

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 赵萌琦

资格证号： 81040122

专业名称： 世界经济

拟定学位论文题目： 淡马锡模式对国有  
资本投资运营模式的启示研究

报告日期： 2021年12月29日

**一、选题依据**

|  |
| --- |
| **1.目的及意义**（800字以内）（主要内容：阐述选题要解决什么问题，选题有何理论和现实意义）  十八届三中全会提出“完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”，成为新时代国有企业和国有资本改革的方向。近年来，中央和各部门出台了“1+N”的国企改革政策体系。国务院国资委分3批共遴选了国投、中粮、保利等19家央企开展国有资本投资公司改革试点，明确了国新控股和诚通作为两家国有资本运营公司改革试点。不可否认，两类公司（国有资本投资公司和国有资本运营公司）的试点改革取得了一些成效，在试体制、试机制、试模式等层面，探索出一条卓有成效的自主经营之路，但是也必须承认，当前两类公司的改革进展与成效，与中央赋予两类公司的改革职责与目标仍有较大的差距。  淡马锡控股公司作为新加坡国有资产管理体制改革的主要平台，其有效的投资经营极大地促进了新加坡经济发展，为新加坡政府和全民积累了丰厚的家底。自成立以来的47年里，淡马锡资产净值增长近千倍，复合年化股东总回报率为15%，成为世界范围内国有企业改革、国有资本投资运营的样板。淡马锡既代表政府履行出资人对国有资产的监督职责，还肩负国有资本的投资运营的重要职责，其双重职能定位和角色在全球范围内都独具特色。更为重要的是，数十年来淡马锡深耕中国市场，不仅建设银行、中国银行、工商银行、民生银行、平安保险有淡马锡的身影，阿里巴巴等互联网巨头也是淡马锡分享中国新经济发展成果的重要途径，截至2020年末，淡马锡3060亿新元的投资组合总规模中，29%投向中国，超过新加坡本土的24%。  综上所述，深入研究新加坡的国有资产监管体制、淡马锡的公司治理结构、激励约束机制、风险控制能力、淡马锡与其下属企业的关系、投资策略和布局等问题，对于我国的国有企业改革、国有资本投资运营公司的发展方向都有重要的理论和现实意义，同时也能让中国学术界、投资者和企业家做到“知己知彼”，深入认识这一中国市场最大的资投资机构的经营理念和策略。 |

