

● 第二届中国企业投融资运作与管理研讨会论文集

金融危机背景下的 中国企业投融资运作 与管理研究

◎ 李 莉 / 主编



南开大学出版社

金融危机背景下的中国企业投融资 运作与管理研究

——第二届中国企业投融资运作
与管理研讨会论文集

李莉 主编

南开大学出版社
天津

图书在版编目(CIP)数据

金融危机背景下的中国企业投融资运作与管理研究：
第二届中国企业投融资运作与管理研讨会论文集 / 李莉
主编. —天津：南开大学出版社，2011.5
ISBN 978-7-310-03688-2

I. ①金… II. ①李… III. ①企业—投资—中国
—文集 ②企业—融资—中国—文集 IV. ①F279.23-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 053529 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人：肖占鹏

地址：天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码：300071

营销部电话：(022)23508339 23500755

营销部传真：(022)23508542 邮购部电话：(022)23502200

*

天津泰宇印务有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2011 年 5 月第 1 版 2011 年 5 月第 1 次印刷

787×960 毫米 16 开本 20.75 印张 2 插页 367 千字

定价：38.00 元

如遇图书印装质量问题，请与本社营销部联系调换，电话：(022)23507125

目 录

非公募基金会投资管理模式探析

——基于美国最大的 20 家私人基金会研究.....王崇赫 宫永建 /1

国有资本经营预算制度若干问题研究

.....周雄杰 万许兵 高琳 张宏一 刘建 /15

行业差异、股权结构与公司现金持有的关系研究

——基于信息技术类与非信息技术类上市公司的比较视角

.....孟圆圆 周建 刘小元 /30

基于 DEA 的我国金融控股公司背景银行经营效率研究

.....王全喜 黄琼 陈宇 /47

金融危机背景下中国企业海外并购的风险管理研究.....李莉 田菲 /59

金字塔结构下多个控制性大股东的股利行为

——基于利益侵占角度的分析.....李涛 徐薇 /74

我国上市公司融资约束与投资行为的研究.....陈国欣 何峰 赵一 /86

天津市高新技术企业 R&D 投入的影响因素研究

.....刘建 高琳 万许兵 张宏一 /108

天津市高新技术企业 R&D 管理的投融资模式

——基于企业战略决策视角.....刘建 张宏一 高琳 万许兵 /124

投资组合有效性和多样化的互斥性

——基于中国股票市场多约束条件下的实证研究

.....齐岳 周斌 王泽师 李萱 /134

我国 IPO 高抑价影响因素的实证研究

——来自沪市 A 股的数据.....向金凤 /153

我国财务困境上市公司投资行为的实证研究.....余娟 张娜 屈秋霞 /166

我国国有上市公司控制权对公司价值的影响.....张晓农 王全喜 /177

我国商业银行股权结构对经营绩效的影响研究.....李莉 朱向宇 田菲 /190

我国商业银行物流仓储信贷服务模式创新研究

——基于解决中小企业融资问题的视角

.....张建华 贾凤梅 薛冬辉 /210

我国证券场外交易市场的目标模式和建设途径研究.....肖沂 王冬华 /226

银行业上市公司现金股利分配分析.....王曼舒 /237

增值税转型对企业投资战略的影响

——基于企业要素密集型战略视角.....王全喜 张丽华 王萍 /249

债务期限结构的影响因素及其与企业绩效关系

.....陈国欣 张梅玉 张昶 /260

政策及经济环境不确定性对企业投资的影响.....黄福广 赵浩 李西文 /272

政治关联对企业绩效影响路径研究.....李莉 赵旻 薛冬辉 /285

中国银行业引进战略投资者的效应再研究

——基于面板数据的分析.....余娟 陈宇 黄琼 /297

公司财务杠杆政策研究

——以丰田汽车集团为例.....陈国欣 王恺 王凌云 /309

非公募基金会投资管理模式探析

——基于美国最大的 20 家私人基金会研究

王崇赫 宫永建

(南开大学商学院, 天津 300071)

摘要:投资管理水平是非公募基金会实现资金保值增值最关键的影响因素。在金融危机的影响下,我国非公募基金会存在着投资管理水平较低、投资管理模式缺失等问题,因而面临着更加严峻的挑战。美国私人基金会主要采用投资部门、投资财务部、财务部门、外部投资机构、基金会信托等五种投资管理模式来进行投资管理,根据我国的自身发展状况并结合美国的经验,本文提出投资专业人士担任理事、设置投资委员会、增加外部投资机构合作,尤其是谨慎选择投资管理模式以改善我国基金会的投资管理,最终实现其长期的公益使命。

