目的监督管理转变为以契约为载体的对投资管理公司的监管。这样做既改变了监管对象,又能采用与市场经济体制相适应的先进管理工具,最终使城市公共建设投资的宏观调控取得良好效果。

(二)城市公共建设投资间接管理的功能。城市公共建设投资间接管理模式的产生是投资市场分工细化的结果,它不仅给市场的运作注入了活力,并且大大有利于市场的规范。由于间接管理具有以上特点,因此它可以发挥下列功能:

1. 抵抗和化解投资风险的功能。城市公共建设投资面临两大类风险:一类为投资项目的核心风险,其中包括技术风险、生产风险和完工风险等;另一类为项目的环境风险,包括利率、价格、政府变动等。在直接管理的条件下,投资者(城市政府)必须直接面对这些风险,并要采取措施规避。由于作为投资者的城市政府一方面要顾及众多的公共建设项目而显得力不从心;另一方面其另外组建投资管理队伍又同政府机构改革的宗旨相违背,因此有相当一部分公共投资项目会产生这样或那样的风险,并且造成投资成本的上升或投资的损失。实行间接管理以后,投资管理委托方和受托方将就风险问题在契约中作出明确的规定。这样一来投资者的某些风险可以转移。另外,在利益与风险挂钩的前提下,投资管理受托方可凭借其拥有的专业队伍来识别、规避和化解项目投资过程中可能产生的风险,从而使风险发生的概率降到最低点,如果风险发生,也可将损失降至最小。

2. 整合社会资源,提高投资效率的功能。在城市公共建设投资间接管理的条件下,投资管理受托方作为管理市场的主体可以利用市场竞争的规则有效地整合社会资源,其中包括选择最合适的项目设计者、项目施工单位、原材料供应商;取得最优惠的项目短期融资;确定服务最到位、管理最规范的项目运营单位等等。这种以市场为平台的全社会的资源配置必然有利于提高投资效率,而其始作俑者就是投资管理的受托方。

3. 规范市场运作的功能。在投资直接管理的情况下,投资者、管理者和收益者融为一体,投资和利益之间没有隔离带,所以会产生无法遏制的寻租现象,严重扰乱市场秩序,使市场运作有失规范。实行间接管理以后,投资管理受托方成为投资与利益之间的隔离墙。这在一定程度上可以避免寻租。除此以外,投资管理委托方与受托方,以及管理受托方同项目设计者、施工者、监理者等的关系是建立在公平竞争与责权利明晰的契约基础之上的,所以信息透明,经济关系清楚,运作起来也比较规范。从这个意义上说,投资管理受托方作为投资管理市场的主体,其行为的规范必然促进整个投资市场运作的规范。

## 二、城市公共建设投资间接管理的轴心——投资管理公司

(一)投资管理公司的性质。根据城市公共建设投资间接管理模式的要求,我们这里所论及的投资管理公司,是指具有独立的法人地位和内部治理结构,拥有一批高素质专业人才,主要从事公共建设项目和其他项目投资管理的知识服务性企业。它是投资间接管理的运转轴心,具有以下特征:

1. 规模较小,知识含量较高。由于从事的是知识服务性工作,所以投资管理公司的规模一

般不大,但其构成却十分精良,即它拥有一批智力型的员工。他们不仅熟悉经济理论和管理理论,并且熟谙投资管理的操作,包括风险控制、财务安排、工程管理等。

2. 运作灵活,整合社会资源的能力较强。一方面,构成现代投资管理公司的经济成分多元化的,其中国有成分较少,因此其作为真正的市场主体,将根据市场化来不断调整自己的经营策略,灵活进行市场操作;另一方面,投资管理公司在取得投资管理权以后,主要是利用市场来配置各种资源,这样可以最大限度地整合社会资源,使投资效率达到较高的水平。

3. 便于城市政府监管。城市政府对投资管理公司的监管主要体现在两个方面:其一是城市政府通过市场招标来选择投资管理公司,从市场进入方面将不够要求的投资管理公司挡在“门外”;其二是以投资管理委托契约为载体监管投资管理公司的行为,对其违反契约有关规定的做法予以提示或者惩治。

(二)投资管理公司与相关各方的关系。投资管理公司作为城市公共建设投资间接管理的运转轴心,同项目投资的各相关方有着紧密的关系(详见图1)。图1勾勒出投资管理公司同相关各方的关系,但由于各方所处的地位不同,投资管理公司同它们的关系的性质也不一样。

