



中國光大證券有限公司培訓班

資本市場在國有企業改革中 所扮演的角色

證券及期貨事務監察委員會

主席

沈聯濤

2000年2月25日



證券市場的功能

- ◆ 價格發現 - 為風險定價及為產權進行估值
- ◆ 資源分配 - 產權的交換
- ◆ 投資者的選擇 - 選擇何時消費或儲蓄
- ◆ 風險管理 - 令風險得以分散
- ◆ 企業管治的角色



金融改革的目的

- ◆ 改善資源分配
- ◆ 改善價格發現
- ◆ 改善風險管理
- ◆ 改善企業管治
- ◆ 因此，需要發展出均衡的銀行、證券及債券市場



信息與市場

- ◆ 市場需要即時及可靠的信息，以作出正確的決定，尤其是在高度波動的市場環境下，如要進行風險管理，便更加需要即時可靠的信息
- ◆ 高質素的信息要有以下條件配合：
 - 良好的會計準則；
 - 可靠、及時的統計及匯報程序；
 - 具備處理及分析對競爭成敗至為重要的信息的能力，並根據這類信息作出決定
- ◆ 拙劣的會計 = 拙劣的信息 = 拙劣的決定 = 拙劣的風險管理 → 財務危機



國有企業改革成功的 先決條件

- ◆ 與重整銀行體系有著明顯的關連
- ◆ 穩定的宏觀經濟環境 — 良好的基本因素
- ◆ 為政者的堅定決心、領導重組的卓越領導班子及使人確信能付諸實行的政策
- ◆ 透明的會計準則
- ◆ 有助確立金融紀律的法律架構
- ◆ 鼓勵自律及競爭的激勵機制
- ◆ 專業管理隊伍
- ◆ 企業管治
- ◆ 穩健的金融基礎設施



國有企業改革 - 四大主題

- ◆ 內部管治 - 良好的管理
- ◆ 官方監督 - 有效的銀行及證券監管
- ◆ 市場激勵機制 - 回報必須反映風險
- ◆ 風險管理及基礎設施 - 有效率的會計、信息、法律及市場基礎設施

內部管治

- ◆ 內部管理層本身的風險監控
 - 內部雙重監控
 - 聘用內部審計師
 - 聘用外間審計師
 - 信息披露
- ◆ 非執行董事的角色
 - 審計委員會
 - 薪酬委員會

市場激勵機制

- ◆ 應對負責承擔風險的管理層予以獎勵，但他們若不遵守內部監控規則及有關法律，便應予以懲處
- ◆ 應設有合適的薪酬(或懲處)機制，令私人機構或市場進行自我監管
- ◆ 內部審計委員會應研究薪酬架構的風險取向所帶來的影響
- ◆ 利用市場來執行紀律



金融監察 = 風險管理

國有企業在管理以下風險時表現如何？

- ◆ 信貸風險
- ◆ 市場風險
- ◆ 流通性風險
- ◆ 交割風險
- ◆ 營運風險
- ◆ 法律風險
- ◆ 監管風險
- ◆ 系統性風險



加入世貿等於帶來世界級的競爭

- ◆ 競爭已變為全球化
- ◆ 全球性競爭並非指國與國之間的競爭，而是企業層面的競爭
- ◆ 世貿組織給予約6年時間準備
- ◆ 中國國有企業必須改革，以應付競爭
- ◆ 怎樣改革？
- ◆ 改革甚麼？
- ◆ 資本市場可怎樣提供協助？



企業的核心業務是甚麼？

- ◆ 注重政策 - 企業的策略性目標是甚麼？
- ◆ 注重產品 - 企業的相對優勢是甚麼？
- ◆ 注重人才 - 企業的技能具競爭力嗎？
- ◆ 注重過程 - 企業的科技水平具競爭力嗎？
- ◆ 注重風險管理 - 你瞭解你企業的風險嗎？



科技與競爭力

- ◆ 科技對競爭力舉足輕重
- ◆ 科技是可以買得到的
- ◆ 但是，要有適當的管理技巧才能替市場管理科技，而有關的技巧是要經過時間來建立的
- ◆ 建立強大的管理層及激勵機制至為重要
- ◆ 增進知識 → 建立關鍵數量的人才和資源 → 吸引外來資金 → 保持經濟增長

