

國有企業與國際資本市場的接軌



溫天納
香港玉山科技協會會員
軟庫金匯融資有限公司執行董事

香港玉山科技協會會員及軟庫金匯融資有限公司執行董事溫天納先生於2005年5月24日參加第八屆中國國際科技博覽會並擔任主題演講嘉賓。以下乃溫先生的演講內容摘要。

※ ※ ※ ※ ※ ※ ※

在過去15年裏，本人協助了不少國外金融機構投資了不少成功的中國項目，自九〇年代開始，本人也協助了不少國內外企業在不同的地方、以不同的方式上市，直接或買殼上市。近期在內地與香港更緊密經貿安排下，本人亦鼓勵國內企業利用一個新的概念「企業自由行」規定在香港成立或收購企業，作為國際運營及融資平台，建立與香港更緊密資本關係安排，在時機成熟時

再在境外安排上市，借此鼓勵民企的進一步發展。

中國的國企到了關鍵的時刻，大規模的中國企業改造不斷進行中，中國經過20多年的深化改革，不但令人民生活大幅改善，更讓中國的國際地位急速冒升，中國經濟已成功由計劃經濟形式蛻變成市場導向的模式。

但國際是如何去看待中國國營企業的呢？如果用帶有偏見的眼光去看，國有企業象徵了長期虧損、架構官僚及員工缺乏鼓勵。

但現在中國政府積極鼓勵市場化，加強市場競爭，以極有效率的方式去經營大型國有控股企業，把政府的參與降至極低的水平。中國中央企業首季度經營業績全面增長，銷售收入增近二成三；利潤大增逾三成。其中，3月份利潤創單月歷史新高。中央企業首季工業增加值升近一成八。據統計，國營企業不計入政府其實只佔中國國民生產總值的28%及僱用了約6%的勞動人口。

中國容許了市場力量去推動資產的運用，雖然國營企業仍然負擔社會福利的功能及較高的國家稅項，但國家並無補貼，絕大部份國營企業是在一個高競爭的市場環境中運作。如果這些企業經營不善，重組、甚至是關閉將會是他們的命運。國家給予企業的正式津貼由八〇年的超過佔國民生產總值的6%，下降到現時的不足0.2%。

跟大部份發展中國家不同，中國國營企業整體上來說仍是賺錢的，不需要如其它發展中國家的國企般，政



溫天納（左）與北京市長合影

府需要去填補黑洞。同時，中國企業管理及管治架構的質素不斷改善，一切皆沿著市場化的方向進行。

問題所在，仍在於以往國家金融體系相關利率調控的政策較為缺乏彈性，往往導致一種過度性投資的現象，必須以宏觀經濟調控維持經濟增長的穩定性。不過，嚴格來說，這其實是一個宏觀經濟上的問題，並不是國營企業所導致的獨有問題。

令人高興的是，現在政府在處理宏觀經濟週期時，調控相當得宜。經濟上的波幅大為降低。一切調控措施越來越市場化，隨著四大國有銀行的改造及上市後，本人相信市場自行調節的機制將變得更加順暢。

自1979年中國開放以來，國有企業的內部其實也發生了很大的變化，有的進行了民營化，有的引進了外來資金，國有股權比重大為降低。國有持股在一些資本性密集的行業高達8成、如石油開採、提煉及供電等，但在其他的一些勞工密集的行業如紡織、製衣、塑膠製品

及家具等，國有持股只佔15%或以下。

有市場研究指出，在10萬多家中外合資企業當中，大部份都是與國有企業或其下游關連的公司合組而成的。另外，很多國外內上市的中國企業的前身，也是國有企業演變而成的。國家企業不斷積極地引進投資，成立股份制公司或有限責任公司，國有企業現在找到清晰的定義。

從國民生產總值來看，中國國有企業加上政府單位約佔40%，普遍來說在亞洲國家或地區，國企加上政府通常佔國民生產總值不多於20%，與中國最接近的可說是新加坡，整體來說佔30%。國家透過國資委仍然持有