关键词:非公募基金会 投资管理模式 多元化投资 资产配置

我国在 2004 年颁布的《基金会管理条例》中才正式确定非公募基金会的法律地位,第一次为民间公益基金会开辟了一条通道^[1],通过立法形式来鼓励个人或企业积极为公益事业做贡献^[2]。当前非公募基金会暴露出投资管理水平较低,尤其是投资管理模式缺失的问题。而投资管理水平是非公募基金会实现资金保值增值最关键的影响因素,最终影响其能否实现组织长期的公益使命。

一、我国非公募基金会投资管理现状

我国非公募基金会在短短五年时间里快速发展,从规模、数量到治理水平都取得了长足的进步,已经成为我国非营利组织中的重要组成部分。与此同时,非公募基金会也暴露出其投资管理水平较低的问题。

1. 参与投资活动的非公募基金会偏少,资金使用效率普遍偏低。民政部主

管的 26 家全国性非公募基金会在 2007 年度有半数以上没有参与投资^①，全部 26 个全国性非公募基金会 2007 年资产总额达 25.8 亿元，但投资资产（短期投资资产和长期投资资产）仅为 12.5 亿元，占资产总额的 48.6%，其中 13 个基金会没有持有任何短期投资和长期投资资产。国寿、凯风、腾讯、南航、陈嘉庚、苏天横河、孙冶方等 7 个没有投资资产的基金会，其货币资金占资产的比例均在 96% 以上，这些基金会将 8.7 亿元的资金存放在货币资金账户进行资金管理。如图 1 所示。

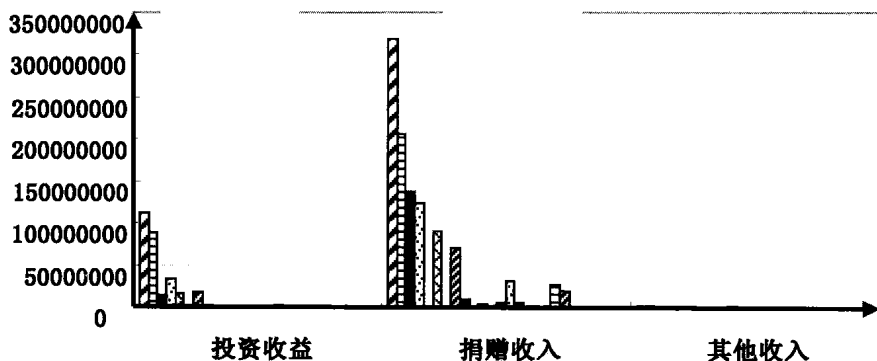


图 1 我国 26 个全国性非公募基金会 2007 年收入来源 (单位: 元)

资料来源: 2007 年非公募基金会年度报告, 中国民间组织网。

2. 投资收益较少, 保值增值困难。2007 年披露年度工作报告的 26 个全国性非公募基金会的总收入是 13.5 亿元, 其中捐赠收入 10.5 亿元, 投资收益近 2.9 亿元, 两项合计占 99.2%, 其中捐赠收入又占据着主导地位, 基金会依靠本金进行投资所得收益不到捐赠收入的 1/3。如图 2 所示。此外, 很多基金会收支形势严峻, 有实际资产价值持续下降的趋势。例如, 成立于 2004 年的第一个全国性非公募基金会——香江社会救助基金会, 其原始资金 5000 万元来自香江集团捐助, 基金会 2005~2007 年期间的年支出额均在 1000 万元之上, 资产额则从 4859 万元降低至 2247 万元, 但是收入在近三年年均收入 (扣除原始资金) 仅为 220 万元。

^① 根据我国 2004 年颁布的《民间非营利组织会计制度》，本文所指我国基金会的投资包括短期投资和长期投资。短期投资是指能够随时变现并且持有时间不准备超过 1 年（含 1 年）的投资，包括股票、债券投资等；长期投资是指除短期投资以外的投资，包括长期股权投资和长期债权投资等。此外，本文所指美国基金会投资资产是指资产负债表中的投资公允价值（Investments, at fair value）。

