

TEMASEK HOLDINGS

本演讲词以英文编写，并翻译成简体中文，如有任何差异，应以原英文版本为准。

淡马锡控股有限公司主席
丹那巴南先生演讲
2002年度亚洲商务对话之企业管治
2002年10月31日，新加坡东方大酒店

演讲摘要

淡马锡观点之——为何需要企业管治

1 藉着由亚洲公司管治协会（ACGA）举办的亚洲商务对话之企业管治，我想跟在座的各位分享关于淡马锡控股对这个领域的观点，同时探讨一个像淡马锡控股这般的股东，可以如何为企业增值，并为所有股东带来实际利益。

企业管治相关事项

2 企业公司在发展业务时会在股票交易所上市，以便向公众公开筹集资本。这方法不但会增加股东人数或造成企业分化，也会同时使到股东们和管理层之间的关系进一步疏远。管治事项经常被视为是企业管理层没有拥有权而引起的。因此，相关的问题马上浮现在人们的脑海中包括：董事局和管理层应该向谁负责？对股东们而言，何谓是恰当的牵涉程度？股东们可以依赖什么保障措施以保护他们的利益？然而，企业管治不仅仅局限于股东关系，而是决定一家企业公司现实运作成功或失败的主要关键。

3 虽然企业管治已经实践多年，可是这名词从80年代起才逐渐广为人知；而亚洲则是在90年代受到1997年金融风暴的影响才广泛接触这课题。当时的焦点专注于在亚洲企业界推行与美国企业界相等程度的企业管治，而美国企业管治制度被视为这领域中的典范。然而，近期发生的恩龙（Enron）企业瓦解、WorldCom破产以及美国企业传出假账丑闻则再度把企业管治一词带入大众议题。这些丑闻已经带动美国国内司法以及企业采取相对的措施。而身在亚洲，我们也必须注意下列事项：

1. 美国国内多数企业丑闻与企业管治不当并没有关联。
2. 美国方面所实施的系统不一定适合我们的需求。在采取他们的做法之前，必须再度三思，避免重蹈覆辙。
3. 在企业拥有权被分化的情况下，规则所能给予股东们的保障有限；而管理层和其他业务伙伴如稽核师和法律顾问等的品格则更加重要。

4 高水准的企业管治对所有投资者都相当重要，因为它确保一个企业的财务和其他资料都保有一定的素质，好让投资者应用这些资料来作出决定。以我的观点而言，虽然有不完整的证据显示大机构投资者愿意为拥有良好企业管治的公司付出更高的价格，但更重要的是良好的企业管治能够保证一家企业更优秀地发展业务。就此而论，实

践良好的企业管治不单单只是为了改善股市表现而已。股市表现是次要的，焦点应该放在可以改进企业核心业务的工具上。

5 相信在座的各位都意识到企业管治并没有一套标准的实施方案。影响企业管治制定的元素必须包括企业的拥有权架构、发展阶段以及股东们所享有的法律保障。在分享淡马锡的企业哲理之前，我必须指出目前美国企业所采取的一些行事方式和衡量标准是值得我们多加留意的。

6 在美国，上市公司一般上没有大股东，其企业拥有权相当分散。在纽约证券交易所以及纳斯达克电子证券交易机构上市的企业公司，半数以上的大股东持有少过5%股票，而这些股东通常依赖专业人士经营公司。这么久以来，公司管理层不受股东压力都被视为理想模式，也是促进业绩的最佳方式。如今，相同的模式也可能导致缺乏诚信或者专注于短期股价表现的管理层忽略股东们的利益。

7 我们有足够的证据显示：一些贪婪无良的管理层如何在董事局和股东们之间挑拨间离。

公司股票期权（或称认股权）

8 多数美国企业以认股权计划来推动公司的管理层表现；尤其是刚刚起步的科技公司，以各种方式让雇员拥有认股权是相当重要的。然而，在一家健全稳定的公司——也就是指拥有董事局的企业，认股权则没有那么大的说服力。在过去二、三十年中，不健康的管理文化由此滋生，人们都把焦点放在公司股票价值的起落而不是公司本身的业务。由于股东们愈发看重公司在股市的表现而不是相对投资所获得的股息利率，这造成人们认为管理层本身也应该对公司股票价格深感兴趣，才能够协调管理层和股东们之间的共识。基于这些因素（征税、会计理财等等，与我要强调的重点无关），认股权在美国已经被广泛接纳，以便协调管理层和股东们之间的共识。