國有企業改革與資本市場

- ◆ 壞帳 = 缺乏經濟效率 = 過度借貸的借款人／公司 = 資本不足的銀行
- ◆ 因此，國有企業改革等於對借款人的資本結構進行重組
- ◆ 換言之，國有企業改革必須借助有效率的資本市場
- ◆ 資本市場協助國有企業及借款人降低槓桿借貸比率，從而改善經濟效益



中國：過分依賴銀行體系 (佔1998年國內生產總值的百分比)

	銀行資產	證券市場	債券市場
香港	214	206	32
中國	139	25	12
新加坡	220	112	20*
美國	65	158	141
日本	145	64	101
德國	273	51	97
南韓	233	35	53
泰國	176	30	21#

註：*新加坡的數字只包括政府債券；# 為1997年的數字

資料來源：國際證券交易所聯會、國際金融公司、世界銀行及多家中央銀行



中國國有企業的弱點

- ◆ 負債過重 - 5:1，有關比例在美國是 1:2
- ◆ 員工福利對企業構成沉重負擔
- ◆ 激勵機制沒有與表現掛鉤
- ◆ 會計資料不足
- ◆ 不以顧客為本
- ◆ = 競爭效率不足



資本市場可改善

- ◆ 銀行／企業營作的透明度
- ◆ 價格發現的過程
- ◆ 吸引風險資本，以便對企業／銀行進行資本重組
- ◆ 透過證券化將不良貸款變現
- ◆ 加強企業管治
- ◆ = 改善整體效益



改革過程的必備條件

- ◆ 改革過程中會出現優勝劣敗
- ◆ 必須有增長以產生足夠的資源，以補償失敗者
- ◆ 內部改革是可行的，但過程緩慢而痛苦
- ◆ 必須為改革而建立激勵機制
- ◆ 將新公司分拆，令它得以繼續成長
- ◆ 新公司的增長可解決舊有架構的問題
- ◆ 例子：**ATT - Lucent Technologies**
- ◆ **NTT - NTT DoComo**
- ◆ 中國電信 - 中國電信 (香港)
- ◆ **Schwab - eSchwab**