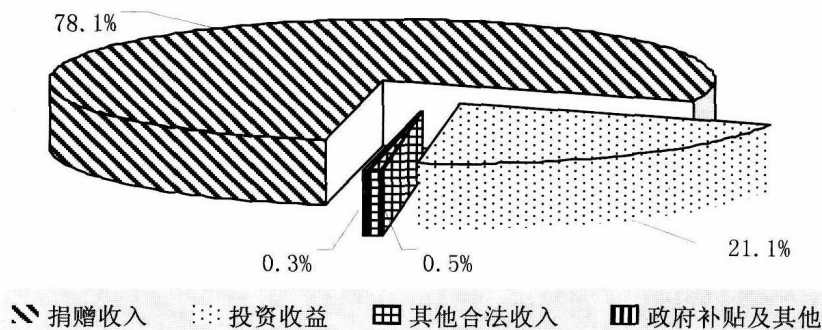


图2 我国非公募基金会收入来源 (单位: %)

资料来源: 根据各基金会年度工作报告整理, 中国社会组织网[OL], www.chinanpo.gov.cn。

3. 投资委托相对盲目, 违约风险较高。非公募基金会由于自身投资意识和水平不足, 往往在投资委托中面临较大风险。例如, 陈嘉庚科学奖基金会在2005年将3000万元原始资金全部交由中国银河证券投资理财, 因对方重组而导致三年投资收益为零, 并险些无法收回本金。

我国学者认为非公募基金会投资管理水平较低的原因, 一方面是我国政府在制度保障上尚不完善^[3,4]。比如, 支出比例制度、投资限制制度和税收优惠制度等皆不够健全^[5-12]。另一方面, 我国非公募基金会自身缺乏合理的投资管理能力。非公募基金会普遍缺少合理的投资理念与投资政策^[13-16], 未进行多元化投资^[17], 缺少专业的投资人才^[18-20], 与外部机构投资合作不足^[17], 缺少对违约投资的控制等^[21]。因此, 我们认为解决这些问题的首要任务是选择合理有效的投资管理模式。

拥有悠久历史的私人基金会 (Private Foundation)^①对美国及世界公益慈善事业做出了重要贡献, 完善和成熟的投资管理模式是其在长期发展中实现有效的投资管理, 进而实现资金保值增值并完成组织公益使命的最重要因素。如图3所示。

① 美国国内税务署 (Internal Revenue Service) 在1969年颁布税收改革法案 (Tax Reform Act of 1969), 将基金会划分为私人基金会 (Private Foundation) 和公共基金会 (Public Foundation)。美国基金会中心 (Foundation Center) 基于联邦税法规定也把基金会也分为私人基金会和公共基金会两类。两者的最大区别在于, 私人基金会的主要资金来源是一个渠道、人、家族、公司或相关团体的集合, 公共基金会通常从多个不相关捐赠人处收到捐赠, 包括私人基金会、个人、政府团体等。从资金来源看, 我国非公募基金会与美国私人基金会内涵相同。

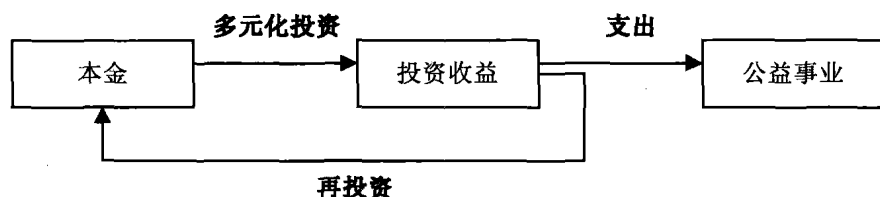


图3 美国私人基金会资金管理模式

资料来源：本文作者设计。

此外，私人基金会还成为美国金融市场中最重要和最成功的机构投资者之一，有力地推动了美国经济的发展^[22]。因此，通过分析美国大型私人基金会各种投资管理模式，并提出改善我国非公募基金会投资管理的措施，对于基金会实现长期的公益使命具有重要意义。

二、美国大型私人基金会投资管理模式

由于我国《基金会管理条例》（2004）规定全国性非公募基金会的注册资金不低于2000万元^①，而美国私人基金会没有注册资金的限制，所以本文选择与我国全国性非公募基金会同等地位的美国资产规模前20位的私人基金会^②（下文简称为美国大型私人基金会）作为研究及比较对象，探讨对我国非公募基金会投资管理的启示。其具体情况如表1所示。

