

Management Consulting
Moways

博 维 咨 询

Temasek Holdings

解读

莫少昆 余继业 / 著

淡马锡

从0.7亿到1000亿市值的传奇故事



鹭江出版社

Temasek
Holdings

解读淡马锡

从0.7亿到1000亿市值的传奇故事

莫少昆 余继业 / 著



鹭江出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

解读淡马锡 / 莫少昆 余继业著. — 厦门: 鹭江出版社, 2008.7

ISBN 978-7-80671-936-7

I. 解… II. 莫… 余… III. 国营企业—股份公司—企业管理—研究—新加坡
IV. F279.339.41

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 062244 号

解读淡马锡

莫少昆 余继业 著

责任编辑 / 林 震

特约编辑 / 余振 曾刚

出 版 / 鹭江出版社

地 址 / 厦门市湖明路 22 号

邮 编 / 361004

电 话 / 0592-5046666 0591-87539330 010-62376499

印 刷 / 北京市密东印刷有限公司

规 格 / 787 毫米 × 1092 毫米 1/16

印 张 / 12.5

字 数 / 152 千字

印 次 / 2008 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-80671-936-7 / I · 164

定 价 / 28.00 元

(如有印装错误, 请寄印刷厂调换或致电鹭江出版社)

《解读淡马锡》研究会

主 编：莫少昆 余继业

副主编：李 茸 赵明磊 侯东岳

成 员：刘万超 武丽娟 彭瑛 柳二月 黄庆铭

谁是淡马锡

2001 年之前，淡马锡一直笼罩着一层神秘色彩。

中国政府高层中最早接触淡马锡的应该是朱镕基，1999 年，中国国务院总理朱镕基访问新加坡并参观了淡马锡控股公司，当时，“旗下国有企业无一亏损”的淡马锡模式给随行的国家经贸委主任李荣融留下了深刻的印象。

2003 年 4 月，国务院国资委成立，李荣融任主任。2004 年 6 月，带着国有企业改革的难题，李荣融踏上了出访新加坡的旅途，这次他的访问的主要目标是淡马锡，即借鉴淡马锡的成功模式，学习如何建立国有全资公司董事会的经验。结束考察回国不久，李荣融便迅速选定了七家中央企业试点，计划于当年内完成新型董事会的组建工作，并要求所有中央企业向淡马锡学习，建立起规范完善的董事会制度。面对淡马锡这个陌生的名字，央企的老总们懵了：谁是淡马锡？

2005 年，淡马锡在中国内地开始攻城略地，锋芒显露，1 月入股中国民生银行；5 月，淡马锡旗下企业新加坡航空货运公司和腾飞投资联合中国长城工业总公司成立了长城航空公司；7 月，淡马锡以 10 亿美元入股中国建设银行。2006 年 8 月，淡马锡投资 31 亿美元购买了中国银行 10% 的股份。这一连串眼花缭乱的资本之舞令中国民众为之瞠目，人们不仅发出了疑问：谁是淡马锡？

作为一个新加坡人，我为淡马锡创造的业绩感到自豪；作为从中华大地走出来的炎黄子孙，一个常年活跃在中国企业界的教育者、咨询顾问，我更觉得有把新加坡企业可贵的管理经验介绍给国内企业界和管理界的责任。于是凭借着我在新加坡金融界积累的经验，及我对淡马锡多年的了解和研究，联合我的同事余继业，就试着开始了这本书的深入调研和写作。

这本书我认为可以为中国的企业管理者们提供两方面的借鉴：

第一，为中国的国有企业改革者鉴。中国的国有企业改革从1978年起正式迈开了步伐，至今已有30个年头。这期间经历了放权让利、两权分离的摸索和尝试，也经历了建立现代企业制度阶段的学习和探索。到2004年，国有企业浅层次的矛盾和问题基本解决，但深层次的矛盾和问题，如企业产权结构、企业法人治理结构以及资产管理体制等问题却如磐石当道，直接挡住了改革者前进的步伐，这些问题时至今日仍然是困扰着中国国有企业监管者们的难题。

新加坡的淡马锡同样担当着新加坡国有企业看护人的角色，但它旗下的国有企业无一亏损，其中的奥秘和经验在哪里呢？是新加坡政府的无为而治、政企分开？还是法人治理结构的监督权和经营权的分离？抑或是市场化的操作手段呢？书中都做了介绍和探讨。淡马锡模式虽然不能原样搬到中国，但其有些做法还是值得中国国有企业的监管者借鉴的。