|  |
| --- |
| **2.文献综述（3000字左右）**（主要内容：做文献梳理和研究动态的综述，归纳已有的研究所做的工作，形成了哪些共识？列举出在哪些问题上仍未形成共识？各种不同的观点是什么？针对目前的研究，你发现了哪些问题想要继续研究？）    淡马锡作为国际上国有控股投资公司和主权财富基金的典范，其成功的经验一直是国内学术界、投资界和企业界重要的研究对象。从已有的研究文献看，国内对淡马锡的研究重点是围绕以下几个方面开展，也形成了一些共识。  **一、关于新加坡的国有资产管理体制**  新加坡的国有资产管理体制，走出了一条超越国有化和私有化的争论。袁丽娜、陆长福（2004）全面分析了淡马锡模式的政策背景——新加坡国有资产管理体制，认为新加坡通过分类与分层相结合的方式实现了行政管理、产权管理和营造市场环境的分离，为国有资产运营、资本运营建立了较完善的企业外部监督和企业内部制衡机制。刘军国（2014）则认为，新加坡淡马锡模式超越了国有化与私有化之争，构建了有效的治理机制，形成了核心竞争力，实现了“国家意志力”和“市场原动力”的有机结合。周建军（2015）从政治经济学的角度讨论了淡马锡的特点，他认为淡马锡模式的很多做法如接受宪法和行政的多重监督、坚持国有独资经营、董事会治理为核心、有进有退的市场化运营、注重风险防控、注重投资收益储备、注重正负激励相结合等，对中国的国有资产管理均具有重要借鉴意义。同时，他也认为淡马锡模式在中国复制推广也有诸多局限性。  **二、关于淡马锡模式自身的研究**  对于淡马锡模式自身的研究，现有的研究文献仍然集中在对淡马锡董事会机制的一般性介绍。如郭立民（2010）从股东治理层面、下属公司治理层面、董事会运作机制等三个层面对淡马锡模式进行了全面分析。王建文（2018）则高度评价了淡马锡完善的董事会制度，其董事会从立法模式、运营理念、机构组成与职权划分、监督机制、政企关系和人才机制等方面都有其特殊性，我国应当充分研究和借鉴其董事会制度成功的关键经验，构建本土化的国有资本投资、运营公司，从法律体系和制度体系上完善我国商业类国有公司董事会制度。李彩虹（2017）在分析了淡马锡的董事会制度基础上，提出淡马锡的董事会制度对中国有三方面借鉴意义：一是建立政企分开、市场化运作的国有资产管理模式；二是建立精干高效敬业的优秀央企董事会；三是建立权责清晰、各司其职的央企法人治理结构。  与此同时，一些学者还总结了淡马锡治理模式的特点。如徐静冉、吕汉阳（2020）总结了淡马锡治理模式包含三方面精髓——遵循市场化原则、“无为而治”的股东和“能者居其位”的政策，同时认为淡马锡模式也面临三方面挑战——政治背景的困扰、国家秘密的保护和竞争中立的原则。  杨永胜（2020）在对淡马锡进行深入考察后，总结了淡马锡的四大成功经验：一是以“一臂之距”保持政府和企业最佳平衡运行距离；二是以无股(产)权有实权的模式做实董事会是淡马锡公司治理的关键；三是所有者导向实现激励管理层与股东同舟共济；四是有效管理“淡联企业”。  **三、关于淡马锡的投资策略研究**  全球领先的投资策略和风险防控是淡马锡独步国际资本和投资市场的利器。张文闻（2021）深入挖掘了淡马锡的投资策略，具体包括以下几个方面：一是淡马锡着眼于内部收益率是否符合风险回报，针对每个投资机会进行自下而上的内部收益率测试，并根据风险调整后的资本成本来衡量投资回报率；二是淡马锡的投资主题包括转型中的经济体、增长中的中等收入阶级、显著的比较优势、新兴的龙头企业四大方面；三是淡马锡的投资组合中大部分分布在亚洲；四是产业结构方面，淡马锡主要专注于金融服务业；五是投资能力，具体包括目标选择能力、预测收益的能力、优化的配置能力、动态管理能力和风险控制能力五个方面的能力。  潘泽清（2017）从淡马锡的三大职能定位——作为政府关联企业的控股公司的职能、作为机构投资者进行投资管理、开拓亚洲市场分析了淡马锡的投资策略，深入研究了淡马锡2002年以来的投资地理和行业布局，并坚持长期投资和投资国际企业的方向。  **四、关于淡马锡模式对我国国有资产管理和两类公司的启示研究**  学术界和智库机构对淡马锡的研究，最终目标仍然是服务于我国国有资本监管目标和两类公司治理结构的完善。郭立民（2010）基于淡马锡的经验，他提出了我国国有独资公司改革的五点政策建议：一是应当进一步明确国资委的功能定位；二是国资委应当成为“有限、有效、有为”的股东；三是建立高度独立、有效的董事会；四是重新认识董事长的地位作用；五是加强对董事会和董事的评价。焦欢（2016）高度评价了淡马锡模式，认为凭借其政府控股、市场化运营的模式极大促进了新加坡的经济繁荣和持续发展，其产权分离、独立董事会制度以及高度专业化的运营方式是我国国资监管和国企改革应当借鉴的重要经验，但是也应看到淡马锡模式还存在一定的局限性。朱建军（2016）认为，中国国有企业改革应学习淡马锡的集团管控模式，特别是新加坡政府在2009年将淡马锡公司定位为根据商业原则运作的投资公司，以追求盈利为最高宗旨，淡马锡转型为商业投资公司和主权财富基金，这对淡马锡的集团管控模式的优化产生了深刻影响，同时充分发挥总部经济价值和薪酬激励机制，也是淡马锡集团管控模式的重要安排。  徐静冉、吕汉阳（2020）在综合分析淡马锡模式的三大精髓之后，针对我国国有资产管理体制提出三方面启示——建立国有资本硬预算约束、完善国有资本授权体系和提高国有资本运营效率。张敏（2020）认为，中国应借鉴淡马锡模式中政府对国企从“管资产转向管资本”到逐步实现“政企分离”，以“能者居之”的理念实现职业经理人的全球选聘，完成下属公司的市场化运作等改革范式。结合中国国情，提出将国资定位、政企分离、多元混合发展、可量化的考核与激励机制、职业经理人选聘等逐步运用于中国商业类国企混改中，以期实现商业类国企在市场化竞争中高效运转的目标。杨永胜（2020）基于淡马锡的经验，他还提出中国国有企业改革需要实现出资人或上级单位清晰授权、董事会多元化决策和完善决策执行监督机制等目标。蒋根华（2021）认为，淡马锡模式给我国“管资本”的启发是，从“管资产”向“管资本”转变，必须从底层理清各种关系，设置合理的监管机制和激励机制，并有相应的组织变革和文化建设作为保障。  在国内现有的研究成果基础上，本论文针对已有文献的不足，将在以下几个方面争取一些突破和创新。  首先是对淡马锡开展全面、深入、系统的研究。上述关于淡马锡模式的研究成果，仍然是“浅尝而止”的，大多数研究成果都是针对某一问题进行分别的研究，并没有形成系统的研究成果。  其次是对淡马锡模式的成效与问题进行深入分析。已有的研究以介绍淡马锡概况为主，其投资和运营的效果究竟怎样？对新加坡经济社会的发展贡献怎样？是否还存在哪些不足和问题？这些问题还有待进一步研究。  最后是对中国两类公司投资运营的启示研究。已有的研究侧重于讨论淡马锡模式对中国国有资产管理体制的启示，而两类公司作为近年来国资委重点推出的改革创新，淡马锡对国有资本投资运营的借鉴作用仍有待深化研究。。 |