表1 美国资产规模前20位的私人基金会（单位：百万美元）

排名	基金会名称	总资产	排名	基金会名称	总资产
1	Bill & Melinda Gates Foundation	38921	11	Gordon and Betty Moore Foundation	6409
2	Ford Foundation	13660	12	California Endowment	4774
3	J. Paul Getty Trust	10009	13	Rockefeller Foundation	4615
4	Robert Wood Johnson Foundation	10722	14	Kresge Foundation	3841
5	William and Flora Hewlett Foundation	9285	15	Starr Foundation	2802

① 《基金会管理条例》（2004年3月8日国务院令 第400号公布）第六条。

② 根据美国基金会中心（Foundation Center）公布的2006年美国资产规模最大的100个基金会数据与中华人民共和国民政部公布的2007年全国性非公募基金会年度工作报告数据汇总获得。

续表

排名	基金会名称	总资产	排名	基金会名称	总资产
6	W. K. Kellogg Foundation	8403	16	Annie E. Casey Foundation	3326
7	Lilly Endowment	7735	17	Duke Endowment	3345
8	David and Lucile Packard Foundation	6678	18	Annenberg Foundation	2685
9	John D. and Catherine T. MacArthur Foundation	7051	19	Charles Stewart Mott Foundation	2711
10	Andrew W. Mellon Foundation	6540	20	Carnegie Corporation of New York	3137

资料来源：990-PFFoundation Center2006。^①

美国私人基金会已经拥有一百多年的历史，并且逐步建立了相对完善和成熟的运作机制^[23-24]，很多基金会和基金希望能够永久性地进行公益慈善事业^[25]。私人基金会的组织结构通常包括理事会（Board of Trustees）、理事会下设的各种委员会（Board Committee）、管理层（Office）。理事会负责制定组织宗旨和各种政策，包括捐赠、支出比例、投资、管理、治理和专业标准，监督、审查财务和外部审计，负责基金会官员和员工的薪酬制定、任免及监督他们的业绩等^[26]。理事会的成员一般包括创始人或其家族成员，企业界、学术界、金融界、公共组织的知名人士，很多成员是已退休的各公司高级管理人员。理事会下设由这些专业人士组成的各种专业委员会，包括执行委员会、审计委员会、财务委员会、投资委员会、薪酬委员会、提名委员会和项目委员会等。各基金会的具体配置情况有所不同。

其中，投资委员会（Investment Committee）是协助理事会进行投资管理的机构。委员会成员一般由过去或现在任职于投资银行、基金公司、资产管理公司等具有丰富投资经验的理事会成员组成，也会包括基金会理事会主席和总裁^[27]。投资委员会的职责主要包括：（1）制定基金会的投资政策（须经理事会批准）和投资方针，包括资产类型（Asset Class）、资产配置（Asset Allocation）和禁止投资的政策；（2）监督基金会资金的投资和再投资（Reinvestment），委员会可以委托基金会官员和员工以及外部投资管理机构执行投资；（3）通过审查投资人员书面报告和讨论等方式来监督资产配置和投资战略等影响回报的因素；（4）在评估资金的投资业绩时，评估其是否遵守投资政策和投资方针并符

^① 整理美国基金会中心（Foundation Center）披露的私人基金会“Form 990-PF”获得。Top 100 U.S. Foundations by Asset Size[OL], <http://foundationcenter.org/>.

合风险水平。另外,有些基金会理事会没有下设专业委员会或者投资委员会,通常由理事会或财务委员会承担相应职责。此外,基金会还可以根据自身投资情况进一步邀请其他顾问协助投资委员会。例如,威廉&弗洛拉·休利特基金会(William and Flora Hewlett Foundation)在理事会成员之外又聘请罗伯特·伯克(Robert Burke)、斯宾瑟·弗莱舍(Spencer Fleischer)和马克·沃尔夫森(Mark Wolfson)等三位著名的投资专家担任委员会顾问。

根据基金会理事会制定的投资政策和投资目标,基金会在具体运营上分为两种投资管理模式:一种是由基金会内部管理层管理,另一种是由外部的基金会信托管理。其中内部管理模式又可细分为投资部门管理、投资财务部管理、财务部门管理和委托外部投资机构管理等四种模式(见图4)。

