

# 主權基金優質管治成關鍵

國家主權財富基金作為一國政府，通過自然資源（石油）收入、財政收入或國際收支盈餘等方式積累形成，由政府控制支配的公共財富管理機構，已經成為影響全球經濟，尤其是大型股權投資的重要力量。目前，全球已經有20多個國家和地區間設立了不同形式的主權財富基金，例如內地於2007年注資2000億美元成立的中國投資公司，更多的國家正在考慮依據本國情況設立相應的主權財富基金。

自從中東國家，尤其是中國和一些前社會主義國家成立主權財富基金之後，其他國家開始關注主權財富基金的內部管治、資訊披露和運營透明度等問題。在主權財富基金逐步從政府直接管理，向商業化運作和市場化管理轉型演變的現階段，如何在各自的法律框架和外部環境約束下，在內部管理上實現更良好的管治，成為主權財富基金自我發展的一個重要的關鍵環節。

## 主權基金分3大類

根據外部法律依據的不同，主權財富基金大致可以分為三類：一是基金型，這類主權財富基金只是一個資產包，沒有獨立的法律地位，一般由國家通過中央銀行等直接控制管理。這一基金型的主權財富基金的代表是挪威政府養老基金，其以遵守最嚴格的披露法則著稱，成為主權財富基金透明度的標杆。類似模式的主權財富基金還有俄羅斯國家福利基金和澳大利亞未來基金等。

第二類是依據特殊法律設立的政府法人型，如科威特投資局，即根據有關專門性法律成立。一般，這一法律同時還會規定透明性和資訊披露要求，內地的中國投資公司實際上即是採取這一形式設立。

這一模式為政府比較強勢，習慣依靠政府性機構管理社會的國家所採用，比如另外兩家中東石油財富基金，阿布扎比投資局和卡塔爾投資局，也是採用這一模式。

第三類是依據普通公司法成立的商業法人型，這類主權基金根據一般性的商業法律成立，國家只是股東而已，當然其股東層面會有不同的價值訴求，但其

內部管治通常遵循一般的公司法人原則。這類商業法人型主權財富基金，以新加坡淡馬錫控股公司為代表。這一法律模式下，主權財富基金從法律架構上具有進行市場化、商業化運作的先天基礎。

## 一體化促趨向商業化

近20年來，隨着全球經濟的一體化，各國主權財富基金投資管理的運作模式，也逐步從政府直接管理向商業化運作轉變。尤其是在新加坡和挪威等國家的成功經驗引領下，其他國家也在自身法律框架範圍內，最大限度的轉向商業化運作，以提高投資收益、規避投資風險和實現資產增值。

主權財富基金作為一種政府基金，無論其設立形式異同、運作模式如何，從本質上講都是國有資產的一種，國有企業經營中的通病，是主權財富基金難以避免。在這種國家所有的前提下，如何通過良好的公司管治結構，有效解決股東與管理者的委託代理關係，從而最終實現基金設立初衷，就成為基金運作模式成敗的關鍵。

從外部投資環境而言，主權財富基金在母國之外投資時，由於其直接由政府控制，所以東道國普遍擔心，其在商業投資之外追求一定的政治目的，比如購買戰略性資產和實施一定的政治影響等。所以商業化的運作模式，配以一套合理隔離政府行政職能與商業職能的管治原則，避免政府對於基金運作的不當干預，可以有效的防止財富基金的財政化運用和破除外界對於基金運作的誤解。

## 淡馬錫 政府僅為股東

主權財富基金商業化管治的核心是建立獨立的運營團隊，在國家所有的前提條件下，尤其需要通過建立具有獨立決策地位的董事會，以實現政府公共職能與投資決策職能的分離，保證公司按照確定的商業目標追求資本利用效率。

以新加坡的淡馬錫公司為例，其通過其自身的商業法人地位和一系列內部管治機制，實際分離了新加坡政府所承擔的政府公共職能，即政府只是作為股東，以股東利益最大化為目標下，完全按照商業準則運作。與此相對應，在人才激勵機制上，淡馬錫也採取了市場化的方式。

對於始終處於強勢主導地位的政府而言，則需要按照「OECD國有企業公司管治指引」中的政府所有權行使政策，對自身承擔所有者角色進行明確定位，公開闡明主權財富基金的運營目標，並在運營過程中，注重維護公司運營的透明度，以利於外部監督和消除誤解。

李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授

何順文 澳門大學副校長（學術）



新加坡的淡馬錫，通過其自身的商業法人地位和一系列內部管治機制，按股東利益最大化為目標下，完全按商業準則運作。圖中為淡馬錫總裁何晶。（資料圖片）