

# 內地主權財富基金的管治問題

## 企業管治



被稱為內地主權財富基金的中國投資公司（中投公司），自去年年初草創以來已經完成了三筆大交易：二〇〇七年五月，以三十億美元入股美國百仕通集團（Blackstone）；二〇〇七年十二月，以五十億美元投資摩根士丹利；二〇〇八年二月，以一億美元參與中鐵股份有限公司的H股IPO。但若查看這三家公司的股票價格，即可發現，除中鐵IPO這一內地企業外，其他兩筆投資都出現嚴重賬面虧損：百仕通賬面虧損超過十億美元，原始投資的三分之一已化為烏有；摩根士丹利公司也亦有數億美元虧損。

雖然倉促投資、賬面虧損遭人詬病，但是考慮到主權財富基金以長期投資為其特點，所以不能以短期回報作為評價基礎，所以投資損失本身似乎不是關鍵問題所在。但是，短期損失揭示了中投公司基本制度安排的欠缺：首先是缺乏明確的長期收益目標，以及風險承受範圍界定；由此，也缺乏嚴格的資本配置比例和短期虧損承受機制。

事實上，中投公司資本來自國家外匯儲備，理論上屬於全體國民所有，設定可接受的風險水平和追求的收益目標甚至不能由中投公司自己決定。如果短期內還難以制訂專門法律以明確中投公司的基本制度的話，則應由中央政府或者全國人大作出專門決定。

### 缺乏公開訊息

從本質上說，公開透明、對公眾負責，是所有國家政府部門和公共事業組織的基本要求，中投公司因為其掌握公眾財富並進行國際化投資，而彰顯突出了這一問題。同時，這一透明度問題不僅成為內地自身管理的需要，更因為歐美國家對於亞洲主權財富基金，尤其是中投公司，缺乏公開訊息的批評，而成為中投公司投資運作中不可迴避的基礎性問題。也許，按照內地多個社會制度創新均是開放倒編改革結果的套路，中國投資公司的透明化運作會有突破。

進一步說，透明度不僅是中投公司外部形象和公共性質的要求，也是自身內部管理的需要。只有在向外部公開自身投資管理的重要決策和績效的前提下，才可能形成內部的競爭性、專業性管理。

因為中投公司的所有資本均來自外匯儲備，與石油資本或者黃金資本形成的主權財富基金一樣，投資國內會導致變相增大貨幣供給，所以只能投資於國際市場。而近來，雖然中東和亞洲其他國家的主權財富基金為全球金融市場提供了重要的流動性，尤其是在近來的歐美次級按揭危機中，充當了眾多金融機構的巨額資金供給者的角色，但也因集中投資而引起有關國家對於主權財富基金的負面關注，尤其是被認為尋求金融之外的國家目標。

此行，他會見了美國財政部長保爾森，參議員查爾斯舒默（Charles Schumer），以及正在起草世界主權財富基金（「最佳實踐守則」）的國際貨幣基金組織官員們，但是絲毫未見美國官方對於中投公司批評的減弱。

### 缺乏資本管理文化

所以，只有根本上提高中投公司透明度，才是解決問題的根本之道。其實，在內地大力倡導市場經濟制度和文化的背景下，中投公司作為具有特殊使命的國家投資公司，理應在公開透明上有所建樹。中國投資公司作為一個需要專業化管理的公共資產的基金組織，需要相應的企業管治結構支持，才能保障基金的長期有效運作，這符合包括政府和一般管理者在內的所有人的利益。

但是，與此矛盾的是主權財富基金本身出自公共事業，而且多由政府部門直接管理，因而沒有資本管理的文化，因此，在無法改變主權基金資本來源的前提下，如何設計其從董事會到具體薪酬體系的管治結構，就成為主權基金實現專業化管理的關鍵。

### 董事會成員來自財經幹部

從中投公司目前的組織架構看，如何解決董事會和管理層的相對獨立化是首要問題。

目前，中投公司董事會成員共十一人，全部是前任或現任部級財經幹部，其中包括三名執行董事樓繼偉、高西慶和張弘力；五名非執行董事為發改委副主任張曉強、財政部副部長李勇、商務部部長助理傅自應、央行副行長劉士余及央行副行長兼外管局局長胡曉煉；兩名獨立董事是原財政部部長劉仲楚和現任發改委副主任王春正。

而負責日常經營管理和投資決策的七人管理委員會，也基本是相同的人員構成，均是來自財經部門政府高官。如何吸納外部獨立性的董事人員和核心管理人員，以優化決策結構，相對獨立於政府決策，應該成為中投公司應該盡快解決的問題。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授  
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生



中投公司董事會成員共十一人，全部是前任或現任部級財經幹部；圖為中投董事樓繼偉。