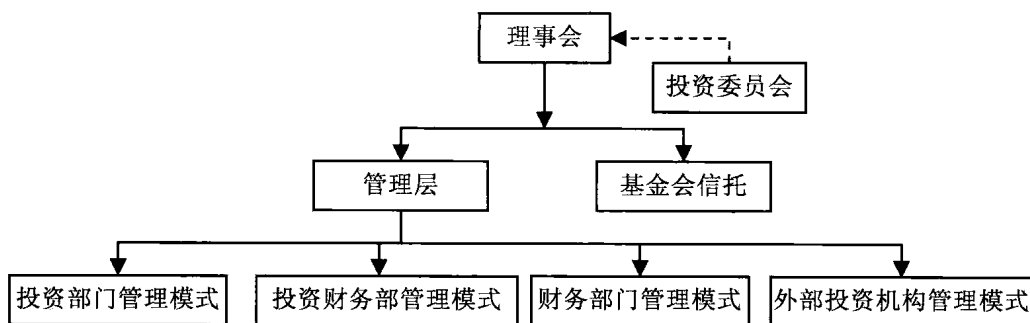


图4 美国大型私人基金会投资管理模式图

1. 投资部门管理模式

投资部门管理模式是最重要的投资管理模式。这种模式下,独立的投资部门作为与基金会项目、财务等部门平行的机构,全权负责投资政策、投资方针的制定和具体执行。例如,大卫&露西·帕卡德基金会(David and Lucile Packard Foundation)的投资部门由分别负责公募股权、房地产、私募股权和另类市场(Alternative)的四名执行总监组成。基金会还可以配置提供专业数据分析的投资分析师。例如,约翰&凯瑟琳·麦克阿瑟基金会(John D. and Catherine T. MacArthur Foundation)的投资部门不仅包括负责绝对回报(Absolute Return)与固定收益、资产配置与风险管理、私募股权、不动产的四名执行总监,负责衍生品战略、绝对回报、私募股权和投资组合业务的四名经理,还包括一名高级数据分析师和三名分析师。而罗伯特·伍德·约翰逊基金会(Robert Wood Johnson Foundation)更是配置了拥有14名专职投资人员的团队来管理其100多亿美元的资产。

投资部门内部根据资产配置的具体情况，对不同资产类型安排不同的专业人员进行操作和管理，细致的分工有助于投资专业人士进一步发挥其专业优势。而且，独立的投资部门也减少了部门之间的摩擦和冲突，有助于提高投资效率。但是，这种模式会增加基金会的运作成本和相关费用，并且要避免投资职能过度膨胀，进而出现过分追求投资收益而与基金会公益使命相悖的情况。

2. 投资财务部管理模式

在这种模式下，投资部门和财务部门合为一体，被称为投资财务部，主要负责投资运作、资金管理、运营预算、财务管理、资本支出等工作。例如，安德鲁·梅隆基金会（Andrew W. Mellon Foundation）的投资与财务部门的首席投资官同时兼任财务副总裁，除设置与独立投资部门相同的投资分析师、投资组合主管等职位外，还包括投资核算会计师、投资核算会计经理、投资主管会计师等职位，为基金会投资管理提供更加全面的财务支持。威廉&弗洛拉·休利特等基金会也有类似的部门设置和职位配置。

财务管理与投资管理职能均属资金管理范畴。私人基金会的宗旨和持有大量资金的特性决定其机构投资者的身份，所以投资管理成为私人基金会的工作重点，而财务管理的作用相对被弱化。因此，当财务管理与投资管理的地位较为悬殊时，基金会通过综合管理，能够有效地控制工作人员规模，节省分立两个部门带来的费用。而且，将综合部门的两项职能加以融合，可以使财务职能在投资管理过程中得到积极发挥。不过，财务管理职能如果继续被弱化，将逐渐失去对投资管理的约束作用，最终危及基金会的资金安全。

3. 财务部门管理模式

财务部门管理模式是指基金会仅设立财务部门而没有投资的相关部门，专职投资人员也较少，基金会委派隶属财务部门的专业投资人员负责投资管理。例如，美国第七大基金会礼来基金会（Lilly Endowment）的资产规模超过 77 亿美元，其中投资资产超过 99%，但是投资资产中的 95% 是创始人捐赠的礼来公司普通股。庞大的股权资产使得基金会投资管理的空间较小，只能通过购入低风险资产以尽量降低单一股权投资的风险来达到投资目标。基金会安排少量投资人员购入了通用电气、美洲银行等高等级公司商业票据以及先锋发达市场（Vanguard Developed Market）、新兴市场指数基金。这类基金会通常持有大量创始人捐赠的股权，所以客观因素造成其可支配的资金有限，投资组合的构建相对简单，少量专业投资人员即可以完成管理任务，而不用配置过多投资人员或建立独立部门。这种模式基于其自身持有大量单一投资资产的特殊性，但是风险过大使得进一步减持单一投资资产并构建多元化投资组合成为基金会未来

