



## 新加坡：国有资本运营的“淡马锡模式”

2014年03月11日 09:29:51 来源：新华网新加坡频道 【字号 大小】 【收藏】 【打印】 【关闭】

从最初的投资组合总值仅为3.54亿新元（1美元约合1.27新元），到2013年的2150亿新元，自1974年成立以来，淡马锡控股（Temasek Holdings）的股东总回报率达到16%，被誉为国有资本运营的典范。

由新加坡财政部全资拥有的淡马锡公司，如何能够实现如此高的回报率？“淡马锡模式”又可以为企业运营提供哪些借鉴？在最近的年度报告中，淡马锡是如此阐述他们的治理架构的：“除非关系到淡马锡过去储备金的保护，不论是新加坡共和国总统或新加坡政府——我们的股东，均不参与我们的投资、脱售和任何其他商业决策。”

### 董事会是“防火墙”

对于企业的监管，新加坡以《公司法》为唯一法源，基本原则是要求公司所有权和经营权的分离。淡马锡严格遵循了《公司法》。

淡马锡董事会成员一直维持在10名，除了作为首席执行官的何晶在董事会里充当执行董事一职外，大部分都是非执行董事，甚至是独立董事，在公司里没有股权，且都是来自于独立私营企业的商界领袖。从去年8月开始，原世界银行行长罗伯特·佐利克也被聘请担任淡马锡董事会成员之一。

而财政部代表政府作为淡马锡的唯一大股东，近几年来只派出一名股东董事在其董事会中。淡马锡的管理层如何运作，完全在董事会的指导之下，不受政府的影响，企业本身有完全自主的决策权。管理层则依赖职业经理人专业的投资实现股东长期利益的最

大化，实现国有资本的保值增值。

新加坡国立大学李光耀公共政策学院副教授顾清扬说，董事会相当于“防火墙”的作用，切断了政府跟管理层之间的关系，这样才不会政企不分。政府对淡马锡的影响主要表现在两个方面：一方面派出股东董事，通过参与董事会的方式知晓企业的运作情况并参加董事会决策和方针制定；另一方面，淡马锡和财政部之间也建立了协约机制，让政府能够及时了解公司绩效，淡马锡也会及时通告政府买卖资产的计划。

他说，淡马锡董事会中独立董事占绝大部分，既减少了股东董事对董事会的直接干预，降低了政府的影响，又通过较少的执行董事，有效地将执行与决策的责任严格分开。

根据淡马锡最新财报公布的信息，淡马锡团队共有 450 人，来自于 23 个不同国家。当董事会成员的利益与淡马锡的特定利益有冲突时，他们会严格回避。

正是这种权责明确的公司管理模式，使得管理层的运营更为专业化，能够在更加独立的环境下做出投资交易决定。

新加坡国立大学李光耀公共政策学院亚洲竞争力研究所所长、公共政策副教授陈企业则认为，淡马锡董事会中为数较多的国际知名权威人士给公司治理以专业化的保障，佐利克加入淡马锡就是典型案例之一。他说，淡马锡不仅定期呈交公司的经营状况给这些董事看，董事也会随时随地要求知道他们认为应该知道的信息，一旦发现公司管理层有违规操作，他们必然会指出，因为相对于报酬，他们的社会地位和国际地位更值得重视。

### **政联企业不同于国有企业**

在新加坡，对于国有企业的定位，前副总理吴庆瑞起名为“政联企业”，即与政府关联的公司——国有企业往往负有多重目标、多重任务，但是新加坡的政联企业的唯一目的就是盈利。

新加坡的这些政联企业最初一部分演变于建国初期英军撤离时留下的资产，另一部分则来自于政府为了经济建设需要发展起来的一些企业。它们是在《公司法》下注册的

企业，完全按照私人企业的模式运营。

淡马锡的重要功能之一就是管理政联公司。淡马锡在关系到新加坡公共服务的一些政联企业中所占的股份较大。截至 2013 年 3 月 31 日，淡马锡全资控股的有新科电信媒体私人有限公司、新传媒私人有限公司、新加坡国际港务集团、新加坡能源有限公司以及丰树投资私人有限公司，其在星展银行、新加坡电信、新加坡航空，以及运营新加坡公共交通的 SMRT 公司也都占有显著股份。