15萬家國有商業企業，當國資委成立時，政府正式列明196家重點或超大型國企或集團為新國家企業的核心，予以加強發展。因此在增強企業競爭力方面來說，國家並不是尋求全面的退出。為求加強經營效率及保持控股權，政府並不是僵硬化希望保留百分百的控股。

企業發展至今，形勢已出現很大轉變，過去的成功因素已逐漸失去作用，目前遇到的困難比以前艱鉅得多。上市已被視為改造過程的一站式解決方案，因此我們毫不意外地見到很多大型國企的母公司，已選擇或積極鼓勵其旗艦子公司去境外上市，當然我們大家都瞭解到，大部份已經計劃在未來的幾年內去上市。

上市融資、特別是海外上市融資，是國內大型國企改造的最重要工具，本人認為在這方面速度會不斷加強。其實這是很合理的，試想想，假如政府希望加快審核、重組國有企業及改組成立新股份制公司的話，又同時希望加入市場化元素，政府公務員未必是處理這等繁

複工作的最佳人選。其實，企業上市就可以達致上述目的，此等繁複的工作亦可轉交由市場專業人士處理。

加快改革的過程也解釋了為何一些國企，在股份制之後就馬上要去上市。股份制改造是典型大型國有企業必須要完成的工作，按照市場化的原則，突出主業，對資產進行必要的重組，按照市場化的機制，建立經營管理機構。

經歷一至二年的業務、人員及資產的重組，企業已經是脫胎換骨了，與國際資本市場接軌前，必須建設符合資本建立的管理體制和激勵機制。要與國際資本接軌，企業所有的表現、公司治理結構、財務業績、未來的整個盈利都要跟國際標準比較，比較將帶來壓力，壓力變化為動力，動力更可轉化成今後亮麗的前景。對未來戰略亦需要建立規劃，企業價值是建基於未來盈利，並不是歷史。上市的話就是要尋找一個可以讓資本市場接受的企業價值。

大部份中國海外上市的公司都選擇了股份制，改造完成之後馬上就進入上市準備過程，一氣呵成，尤其領頭的企業。另外一個可選的方式就是分階段進行，在A股市場上，其實都是在股改和制改完成後3年才去上市

的。當然在一些股份制改造完成之後，也可以引進一些戰略投資者，然後再開始上市。

一氣呵成的做法加大了改革步伐，標準定得更高，整個公司在更高的水準上完成了它的改制，但亦可能會激化公司內部原有的問題和矛盾，沒有足夠時間去劃界解決及處理好這些矛盾。

分階段進行的模式有一定的好處，有些問題不是股改完以後馬上發現，給一段時間進行消化歷史問題。如果股改以後，在新機制的基礎上能提高營利效益及營利業績的話，今後上市的話就會有最大化的企業價值。不過有一些歷史問題不是一年、幾年能解決的，等待或許也不是一個好辦法。

中國過去的成就，歸功於市場的開放、改革政策及善用資本市場，令許多企業可以拔地而起，更讓一些企業轉化成為跨國企業。本人相信，若政策能成功延續的話，在未來的十數年間，中國將培養出更多競爭力更強更大的企業。謝謝各位！

香港玉山科技協會的資料或入會詳情，請與該會秘書處聯絡
電話：+852-2758-6276
電郵：secretariat@montejadehongkong.com
或瀏覽網址 www.montejadehongkong.com



台灣玉山科技協會

玉山MJ Monte Jade Science & Technology Association of Taiwan

玉山科技月刊針對科技界菁英份子需求，深入報導矽谷、台灣、大陸等地產業動向及未來趨勢，報導範圍涵蓋創業、技術、資金及人才，是科技界一員的您不可不讀的一份刊物。

加入台灣玉山科技協會皆可免費獲得玉山科技月刊！