的发展道路。

4. 外部专业机构管理模式

这种模式下,基金会聘请外部专业机构进行主要部分的资产管理。采用这种模式的基金会主要有两类:(1)基金会基于投资理念和投资偏好等因素考虑,主观上更倾向于聘请专业化的外部投资机构管理其资产,所以配置的管理投资的专职人员较少,这也有助于基金会分散风险并利用外部机构的专业优势来进行资产的增值。例如斯达基金会(Starr Foundation)持有投资资产近24亿美元,基金会只管理创始人捐赠的价值9亿多美元的AIG公司股权及其他少量股权,另外近12亿美元的股权投资全部交由第三方机构管理。(2)基金会工作重点主要集中在捐赠项目,将资产管理的任务交由多个专业投资机构管理。美国最大的运作型基金会(Operating Foundation)保罗·格蒂基金会(J. Paul Getty Trust)就属于此类。基金会的主要工作是直接运营社会福利项目等慈善活动,这一运营特点决定了其投资管理主要依赖外部专业机构。基金会自身只管理有限合伙(Limited Partnership)和混合基金两项投资资产,而公募股权、政府债券、公司债券及其他另类投资等资产由多家机构管理。

5. 基金会信托管理模式

基金会和基金会信托(Foundation Trust)属于不同的实体,接受独立的监督和审计,并分别填报联邦税务署990-PF报告。例如,建立于1930年的美国第六大基金会凯洛格基金会(Kellogg Foundation)是这种模式的开创者。该基金会在1934年建立了凯洛格基金会信托(Kellogg Foundation Trust),使基金会的慈善捐赠和投资活动分别由基金会和基金会信托管理。目前,基金会信托持有基金会84亿美元总资产中的94%,对基金会的资产进行多元化投资组合;基金会自身只进行非常少的投资。而美国最大的基金会比尔&梅琳达·盖茨基金会(Bill & Melinda Gates Foundation)为进一步优化其捐赠项目并提高投资管理的效率,在2006年创立同凯洛格基金相同的双实体结构(Two-entity Structure),设立专门管理捐赠项目的盖茨基金会和专门管理投资活动的盖茨基金会信托。两家基金会信托聘请的外部投资机构以及支付的投资管理及咨询费用较少,投资公允价值与投资管理费用的比例分别为1.5%和1.2%,而最大的20家私人基金会的该比例平均值为2.4%。这类基金会通过设立独立的基金会信托,建立公司制的法人治理结构和风险管理体系,以市场化、商业化的管理模式进行资产管理,发挥投资专业化、精细化的优势,不仅促进基金会资产安全、高效地增值,而且能够节省对外聘请投资管理机构的费用。

除此之外,美国大型私人基金会以及大学捐赠基金通常聘请多个专业投资

咨询、投资管理机构协助基金会进行资产管理^[28]。作为最大的非营利组织咨询服务提供商,剑桥咨询(Cambridge Associates)的最新数据显示,其客户资产占美国基金会资产的40%以上,盖茨基金会、约翰逊基金会、凯洛格基金会等前十大私人基金会中的七家都购买其服务。又如,比尔&梅琳达·盖茨基金会信托聘请哈里斯、维斯特伍德等,卡耐基基金会聘请东南资产管理、摩根斯坦利等,杜克基金会(Duke Endowment)聘请专门负责管理杜克捐赠资产的杜克管理公司(DUMAC, LLC)及Nisa等多家投资公司^[29]。

基金会普遍聘请外部专业机构,主要有以下几方面原因:(1)大型基金会庞大的资产规模需要构建和管理复杂的多元化投资组合,基金会投资人员很难承担全部工作。(2)投资机构提供专业化服务有助于基金会实现投资目标。(3)基金会单独管理全部投资造成风险过大,聘请多家外部机构管理资产可以有效地分散风险。(4)随着资产配置由传统投资(Traditional Investment)向另类投资的转变,投资的专业性和风险性加强,只有专业投资机构才能够胜任。例如,私募股权、风险投资、对冲基金、绝对回报(Absolute Return)、问题债权(Distressed debt)等另类投资往往需要诸如AEA、Avenue、Bain、Matrix、Merit Energy、Summit、Redpoint等专业机构进行管理。(5)随着投资范围从国内市场向国际市场尤其是新兴市场(Emerging Market)扩展,资格的限制和风险加剧也促使基金会选择专业机构。例如,洛克菲勒基金会在2006年支付近99万美元聘请新兴市场管理公司(Emerging Markets Management, L.L.C)负责其投资组合中的新兴市场投资。