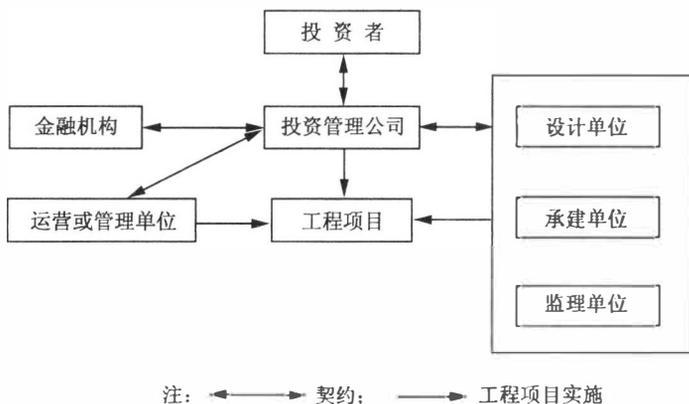


图1 投资管理公司与相关各方的关系

1. 投资者与投资管理公司之间是一种投资管理的委托代理关系,即投资者是委托方,投资管理公司是受托方。受托方在获得投资管理权以后必须履行双方签订的契约,并对投资者负责。因自身的过失造成投资损失,则投资管理公司必须承担相应的责任。投资管理公司的管理终点,就是将已正常运营的公共建设投资项目交给投资者。

2. 投资管理公司同设计、承建、监理、运营或管理单位的关系是一种再委托代理的关系。这些单位在通过市场竞争并与投资管理公司签约后才能取得相应的设计权、承建权、监理权、运营权或管理权,并且依据契约和相关的技术文件对工程项目的工期、质量等负责。最终要通过项目竣工验收、项目决算和试运营。在这个关系中,投资管理公司主要对契约进行管理。

3. 投资管理公司与金融机构的关系是一种代理融资的关系,因为融资所获资金主要用于投资者决策的工程项目建设。投资者可以委托投资管理公司进行融资安排,但所负债务则由投资者以不同的方式偿还。投资管理公司在这方面的主要作用就是帮助投资者降低融资成本。

(三)投资管理公司的构造与职能。投资管理公司的构造已有多种形式,但比较适用这类公司的构造主要有两种。

1. 公司型合资构造。它的基础就是有限责任公司。投资管理有限责任公司是与投资者(公司股东)相分离的独立的公司法人,它的权利和义务是由公司法等相关法律和公司章程所赋予的。投资者通过持股拥有公司,并通过选举任命董事会成员对公司的运作进行管理,但股东没有直接的法律权益和直接受益权益。作为独立法人,投资管理有限责任公司拥有一切公司资产和

处置资产的权利,承担一切有关债权债务,在法律上具有起诉权或被诉的可能。公司型合资构造见图 2 所示。

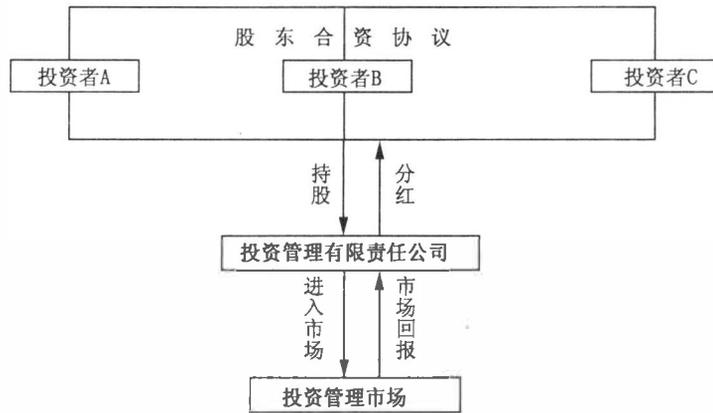


图 2 公司型合资构造

公司型合资构造有其十分明显的优越性。第一,有限责任,即在这个构造中,投资者的最大责任被规定在股本资金之内,因此更大的风险被隔离在外。第二,股东之间以及股东与有限责任公司的关系清楚。股东之间不存在任何信托、担保和连带责任。在公司治理结构健全的条件下,投资管理有限责任公司只要每年按股权比例分红即可。第三,股权转让和公司重组较为容易。