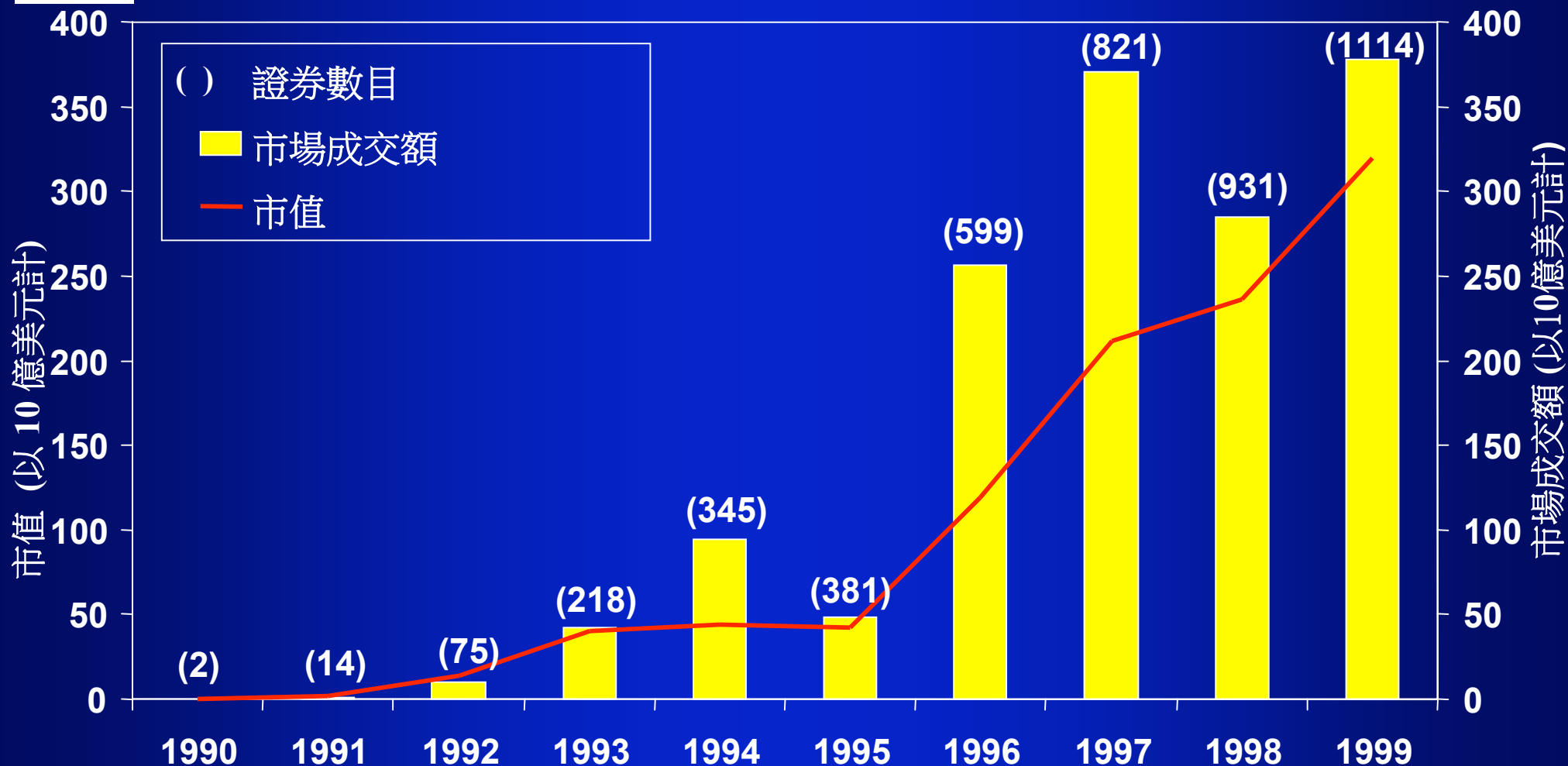


由證券及債券市場 去填補銀行業的不足

- ◆ 私人企業可以透過以下途徑集資：
 - 銀行；
 - 證券市場；及
 - 債券市場
- ◆ 可是，銀行業主要負責為國營企業提供融資
- ◆ 我們需要證券及債券市場去填補上述的不足之處
- ◆ 證券及債券市場亦可減輕因銀行重組而導致的信貸緊縮所造成的不便