三、美国大型私人基金会投资管理模式对我国的启示

我国非公募基金会在短短五年时间里快速发展,从规模到治理水平都有显著提高,但是基金会的投资管理相对滞后。民政部公布的2007年度报告显示,全国性26个非公募基金会中只有13个基金会持有短期投资或长期投资资产。投资管理模式是制约投资管理发展的关键因素。美国大型私人基金会相对成熟的投资理念和投资管理模式将会对我国非公募基金会发展有所启示。

1. 基金会理事会聘请具有投资背景的专业人士

理事会是基金会的决策机构,聘请来自投行、基金公司等金融机构的专业人士,能够协助基金会制定符合自身宗旨和发展需要的清晰合理的投资政策和投资目标,也能够监督和审查内部投资人员和外部投资机构的业绩。目前,我国全国性非公募基金会理事会成员主要来自企业界、政府部门和学术界,而配

置有投资专业人士的极少,只有友成企业家扶贫基金会聘请摩根大通中国区副主席担任理事。所以,基金会尤其是新成立的基金会有必要聘请这类专业人士担任理事会成员或顾问。

2. 基金会理事会设置投资委员会

随着我国非公募基金会的发展,管理理念和治理结构的不断完善,投资管理必然成为基金会的重要工作。因此,设立由几名拥有投资经验的专业人士、理事会主席和秘书长构成的投资委员会,可以提供更加专业、全面、独立的投资建议和监督。我国目前只有个别基金会类似设置,但是其实践经验已经一定程度上印证了投资委员会的重要作用。南都公益基金会作为我国非公募基金会中的杰出代表,其管理理念和治理水平处于领先地位,基金会设立了类似功能的投资管理委员会。该委员会接受理事会委托拟订基金会年度重大投资活动计划,在理事会审议批准后对计划内的投资活动进行决策并承担相应管理责任。专业的投资管理委员会不仅有效地优化了组织结构,而且在实际的投资管理中取得了较高的投资回报率。

3. 基金会谨慎选择投资管理模式

美国私人基金会将投资管理作为与捐赠管理同等重要的工作,最大的 20 个私人基金会中有 14 个基金会的投资资产占总资产比例超过 95%,基金会根据自身的理念、投资政策、投资目标、投资规模、风险偏好、人员配置、成本费用等多个因素来决定符合自身情况的投资管理模式。我国非公募基金会可以参考这种方式^[30],建立符合自身发展需要的投资管理模式。

(1) 聘请外部专业机构。对于没有或只有很少专职工作人员的基金会,理事会可以选择聘请多家外部专业机构负责资产管理,同时理事会成员中应适当增加有金融投资背景的专业人士,对基金会的投资政策和投资目标以及外部机构的选择进行指导和监督,例如李四光地质科学奖基金会、陈嘉庚科学奖基金会等评奖为主的基金会和中远基金会、腾讯基金会等公司型基金会等。同时,在聘请外部专业机构时必须对其进行深入考察后谨慎实施。陈嘉庚科学奖基金会理事会曾在 2005 年与中国银河证券签订资产委托管理协议,委托银河证券对其全部 3000 万原始资金进行理财管理,但是中国银河证券的重组使得基金会的委托资产被长期冻结,三年内没有获得任何投资收益。^①因此,基金会应聘请多家外部专业机构以分散违约风险,同时要根据这些机构的背景、经验、投资理念、投资风格、投资计划、历史业绩、客户服务等因素谨慎地进行选择。

① 详见陈嘉庚科学奖基金会 2005~2007 年度工作报告。

(2) 委派少量专业人员管理。人员的专业化是 21 世纪中国非营利部门成功的关键^[31]。对于规模不大、专职人员较少的基金会,尤其是文化、卫生、教育类等非企业家或企业创立的基金会,可以委派少量专业投资人才进行资产管理,例如周培元基金会、田汉基金会和马海德基金会等。目前这三家基金会也都参与了投资活动,但是仅持有短期投资、长期股权投资或长期债权投资资产,资产配置过于集中于一种资产。因此,这类基金会一方面要提高投资人员素质或吸引高水平投资人才,另一方面要在具体的投资管理前由理事会制定合理的长期投资政策和投资目标。