**二、研究方案**

|  |
| --- |
| **1.论证方法及数据来源**（主要内容：说明论证拟采用的方法，如数理模型法、计量分析法等等，以及需要用到的数据及其来源）  本研究主要采用案例分析法、文献分析法、比较研究法、专家调查和咨询、数据定量和定性相结合的综合分析方法，主要数据来源包括淡马锡的年报、新加坡财政部等公开数据，以及OECD数据、WIND数据库、CSMAR数据库和国资委的国有控股上市公司发展报告等数据库。 |
| **2.核心观点**（主要内容：初步阐述可能得到的观点及结论）   1. 在公司治理方面，淡马锡形成了以公司宪章和董事会治理为核心、对董事会充分授权的公司治理机制，确保了淡马锡作为商业机构的独立自主的市场主体地位。 2. 新加坡政府除了在董事会成员任命和储备金提取等重大事项外，不直接参与淡马锡的投资、股权出售或其它商业决策。 3. 淡马锡对所控股的企业经营活动始终坚持“一臂之距”的原则。 4. 淡马锡的投资策略和产业、区域布局达到了新加坡政府对淡马锡的三大职能定位，实现了淡马锡以亚洲区域为主、高端服务和创新经济为主要投资方向。 5. 淡马锡对中国国有资本管理体制和国有资本投资运营公司有诸多借鉴和启示：明确国资委在国有资本投资和运营公司中的职能定位；建立国有资本预算硬约束的机制；做实董事会、股东会和监事会的科学决策和监督机制；建立完善的、市场化股权激励等机制；在国际投资与布局中专注于国有资产保值增值目标；建立市场化的人才选用机制。 |
| **3.创新之处**（主要内容：简要阐述创新点，比如方法创新、方向创新、观点创新等等）  在方法创新方面，本研究以案例研究法为基础，以小见大，系统讨论了淡马锡的成效、问题及对新加坡经济社会发展的贡献，以一个公司运营模式研究来论证该模式的宏观影响。  在研究方向创新方面，本论文将成为国内对淡马锡研究最为全面深入的研究成果；同时深入分析淡马锡模式的效果、对新加坡经济社会发展的贡献和淡马锡模式的不足与问题；最后是提出了淡马锡对中国国有资本投资运营公司有诸多借鉴意义。  在观点创新方面，本论文综合分析后得出了一些创新性或更深入全面的研究观点，并提出了淡马锡对中国国有资本管理体制和国有资本运营投资公司有六点启示和借鉴。 |