第二，为中国的大型企业集团管理者鉴。中国一些企业在做大之后，分公司越来越多，就产生了总公司与分公司的管理问题。对这一问题，淡马锡采用了“积极股东”的管理方式，即“通过影响属下公司的战略方向来行使股东权利，但不具体插手其日常商业运作”。而且淡马锡旗下公司董事会的构成状况与淡马锡董事会相仿，基本上是政府公务员与民间企业家各占一半的比例，而其高级经理人，则面向国际竞聘，这也是受到淡马锡控股鼓励

的。淡马锡把对旗下企业的工作重点放在了企业文化建立、战略方向的把控和人才培养等宏观层面的工作上。这些做法对中国的企业管理者应该是有参考价值的。

这本书刚动笔就遇到了巨大的困难——资料的极度匮乏。由于淡马锡多年来一直低调行事，2004年才公布了三十年来的第一份财务年报，其他公开的资料更是少之又少，所以其经营管理的细节多不为外人所知。为了能给读者展示一个尽量完整的淡马锡模式和形象，我几乎发动了所有能和淡马锡扯上关系的朋友，但即使这样，我们对淡马锡的解读也仍是挂一漏万的。在极其艰难的资料收集和研读过程中，幸亏得到了不少研究过淡马锡的朋友的点拨，让我们省力不少，也感谢我的同事李茸、赵明磊、刘万超、武丽娟等，他们帮我和余继业收集了大量难得珍贵的数据，并帮助我们整理和修改了稿件。最后，还要感谢鹭江出版社的编辑们，他们辛苦的劳动，为稿件增色不少。