然而,这种构造也存在缺陷。比如投资者对公司不能直接控制,尤其是对现金流缺乏直接控制;税务安排的灵活性较差,等等。

2. 有限合伙制构造。有限合伙制通常由两类合伙人组成,即普通合伙人和有限合伙人。普通合伙人一般是高级经理人,主要负责投资及其项目的组织与管理,并承担少量的合伙资金以及产生的债务责任;而有限合伙人不参与日常管理工作,承担较大的合伙资金,但债务责任仅限于有限合伙人已投入的资金数量。有限合伙制构造是通过有限合伙协议组织起来的。合伙协议对合伙各方的资金投入、风险分担、利润和亏损分配原则与比例在协商的基础上作出详细的规定。有限合伙制构造要比公司型合资构造复杂,因此在构造设计中应符合法律条文和税务规定。有限合伙制构造见图 3 所示。

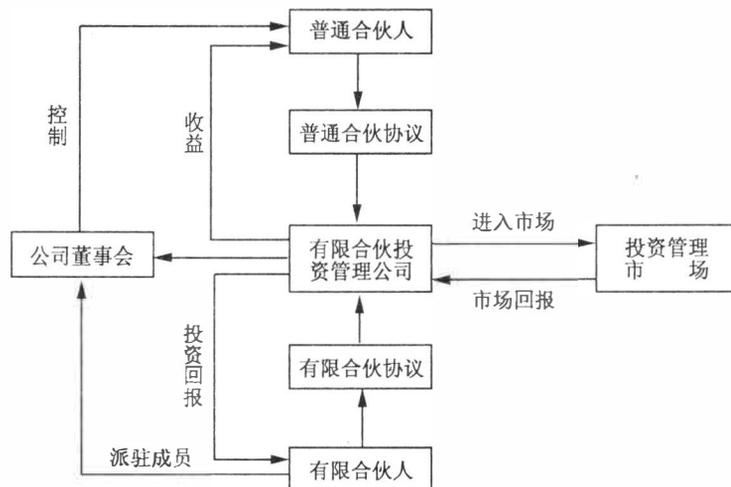


图 3 有限合伙制构造

3. 投资管理公司的职能。投资管理公司在受托投资管理权以后,通过履行以下职能来保证投资者所规定的投资目标的实现。这些职能主要包括:

其一,确定投资的财务结构。通过内部收益率、财务净现值、成本利润率、投资收益率、投资回收期等财务评价指标的测算,科学地确定投资的财务结构,其中包括融资结构,从而使有限的投资发挥更大的投资效应。

其二,选择工程项目的具体实施者。运用公开招标的方式,选择设计单位、承建单位、监理单位以及项目竣工后的运营单位或管理单位,使项目实施者的组合达到最佳,并且保证其工期与质量。

其三,监控投资的使用。其具体做法,就是根据契约的规定按工程节点分期拨付资金,使投资的供给保持合理的节律,在时间上避免资金不必要的滞留,并最大限度地提高资金的周转率。另外,监控资金流转环节,防止投资流失。

其四,对经营性和准经营性项目,还应保证投资的回收。

### 三、城市公共建设投资间接管理的运作机制

城市公共建设投资间接管理的运作是建立在投资所有权和投资管理权相分离的基础之上的。其运作机制由公平竞争机制、契约约束机制、经济激励机制和综合监管机制所组成。这四个机制在间接管理的过程中共同起着作用,其中,公平竞争机制是根本,契约约束机制是核心,经济激励机制是动力,综合监管机制是保证。

(一)公平竞争机制。投资间接管理的公平竞争机制包括两个层面。一个层面是投资者通过公开招标或指定招标来选择投资管理公司。在这个过程中,投资者主要看投资管理公司的资质、信誉和业绩。另一个层面是投资管理公司在取得投资管理权以后同样以招标方式来挑选所投资工程项目的设计单位、承建单位、监理单位以及运营或管理单位。在这一轮招标中,涉及的细节问题较多,因此标书主要由投资管理公司来制订,但其原则性框架,不可违背投资者的意愿。公平竞争机制可以最大限度地保证各方的利益。

(二)契约约束机制。当事人双方签订了投资管理委托契约以后,各自的责权利都以书面形式予以规定。这些规定具有法律效力,因此具有很强的约束力。投资管理委托契约中的约束条款主要包括有:

1. 契约各方的职责。主要规定投资管理委托方与受托方应承担的义务和职责范围,分别逐条详细列举,并详细规定由于一方未能按契约规定认真履行相关义务而造成对方经济损失的承担办法。

2. 契约履行保证。这是指契约双方为了确保契约的认真履行,共同协商而采取的具有法律效力的、在契约一方不能履行其义务时必须付给另一方一定金额的书面保证条款。在投资管理委托契约中,对投资管理受托方要求的保证主要是履约保证。

3. 违约与索赔。契约当事人任何一方如不按契约中规定的内容履行自己的职责和义务,就构成违约,并要对另一方作出经济赔偿。

4. 仲裁与诉讼。在履约过程中发生纠纷,双方当事人可以按仲裁或诉讼条款将已发生的纠纷交仲裁机构仲裁,如不服,还可以上法院提请诉讼。

(三)经济激励机制。经济激励主要包括两个层面的内容。第一个层面是投资管理委托人受受托人的激励。其方法除了按业绩增加管理费以外,还可以实行投资节约金额按比例分成。这样做可以充分调动投资管理公司的工作积极性。第二个层面是投资管理公司的内部激励。如果这是一家有限合伙制的投资管理公司,那么为了防止公司管理层出现“道德风险”——普通合伙人以有限合伙人受损为代价谋求自己的利益,可以给予管理层一定的股份。这是一种风险防范与经济激励并重的有效措施。

(四)综合监管机制。这个机制由政府监管、行业监管和内部监管三个部分所组成。政府监

管的主要手段是法律法规、市场准入规则、市场运作规范;行业监管——执业资格、待业规范、自律条款;内部监管——内部规章、财务制度、工作程序等。这三种监管是共同起作用的(见图4)。

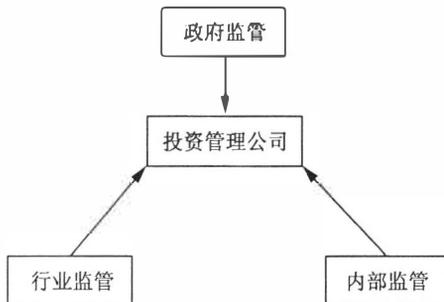


图4 综合监管体系

基本结论:城市公共建设投资的间接管理是投资体制改革的重要内容,也是提高公共建设投资效率的最有效途径。为了保证城市公共建设投资的直接管理向间接管理的顺利过渡,并使间接管理成为投资管理的主导模式,首先必须在理论上确立投资所有权和投资管理权是可以分离的观点;其次要在各个方面鼓励间接管理的轴心——投资管理公司的发展,同时共同培育一个健康的投资管理市场;再次应尽快制订相关法律,构筑起一个较为完整的法律框架,以便投资间接管理活动在这个框架下进行,避免管理创新受挫。总之,只要坚持以间接管理为目标的改革方向,城市公共建设投资将会呈现一个崭新的局面。

#### 参考文献:

- [1](美)弗兰克·丁·法博齐. 资本市场:机构与工具[M]. 北京:经济科学出版社,1998.  
 [2]张井极. 项目融资[M]. 北京:中信出版社,1998.  
 [3]丁健. 现代城市经济[M]. 上海:同济大学出版社,2001.  
 [4]陈宪,桂永评. 投资银行实务,基金与组合投资[M]. 上海:立信会计出版社,1998.  
 [5]王宏峰. 美日间接融资模式对我国高科技产业融资的启示[J]. 国际金融研究,2002,(3).  
 [6]范永俊. 美国风险投资的制度特点[J]. 国际金融研究,2001,(2).  
 [7]丁健. 城市公共建设投资融资机制研究[J]. 城市,1999,(3).

## On Some Theoretical Issues Concerning the Indirect Management of Urban Public Construction Investment

DING Jian

(School of Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** According to the reform orientation of investment system, this article puts forward the definition of the indirect management of urban public construction investment, expatiating the meaning and function of indirect management. Furthermore, this article devises the conformation of the investment corporation which serves as the principal part of the indirect management, advancing four main systems for the operation of indirect management. All these put a theoretical foundation for the advancement of indirect management of urban public construction management.

**Key words:** public construction; investment; indirect management