(3) 设立投资部门或投资财务部门。对于资产规模较大且专职工作人员较多、治理结构相对完善的基金会,尤其是企业家出资设立的基金会,可以设立独立的投资部门。美国私人基金会的现代管理理念正是来自卡耐基、洛克菲勒等大企业家的引导和推动,我国的企业家也必然会将先进的公司制等管理理念传递到非公募基金会的发展中。我国已有少数几家基金会设立了独立的投资部门或资金管理部门,例如由港澳台企业家共同成立的原始资金额最多的华民基金会、我国第二大非公募基金会清华大学教育基金会、由第一家金融保险机构设立的国寿基金会。其中清华大学教育基金会是非公募基金会中评级最高的基金会^①,建立了多元化的投资组合,在 2007 年获得近 9000 万元的投资收益,一定程度上反映了投资部门对基金会资金增值的积极作用。随着越来越多的富有企业家建立非公募基金会,基金会的规模日益增大,治理结构不断完善,独立的投资部门或类似功能的部门将成为主要投资管理模式。

(4) 建立基金会信托。对于资产规模较大并希望建立公司制的法人治理结构,以更加专业和独立的管理模式参与市场化运作的基金会,可以设立基金会信托。这种模式并不十分普遍,在美国的大型私人基金会中也仅有凯洛格基金会和盖茨基金会建立基金会信托。2007 年成立的友成企业家扶贫基金会,建立了类似基金会信托的北京友成资产管理公司,负责管理基金会近 7000 万元的资产。这种投资管理模式作为设立投资部门的进一步延伸,正处于探索阶段,有望在未来得到普及。

4. 基金会加强与外部投资机构合作

随着基金会投资管理的发展,金融市场的完善,资产配置类型的增多,资

^① 2007 年 10 月 12 日,民政部启动了对基金会的评估工作。由政府部门、研究机构、律师事务所、会计师事务所和基金会负责人组成的基金会评估专家小组和评估委员会,对符合参评条件基金会的基础条件、内部治理、工作绩效和社会评价四个方面进行综合评级。北京大学教育基金会和清华大学教育基金会同被评为 4A 级基金会。

产管理难度也会增加。但是,我国非公募基金会当前严重缺乏专业投资人才,所以在无法吸引专职人员的情况下,可以充分与投资咨询和投资管理机构进行合作,利用它们的专业化优势来协助基金会确定符合自身发展需要的投资政策和投资目标,帮助基金会构建适合的资产配置,管理多元化投资组合,在可承受的风险水平下获得最高的收益。

四、结 论

非公募基金会选择合理有效的投资管理模式,有助于组织实现短期投资目标,完成长期的资产保值增值,最终推动基金会实现长远的公益使命。过分强调安全性会切断捐赠基金的自我增值能力^[32]。然而,非公募基金会在发展投资管理模式的过程中,要始终坚持以公益使命作为宗旨,坚持严格的风险管理,保证基金安全性^[33],坚决避免美国部分基金会在本次金融危机中暴露的过分注重商业化投资而忽视和损害了非营利目的的现象,要保持基金会社会利益与经济利益的协调统一发展,为我国公益慈善事业做出更大的贡献。

参考文献

- [1] 纪雅林. 公益基金会“官办”转“民办”民间慈善崛起“新生代”[N]. 人民日报, 2007-08-17.
- [2] 马昕. 非公募基金会及其管理体制研究[J]. 中国民政, 2004 (06): 40-41.
- [3] 金锦萍. 非公募基金会的特征及其发展空间. 中国社会组织网, <http://www.chinanpo.gov.cn>.
- [4] 任振兴, 江志强. 中外慈善事业发展比较分析——兼论我国慈善事业的发展思路[J]. 学习与实践, 2007 (03): 113-119.
- [5] 国家税务总局政策法规司课题组. 非营利组织税收制度研究[J]. 税务研究, 2004 (12): 2-10.
- [6] 王名, 贾西津. 关于中国 NGO 法律政策的若干问题[J]. 清华大学学报(哲学社会科学版), 2003 (S1): 100-105.
- [7] 陈成文, 谭娟. 税收政策与慈善事业: 美国经验及其启示[J]. 湖南师范大学社会科学学报, 2007 (6): 77-82.
- [8] 郑苏晋, 王汀汀. 基金会适用税收政策研究[J]. 税务研究, 2007 (6): 15-19.
- [9] 徐旭川. 非营利组织营利行为及其税收政策定位[J]. 中央财经大学学报, 2005 (10): 11-15.