9 由于推行认股权计划不需经过股东们的批准，也不涉及任何成本费用，促使这项奖励计划变得更受欢迎。

10 美国的上市公司可以不必经过股东批准而向雇员发行认股权，只要这项计划的涵盖面是广泛的，既是指大部分参与者不是高级职员或董事。但是我们也知道，在认股权泛滥的情况之下，纽约证券交易所以及纳斯达克电子证券交易机构如今正在修改条例，强制所有认股权必须通过股东批准才可发行。我认为这正是尝试回归基本原则的做法，也就是管理层应该把焦点放在业务经营上。

11 目前针对认股权计划的财务会计方式并不统一。将定价认股权的行使价等同于当时的合理市价来进行转让并不会在财务报表上显示为一项开支。即使股东的股权可能因此被摊薄，发行定价认股权对管理层而言，基本上是不需要成本的。

12 因此，高级执行员被授予大量期权，其中大多数是定价期权。依据标准普尔的数据显示，企业首席执行官的中位数薪酬配套在1992年至2000年之间增加了79%。这是因为长期奖励的增长，主要是由认股权所组成。1992年，首席执行官的薪酬配套的中位数，认股权占了27%，到了2000年则增至60%。由于执行员的个人财产与公司股价息息相关，因此他们对股价高度关注，即使是在短期也抱着更大的热情去维持公司在股市的表现。

13 乍看之下，协调管理层和股东之间的共识似乎是正确的做法。不过，越来越明显的是很少投资者会去真正关注所投资的企业的中期和长期发展或是能提供良好的股息利率的企业。他们把股价的升涨当主要的投资回报，以中期或长期视野来看是适当的。但是已经有越多证据显示：许多投资者，包括机构投资者以及退休基金会根据短期股价波动来管理他们的投资项目。不少数据清楚地显示机构投资者正在逐步缩短他们的投资期限。一项研究也显示：个人投资者的平均投资期限从1960年的8年，缩短到2001年的11个月。另一项研究也显示美国蓝筹股企业的股东们的平均投资期限已经少于1个月。由于管理层把部分的个人财富与股价挂钩，他们沉迷于短期股价波动也因此倾向于粉饰业绩以保持公司股票在股市的表现。

14 由于投资人做短线投资，促使许多投资者要求符合短线投资的信息和系统，其中就包括季度报告。我对新加坡的上市公司需要实行这项做法感到不解和失望。我们似乎比较器重股市里的交易人多过投资者。我不赞成提供季度报告并非成本因素。任何良好的企业都至少能提供公司的每月财务数据。然而，拥有一个鼓励市场设立季度目标，并且让股价按照目标偏差做升跌，在我看来这都不是鼓励投资的做法。

15 这种短期作业方式所带来最糟糕的负面后果是：执行员采纳了短期手法来管理企业的表现，以掌控收入来满足市场的预期。在极端的情况下，管理层会屈服于诱惑，在会计上面做手脚，简单来说就是欺诈行为，活生生的例子包括恩龙、Tycos 和 WorldComs。

从失败中汲取教训

16 发生在美国企业的企业管治危机告诉我们，虽然其管制系统运行良好，但是并非是无万无一失的。实际上，再多的法律或条例都不可以避免目的性的欺诈手段或不当措施。而股东、董事局和管理层之间不平衡的权利架构和影响力也可能制造错误行为的机会。

17 为了避免同样的事件再次发生，其中一个方法，我得强调这不是唯一的方法 -- 就是让股东们，尤其是大股东（若有）积极地监管旗下所投资的公司。

淡马锡控股——一个主要股东所扮演的角色

18 与美国企业不一样的是：一些亚洲国家如香港、马来西亚和新加坡的上市公司所拥有权的架构相当集中，而大部分的股东是家族集团。对于一家上市企业，拥有单一主要或者掌握控制权的股东自有自己的风险和问题；许多家族企业的小股东们已经发现这对他们不利。一套企业管治系统和程序必须确保主要股东影响并带动管理层照顾所有股东的权益，而这最关键的是品格问题。以上市公司而言，一个不择手段，不诚实的掌权股东，会比一个不择手段，不诚实的管理层来得更糟。

19 在新加坡，淡马锡是数家新加坡淡马锡关联公司中（简称TLCs）的主要股东。淡马锡成立于1974年，是隶属新加坡政府的投资控股公司。淡马锡拥有数家上市企业的实际股权，例如新加坡航空有限公司、新加坡电信有限公司、新加坡地铁公司、海皇轮船有限公司、吉宝集团以及胜宝旺企业；还有非上市公司如新加坡港务集团和新加坡能源公司。这些企业所涵盖的领域甚广，从交通及物流业到金融、电讯、工程、公用事业以及产业。