|  |
| --- |
| **4.参考文献**（顺序和格式参考模板如下，参考文献应当主要是近5年的相关资料，填写时，删掉以下参考模板）  [1]刘纪鹏,刘彪,胡历芳，“完善三类公司治理 破解国资改革难题”，《经济》,2021年第12期，56页~59页。  [2]姜奇平,杨培芳,陈禹，“国有经济深入改革的方向和路径”，《互联网周刊》,2021年第19期，10页~14页。  [3]高岭,卢荻,唐昱茵，“市场控制还是组织控制——评国有企业向创新型企业转型的两种改革思路”，《工信财经科技》,2021年第4期，94页~106页。  [4]陈贇，“国企管理如何学习淡马锡模式”，《通信企业管理》,2021年第8期，26页~30页。  [5]胡艳明，“解码淡马锡投资策：敢于在下行周期加大投资”，《经济观察报》,2021年7月19日，第12版次。  [6]蒋根华，“国企改革进入‘管资本’阶段的一点思考”，《中国经贸导刊(中)》,2021年第5期，134页~135页。  [7]楼秋然，“国有企业公司治理改革:政治逻辑与经济逻辑的协调融合之道”，《华中科技大学学报(社会科学版)》,2021年第35卷第2期，74页~83页。  [8]才华,周志文,王威,范晨鸣,林蔚颖,李海平,吴鸿亮,陈洋，“国有资本投资公司改革研究”，《国企管理》,2021年第3期，40页~51页。  [9]姚云贵，“东盟国有企业改革及其对中国的启示”，《广西财经学院学报》,2020年第33卷第6期，18页~31页。  [10]汤瑞丰,锁箭，“混合所有制改革国际比较研究”，《技术经济与管理研究》,2020年第11期，50页~55页。  [11]王果,路建楠,周洲,康乃馨,吴启明，“新形势下深化上海国资国企综合改革”，《科学发展》,2020年第11期，13页~23页。  [12]徐文进，“‘管资本’功能视角下国有资本投资运营公司研究”，《东吴学术》,2020年第5期，123页~128页。  [13]项安波，“提升国有资本投资运营公司的股权管理能力”，《重庆理工大学学报(社会科学)》,2020年第34卷第10期，1页~6页。  [14]刘笑彤,莫言，“我国国企改革的内在必然性、国际经验与发展方向”，《中国物价》,2020年第9期，10页~13。  [15]杨永胜，“有效制衡下的多元决策机制——新加坡淡马锡考察的启示”，《中国市场》,2020年第21期，1页~6页。  [16]郎昆,冯俊新，“韩国、新加坡国有经济:发展历程和经验启示”，《当代韩国》,2020年第2期，102页-115页。  [17]张敏，“基于淡马锡管理模式的中国商业类国企混合所有制分类改革探析”，《西南林业大学学报(社会科学)》,2020年第4卷第3期，59页~63页。  [18]徐静冉,吕汉阳，“淡马锡模式对我国国有资产管理体制的启示”，《智慧中国》,2020年第4期，34页~37页。  [19]刘纪鹏,刘彪,胡历芳，“中国国资改革：困惑、误区与创新模式”，《管理世界》,2020第36卷第1期，60页~68页+234页。  [20]李珊，“淡马锡模式对我国国有企业改革的启示及局限性”，《现代农业研究》,2019年第8期，127页~128页。  [21]孙亚雄，“央企资本公司盈利模式”，《英才》,2019年第5期，50页-53页。  [22]王建文，“论淡马锡董事会制度在我国商业类国有公司改革中的运用”，《当代法学》,2018年第32卷第3期，60页~67页。  [23]潘泽清，“以新加坡淡马锡公司为例谈国有资本运营公司投资策略选择”，《财政科学》,2017年第6期，109页~119页。  [24]李彩虹，“新加坡淡马锡模式对我国中央企业董事会建设的启发”，《当代石油石化》,2017年第25卷第3期，41页-44页+50页。  [25]朱建军，“向淡马锡学习集团管控”，《董事会》,2016年第10期，62页-64页。  [26]焦欢，“淡马锡模式对我国国企改革的启示与局限研究”，《时代金融》,2016年第24期，141页+143页。  [27]周建军，“新加坡‘淡马锡模式’的政治经济学考察”，《马克思主义研究》,2015年第10期，73页~81页。  [28]晏景瑞，“‘淡马锡’模式的管理特征分析及其启示”，《金融经济》,2015年第16期，237页~238页。  [29]刘军国，“淡马锡模式的剖析与借鉴”，《宏观经济管理》,2014年第9期，87页~89页+92页。  [30]郭立民，“淡马锡模式对我国国有独资公司改革的启示”，《特区经济》,2010年第4期，144页~145页。 |

|  |
| --- |
| **5.论文提纲**（写到二级标题）  题 目：《淡马锡模式对国有资本投资运营模式的启示研究》  主题词：国有资本 投资运营 淡马锡  绪论（引言）  第1章 国有资产管理和国有资本投资运营的相关理论  1.1 国有资产管理的基础理论  1.1.1 现代企业理论  1.1.2 现代产权制度理论  1.1.3 公司治理理论  1.2 国有资产管理的基本原则  第2章 淡马锡模式的核心要素  2.1 新加坡政府如何监管淡马锡  2.2 淡马锡董事会等内部组织机构及功能设置  2.3 淡马锡如何管理下属企业  2.4 淡马锡的激励与约束机制  第3章 淡马锡的投资策略与投资布局  3.1 淡马锡投资的目标与原则  3.2 淡马锡投资的行业与公司布局  3.3 淡马锡投资的国际布局与投资方向  第4章 淡马锡投资运营模式的成效与问题  4.1 投资收益和股东回报较高  4.2 投资失败案例较少  4.3 淡马锡较少出现腐败等公司治理失效现象  4.4 淡马锡对新加坡经济社会发展的综合贡献  4.5 淡马锡模式面临的若干挑战  第5章 淡马锡的经验对我国国有资本投资和运营公司的启示  5.1 明确国资委在国有资本投资和运营公司中的职能定位  5.2 建立国有资本预算硬约束的机制  5.3 做实董事会、股东会和监事会的科学决策和监督机制  5.4 建立完善的、市场化股权等激励相容机制  5.5 在国际投资与布局中专注于国有资产保值增值目标  5.6 市场化的人才选用机制 |