我抱着美好的希望写作此书，也希望读到此书的朋友能够得到启发，发现和收获更多的希望。

莫少昆

2008年5月于北京

序 谁是淡马锡 / 1

第一章 神龙见首不见尾——寻找淡马锡

第一节 淡马锡的由来 / 3

- 一、郑和下西洋发现的滨海之城 / 3
- 二、神秘的“淡马锡”重新现身 / 4

第二节 花园城市中的巨人 / 6

- 一、掌控半壁江山 / 6
- 二、骄人的业绩 / 8

第二章 三十年风雨兼程——淡马锡之路

第一节 企业创立：从政府机构到商业企业的转变（1974 年以前） / 17

- 一、经济发展局的设立 / 17
- 二、淡马锡控股的成立 / 19

第二节 共享成长：快速增长中的“无为而治” （1974 年 - 1985 年） / 20

一、新加坡经济快速增长时期 / 20

二、淡马锡水涨船高 / 21

第三节 战略撤资：加强控制力的民营化

(1985 年 - 1995 年) / 22

一、新加坡民营化的原因 / 22

二、新加坡的民营化计划 / 24

三、淡马锡大规模的战略撤资 / 27

四、战略撤资任重道远 / 33

第四节 一流企业：寻求困境中的出路

(1996 年 - 2002 年) / 34

一、轻松上任 / 34

二、困境中的探索 / 35

三、淡马锡模式过时了吗 / 36

第五节 海外扩张：突破困境后的飞扬 (2002 年至今) / 37

一、极不寻常的任命：外举不避仇，内举不避亲 / 37

二、顺利的内部改革 / 39

三、成功的外向型发展 / 41

四、未来的严峻挑战 / 43

第三章

打破沙锅问到底——淡马锡模式

第一节 淡马锡控股与政府的关系 / 50

一、新加坡的政府投资体系 / 50

二、作为纯粹国家控股公司的淡马锡 / 52

三、与民选总统的关系 / 53

四、政府对淡马锡的放羊式管理 / 54

第二节 淡马锡控股的内部组织结构 / 56

- 一、董事会 / 56
- 二、四大委员会 / 61
- 三、淡马锡控股的管理层 / 64
- 四、淡马锡控股的相关机构 / 65

第三节 淡马锡控股与淡联企业的关系 / 69

- 一、淡联企业 / 69
- 二、淡联企业董事会 / 70
- 三、淡联企业专门委员会 / 72
- 四、对淡联企业的管控模式 / 74

第四节 淡马锡的制衡机制 / 80

- 一、激励机制 / 80
- 二、约束机制 / 80

第五节 淡马锡企业治理精髓 / 83

- 一、国有企业帽子 VS 商业运作 / 83
- 二、积极投资 VS 无为而治 / 85
- 三、管人 VS 管事 / 86

第四章 海外投资露锋芒——淡马锡战略

第一节 淡马锡企业文化 / 91

- 一、淡马锡的宗旨与使命 / 91
- 二、淡马锡的企业价值观 / 92
- 三、淡马锡的经营理念 / 93
- 四、淡马锡的人员组成与员工发展 / 93

第二节 淡马锡战略 / 95

- 一、淡马锡战略投资回顾 / 95
- 二、淡马锡战略投资部署 / 96
- 三、淡马锡分类指导的监管方式 / 99
- 四、淡马锡战略投资的四大主题 / 101

第三节 淡马锡的投资风险控制 / 108

- 一、风险描述 / 108
- 二、风险管理体制 / 109

第四节 淡马锡面临的发展困境 / 111

- 一、国有企业海外投资的阻力 / 111
- 二、肩负社会责任的压力 / 113
- 三、避免撤资引发股价下跌 / 113
- 四、“主权财富基金”的尴尬 / 115

第五章 他山之石可以攻玉——中国淡马锡实践

第一节 国资委的淡马锡之路 / 122

- 一、国资委——为国资改革而成立 / 122
- 二、合作小组——国资委与淡马锡的紧密联系 / 123
- 三、诚通——“淡马锡试验”的探路者 / 125
- 四、宝钢——央企董事会的改革试点 / 128
- 五、房地产——行业重组的初步探索 / 131
- 六、江苏国资委——淡马锡的区域试验田 / 135
- 七、李荣融：不断加大整改力度 / 138

第二节 国投的淡马锡实践 / 141

- 一、国投的成长 / 141
- 二、“淡马锡模式”的确定 / 143
- 三、二次创业 / 144
- 四、与淡马锡投资理念的比较 / 146
- 五、与淡马锡管理理念的比较 / 149
- 六、王会生眼中的淡马锡 / 150

第三节 中央汇金的淡马锡模式 / 152

- 一、争论难休，中央汇金临危受命 / 152
- 二、尘埃落定，国家外汇投资公司浮出水面 / 154

第四节 中国向淡马锡学习什么 / 155

- 一、中国国有资产的形成与特色 / 156
- 二、中国国有资产的管理体制与方式 / 157
- 三、社会各界对学习淡马锡的态度 / 162
- 四、国有资产管理层面如何学习淡马锡 / 164
- 五、投资控股公司层面如何学习淡马锡 / 166
- 六、从建立现代企业制度的层面学习淡马锡 / 169

附录 主要淡联企业简介 / 171

- 一、金融服务业 / 171
- 二、电信与传媒服务业 / 172
- 三、交通与物流服务业 / 175
- 四、设施、工程与科技服务业 / 178
- 五、能源与资源业 / 182
- 六、房地产业 / 183

解读

第一章 神龙见首不见尾——寻找淡马锡

淡
马
锡

第一节

淡马锡的由来

20 世纪 90 年代，当中国的国有企业改革经过放开价格、建立现代企业制度等阶段的艰苦探索之后，正在苦苦寻找改革的新的突破方向之时，淡马锡模式突然成为官方和学术界经常提及的一个名词。乍听淡马锡，人们都会不自觉地感到迷惑，这究竟是说的什么呀？不了解淡马锡的由来，这个问题还真不好说清楚。

一、郑和下西洋发现的滨海之城

查阅史料典籍，淡马锡这一名词最早出现于《郑和航海图》中。600 多年前，即 15 世纪初，当西欧各国把目光从大陆转移到海洋，开始探寻海上新航线的时候，明朝的郑和也奉明成祖永乐皇帝的命令，率领当时世界上最大、最豪华的船队出海航行。当船队到达东南亚一个美丽的滨海小城（今天的新加坡）时，郑和按照当地人的发音，在他的航海图上标上了“淡马锡”^① 三个字。从此，淡马锡就成了中国人对这里的新称呼。