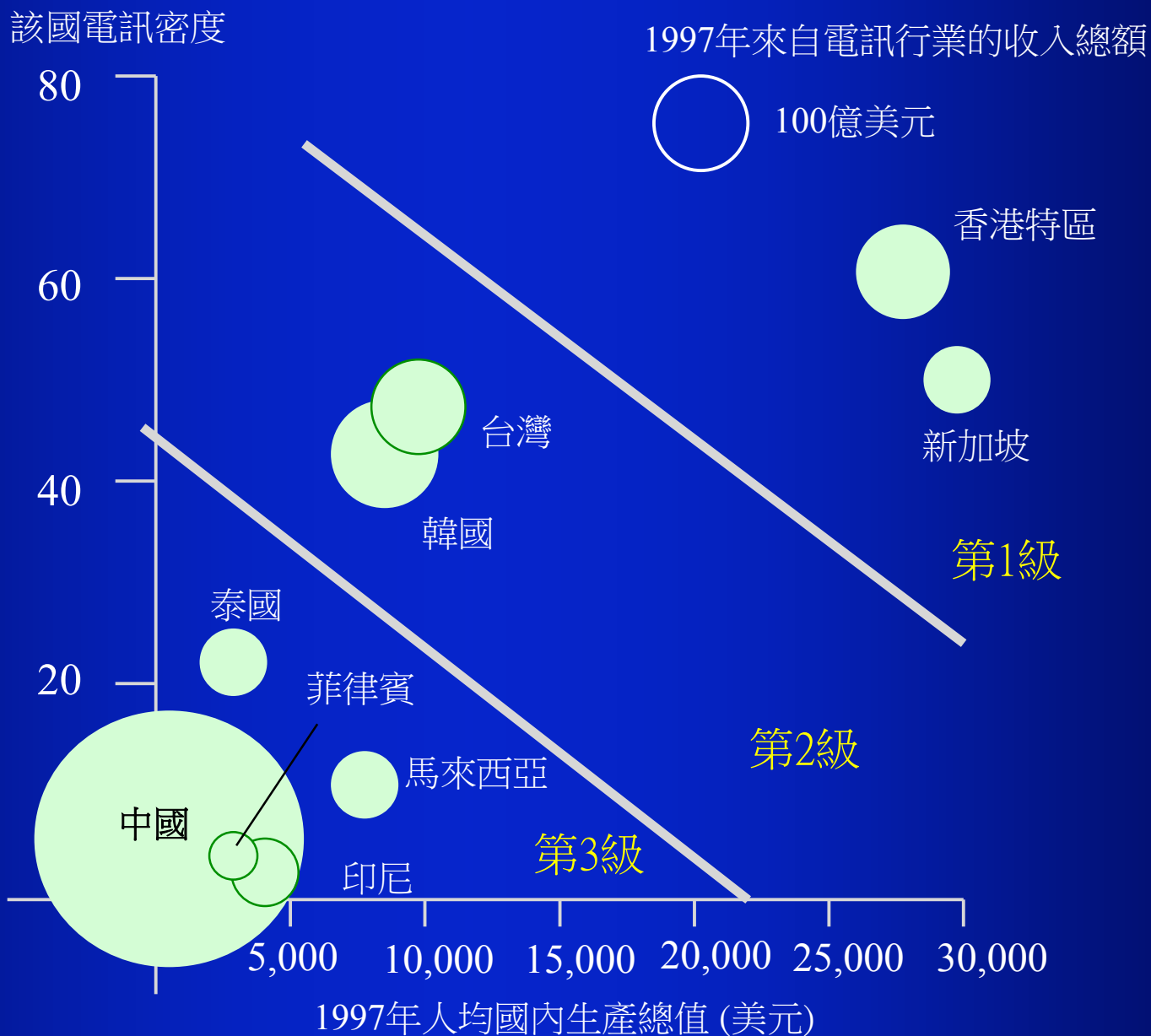


國內證券市場大幅增長



資料來源：上海證券交易所及深圳證券交易所

1997年度亞洲電訊市場發展比較





亞太區電子通訊指數

在以下年份的排名

	2000	1999	1998
澳洲	1	2	4
香港	2	3	3
日本	2	4	2
新加坡	4	1	1
新西蘭	5	6	---
韓國	6	5	4
台灣	7	7	6
馬來西亞	8	8	8
泰國	9	9	7
菲律賓	10	10	10
印尼	11	11	9
印度	12	12	---
中國	13	13	---



中國證券市場的潛力

- ◆ 兩個市場 - 上海及深圳
- ◆ 市值 - 在1999年底，這兩個市場的市值佔國內生產總值約33%，並正在迅速增長
- ◆ 利用證券市場改革國有企業的政策
- ◆ 4000多萬個人證券帳戶
- ◆ 由於人民幣尚未能自由兌換，香港的證券市場是進入中國的窗口
- ◆ 中國加入世貿組織 - 容許外資在資產管理公司的持股量高達33%(到 2003年有關比率可提高至49%)



中國經濟持續強勁

- ◆ 中國加入世貿組織 - 進一步加強信心、外貿、效率及經濟
- ◆ 人民幣非常穩定
- ◆ 國內生產總值增幅：1998年 7.8% ； 1999年7.1% ， 預測2000年的增幅為 7%
- ◆ 在1999年，經常帳有300億美元盈餘，相等於國內生產總值的3%
- ◆ 在1999年底，外匯儲備達1547億美元，足夠支付外債有餘
- ◆ 在1999年，財政赤字約為國內生產總值的3%
- ◆ 1999年的通脹消費物價指數為 -1.3% ，而零售物價指數則為 -2.9%
- ◆ 中國符合《馬城條約》所定標準！



總結

- ◆ 中國加入世貿令改革刻不容緩
- ◆ 國有企業改革是提高中國競爭力的關鍵所在
- ◆ 應注重核心業務
- ◆ 正確調整激勵機制
- ◆ 具深度的資本市場可改善企業管治、風險管理及整體經濟效率



完結