作为公司的股东，淡马锡本身不参与这些公司的商业决策或运营。

新加坡航空公司首席执行官吴俊鹏在公开场合接受记者询问时说，淡马锡作为新航的大股东，并没有指派董事参与公司董事会，董事会只有他一名执行董事，其他都是独立董事。尽管是大股东，但淡马锡在新航的角色与其他股东无异，他们定期拿到股东分红，他们也并不参与新航的整体管理和运作。

顾清扬说，在新加坡上市公司公司治理最好的十个企业中，大概有七个是政联企业。淡马锡对于政联企业的监管，打破了世界上国有企业的两大通病——经济效益不高；或是借助垄断获得较高利润，但是公司治理不好的格局。

“我觉得这归功于淡马锡的文化，就是通过放权，放手让一些最精明的企业家把公司的战略、投资方向把握好，把企业运作好，即‘保持一臂之距’。”在顾清扬看来，淡马锡放手让政联企业的商界精英掌舵，而当公司出问题时，能够适时问责，是淡马锡管理政联公司的秘诀所在。

新加坡国立大学李光耀政策研究院教授陈抗则指出，新加坡对政联企业建立了严格的退出机制，也激励这些企业在市场竞争中取得较高收益。“没有人欠新加坡一口饭吃。”建国总理李光耀曾这样说。陈抗说，政联企业是要给政府赚钱的，不能赚钱就失去了存在的意义，就允许其破产，这与一些国家保护国有企业的操作是不一样的，新加坡政府绝不会拿财政的钱救政联企业。此外，新加坡几乎所有政联公司都在新加坡交易所挂牌上市，对信息披露、合规操作等交易所都有一套高标准的要求，这也保障了对政联企业专业化、高效和透明的管控。

陈企业指出，上市企业竞争相对公平，作为上市公司这些政联企业既能拥有私人企业

一样的效率，从国家角度来说又能实现对政联企业策略性的控制。

## 与时俱进的“淡马锡模式”

在不同时代背景下，淡马锡及其相关的政联企业对新加坡的经济发展和产业转型升级，发挥着不同的作用。

在 1985 年之前，新加坡大型工业项目发展需要大量资金，金融、航运、航空等行业中小企业无力支撑，市场出现失灵，淡马锡主动迎合了国家产业发展和经济转型的需要。

1985 年，随着新加坡大批工业项目的完成和成功的产业升级，淡马锡将其旗下的政联企业逐步“私营化”，完成第一次战略撤资，把其占据的一些领域退让给了私人资本和外国资本，促进了私营企业的发展。

到了 2002 年，新加坡的市场已经基本成熟，因此淡马锡完成了从新加坡市场的“战略撤资”，开始将累积的资本投资到海外，将国内的地盘更多让位给私人企业。

从此，随着淡马锡宪章的公布，在规范公司治理框架下的“淡马锡模式”真正成型。目前，淡马锡投资遵循四大主题：转型中的经济体、增长的中产阶级、强化的比较优势和新兴的龙头产业。在这些主题指导之下，淡马锡在全球范围内寻求有益投资。目前，淡马锡在新加坡的资本仅占总资本的 30%，剩余 70% 皆投资到海外，中国、澳大利亚和新西兰、北美洲和欧洲都是它的重点投资市场。

顾清扬说，“淡马锡模式”本身就具有动态性，因此在学习借鉴时应深入了解其背后运作的机理和原则，而不能照搬表面做法。他认为，私人资本和民间资本是最终推动一国经济增长的长期可靠力量，国有资本仅仅是中间的过渡阶段。

“国有企业的行为必须以国家的经济利益最大化为原则，而不是国有企业本身的利益最大化。当市场失灵时国有企业要毫不含糊地进入私人企业难进入的市场，当市场完善时，也要毫不含糊地退出。”在顾清扬看来，淡马锡正是以国家利益最大化为原则，完成了两次所谓的“国退民进”，同时也实现了国有资产的增值。（记者 胡隽欣）