20 身为新加坡淡马锡关联公司里的主要股东，淡马锡相信拥有权赋予股东权益，同时也包括道德责任。而淡马锡以新加坡政治领导群的品格操守为借鉴，坚守诚实、廉洁、强调精英管理、注重正确而非得人心的决策以及重视透明度。淡马锡将自己定位为一个主动的管理者。作为一个亲自参与、满怀兴趣、消息灵通而且有足够影响力的股东，淡马锡可以协助避免曾经发生在美国的越权事件。在过去数年间，淡马锡针对旗下公司在一些领域的决策方面，很称职地发挥身为主要股东的影响力，譬如：

1. 为淡马锡关联公司的董事局提名恰当的人选；
2. 设立员工奖励计划（包括认股权）、继任和发展计划。在新加坡上市的公司的认股权计划必须获得股东们的批准；
3. 监督实质交易，例如必须由股东们批准合并和收购行动；以及
4. 制度化企业管治及开放式办事方式。

21 淡马锡和其他机构投资者同样都极力提升股东的价值。淡马锡和其他股东们并没有观念上的分歧，因为它的主旨在于确保淡马锡关联公司经营得当，并为全体股东创造价值。此外，它也积极地在淡马锡关联公司内推广企业管治制度化，从而提升这些公司的透明度和可信度。

22 企业管治水准以及第三方的研究和奖项显示，上市的淡马锡关联公司一般上表现良好，甚至称得上出类拔萃。就让我与各位分享这些公司所获得的荣耀：

1. 根据2002年里昂证券亚洲有限公司（CLSA）企业管治排行榜，前15家新加坡公司中有11家属于淡马锡关联公司；
2. 在2001年举办的第二十七届年度报表大赛的主交易板上市公司组别中，吉宝置业、新加坡航空有限公司以及新加坡科技工程有限公司排在前三名；以及
3. 根据标准普尔在2001年11月首次出版的透明度和开放度调查书显示，在亚太区域内，新加坡科技工程有限公司是其中一家拥有最高企业透明度和开放度的新加坡公司。

23 目前为止，我已经探讨了为何主要股东如淡马锡必须扮演积极的股东角色，以推行旗下公司的管治措施，以及为何它可以在不减少股东财富之下做到这一点。接下来，我将会与大家分享淡马锡如何为旗下公司增值。

淡马锡模式

24 有些人可能知道淡马锡刚刚公布其宪章。淡马锡的新任务是为新加坡打造新未来，通过培育成功、有活力的国际级企业，来拓广和深化新加坡的经济基石。

25 淡马锡所采取的策略乃借助于品牌和市场定位来国际化现有业务；并不时选择性地投资新业务，从而在新加坡培育新的企业领域。至于那些已经失去关键性或缺乏国际潜能的业务，淡马锡会撤资。

26 一家企业公司的成功，取决于董事局和管理层人才的品格、价值观和能力。淡马锡一向来十分注重人才的选拔。

27 为了执行其新使命，淡马锡将会跟旗下的关联公司紧密合作，专注于下列五大领域：

1. **价值观：**淡马锡将强力促进并维护廉正诚实、精英管理、卓越表现以及不断创新的企业文化；
2. **专注：**为了提升长期股东的价值，淡马锡旗下公司得专注于其核心优势、创造价值、满足客户以及注重股东的回报；
3. **人力资源：**人力资源的素质是完成新使命的重要资产，因此淡马锡将会跟关联公司合作栽培一群具国际竞争水平，能干的董事局、管理层和杰出的成员。
4. **持续发展：**为了达成这项目标，淡马锡将支持和将高水准的企业领导制度化、财务纪律，卓越营运以及企业管治；以及
5. **策略性发展：**为了建立区域或国际企业，淡马锡将在适当的情况下协助其关联公司调整发展策略，包括整合，合并，收购，减持和合作。

28 淡马锡好比是企业发展的关键催化剂之一，它并不执行微观管理或控制其关联公司。这些关联公司的每日营运都由各别的管理层负责并有董事局监督。

有素质的董事局极之重要

29 当这些淡马锡关联公司进入下一个阶段的发展时，具有高素质以及独立的董事局则扮演了更重要的角色。因此，淡马锡必须跟这些关联公司密切合作来设立适当的董事局。在这个过程中，淡马锡将协助关联公司广征英贤，寻找有潜质的董事局成员，并确保他们有足够的技术和企业经验，以便能够应付公司所面对的各种的需求。而淡马锡也强调董事局保持独立的重要性。截至2002年6月，逾600项关键董事职位中，半数是由独立董事担任。

结论

30 总结陈词，我想再次强调拥有一个主要股东的益处在于能够推行管治制度。也基于这个原因，淡马锡是根据这些公司的私营计划来减持这些公司。在没有确保有具信誉的主要股东能继续鞭策公司前进之前，淡马锡是不会撤资的。

31 谢谢大家。