淡马锡在公元 12 世纪的时候已经成为古代苏门答腊室利佛逝王朝^② 的一个贸易中心，到了 13 世纪，这里成为该王朝的三个小国之一。在 14 世纪末的时候，室利佛逝王朝遭到爪哇外族的入侵，一位名为拜里迷

① temasek，爪哇语“海城”之意

② 古国名，7 世纪中叶在苏门答腊东南部兴起的信奉大乘佛教的海上强国。梵文名 Sri vijaya，意为光荣胜利，1377 年以后逐渐消亡

苏刺的王子乘船顺流而下，来到这个滨海小岛。当他在洁白如雪的沙滩上登陆时，无意中在丛林里发现一只奇异而美丽的动物，它身体鲜红，头部黝黑，行动敏捷，他认为那是一头狮子，相信这是吉兆，便在这里自立为王。随后，这位王子又辗转到北方的马六甲，并建立了马来西亚历史上的马六甲王国。但他显然没有沿袭当地人对此地的称呼，而是根据梵文 Singapura，由“新加”是狮子，“皮拉”是城组合，把淡马锡这一滨海小城称作“狮了城”^①，中文就是现在人们都很熟悉的“新加坡”。

此后，新加坡不断处于王朝的更迭和外族的入侵之中，到了 1811 年，大约有一百名柔佛^②的马来人，在当地首领天猛公^③的率领下，来到新加坡定居，成为这里的主人。1819 年，英国东印度公司的莱佛士爵士来到这里，发现这是一个深水良港，于是便将这里作为英国海上贸易的基地。1827 年，当时的柔佛苏丹^④将新加坡割让给了英国，从此新加坡又进入了 100 多年的英国殖民地时期。

直到 1959 年，新加坡才宣布自治，到 1965 年独立为新加坡共和国的时候，经过了数百年的历史沧桑变迁，“淡马锡”作为新加坡的古称早已在大多数人的记忆中淡淡地消失了。

二、神秘的“淡马锡”重新现身

然而当人类刚刚迈入 21 世纪的时候，淡马锡（Temasek）这个古老的名字忽然又频频出现在各种媒体之中，成为政府高层官员和企业高级经理

① singapura, singa 是当地人对狮子的称呼

② 现今马来半岛的柔佛州

③ 官职名，室利佛逝王朝设立的掌管军事、司法的官员

④ 因当时的柔佛信奉伊斯兰教，苏丹即是国王

们争相谈论的话题。这次的“淡马锡”不再是新加坡的古称，而是新加坡一家投资公司的名字。它在一系列重大的经济事件中频频出现，如中航油事件后的重组，参股中国银行和中国建设银行，联合新加坡航空收购中国东方航空公司，泰国他信家族的股权出售……令世人惊呼的是，淡马锡仿佛是一个财神爷的化身，动辄就是投资几十亿美元的投资。

人们开始到处打听这个突然冒出来的“黑马”到底是何方神圣？究竟有多大的实力？为什么每次出手都是这种大手笔？它究竟是做什么的？它背后是哪位高人在掌印？它有什么特殊的背景？它还有什么别的秘密？一时间，在各大媒体的经济、金融、投资版面的显要位置都出现了有关淡马锡的骄人业绩、投资动向和成功经验的报道——那么，这个神秘的投资者究竟是谁呢？既然用新加坡的古称来命名，它和新加坡政府有没有什么关系呢？

其实，淡马锡的全称是淡马锡控股（私人）有限公司（Temasek Holdings (Private) Limited），它位于新加坡南部一条名为乌节路（Orchard）的普通街道上。这是一幢外镶绿色玻璃的大楼，在新加坡鳞次栉比的高层建筑中，这座只有十九层高的写字楼简直太不显眼了，其地理位置偏离城市中心，如果不是刻意寻找，很可能被外人忽略。而且淡马锡并不占有整个大楼，只是在该楼的五、六、七层有自己的办公室，其员工也只有250多名。

成立30多年以来，淡马锡始终是一家使人感到非常神秘的公司。这种神秘感，并不仅仅来自于其办公地点的不起眼和行事风格的低调，更为重要的是，多年以来，淡马锡从没有主动向外界披露过有关自身的信息，人们只能看到淡马锡在资本市场中的操作，却无法知道其内部的运营机制、业务发展战略、每一个资本项目的操作目的，以及公司规模、赢利状