

淡马锡控股：建造持久性商业效益

演讲者：淡马锡控股执行董事兼总裁何晶女士

2004年2月12日

淡马锡三十而立

今年6月25日，淡马锡控股将整整三十岁了。

我们成立于1974年，目的是代表新加坡政府持有在各大公司与企业中的投资。当时，作为新加坡财政部的投资监督机构，我们负责监控各项投资与有关公司的业绩，同时负责审查与委任旗下各公司的董事会成员及主席，从而代表新加坡政府行使其股东权益。

在政府与其所投资公司之间决定设立一间投资控股公司，是一项经过谨慎考虑的决定。政府其实担任两个不同的职责：一方面，政府是国家政策的制定者与市场监督人，另一方面，政府也是一些企业的所有人和股东。有了淡马锡作为中间者，政府所担任的这两个职责便可以很好的区分开来。政府通过这样的安排，潜意识表达了国有企业必须以纯商业机构运作的讯息，而淡马锡作为投资控股公司，自然必须为股东赚取良好的回报和效益。

在过去的三十年里，我们经历了许多，而同时，新加坡也蜕变了不少。

自始至终，淡马锡作为一个商业机构，对各企业或增加投资、或决定淡出，都完全根据商业利益来作出判断。

我们可以拿大众钢铁来做一个例子。早在 1975 年，淡马锡首次在该公司投资了 290 万元。11 年后，即 1986 年，我们完全退出。再过了 12 年，淡马锡于 1998 年决定再次在大众钢铁投入了资金，因为我们深信与大众钢铁联手在巴西¹进行投资，是项具有良好回报潜能的投资。现在，淡马锡又一次完全退出了大众钢铁及其巴西的分公司。我们这些年在大众钢铁的投资，让我们总共取得了 14% 的投资回报率，净利润为新元 9800 万元。在后期，我们是通过 98 控股这家公司对大众钢铁提出投资献议的。也许，我们应该把 98 控股这个名字改成一个三位数的名字，那我们的利润或许会更高呢！

虽然是企业的股东，新加坡政府刻意地尽量避免参与政府关联公司的各项商业决策。无论是新航要买哪种型号的飞机，或港务集团、或新电信要在海外进行任何投资，政府是不加干预的。这种自律、无为而治的精神，确保淡马锡旗下的企业能够充分的依据正确的经商原则，不断发展、不断壮大，而在此同时，不受任何行政性的干预，或受与商业无关的政府指令的干扰。

这种独特也值得敬佩的控股方式，令新加坡的国有企业在和其他世界各地同类型企业相比时，能够脱颖而出。针对这一点，我们应该向新加坡早期的领导和前辈们表示衷心的感谢。

¹我们投资在大众钢铁巴西分公司，并直接投资在大众钢铁，以争取该公司之国际投资策略的经济效益。我们在大众钢铁巴西所取得的回报率是 9%，而在大众钢铁、98 控股所取得的回报率是超过 20%。

直到今天，淡马锡在过去的三十年里，平均每年为股东提供了超过 16% 的总投资回报率。这是根据股息的派发与股东资金的增长来计算。若我们以投资的市场价值计算，这过去的三十年，每年回报的本利总和将超过 18%。这还包括每年平均为 6.7% 的股息收益。

而过去的十年里，我们给予股东的总回报率平均超过 13%²。这是根据股息收益和股份的市场值来计算的。当然，如果把我们的业绩和美国通用电气的 27%³ 总回报率相比，还是有一段距离的。一些大型的跨国集团是我们参考基准的对象，如果我们和这些跨国集团的业绩相比较，总的来说，我们的回报率与他们相比是有过之而无不及的。在过去的十年里，我们每年分发给新加坡财政部相当不错的股息，平均每年为 7%。能够做到这一点，部分原因是由于我们逐步从所投资的大小企业中淡出或全面退出，从新电信到新加坡工程集团，并在这过程里取得可观的回报和收益。

换句话说，我们所获取的股东回报是相当可观的。这也反映了新加坡经济在过去三十年里所取得的长足发展。原因是淡马锡旗下的一些主力企业一直广泛地参与本地基本设施的建设和基础服务的提供，如通讯、能源和航空业。再加上管理得法，这些公司的业绩表现自然能够充分体现新加坡经济本身的发展。

总体来说，淡马锡旗下的企业可以确保良好的管理，是因为我们遵循一项基

² 根据股息与股东资金之增长，股东总回报率超过 12%。

³ 美国通用电器过去十年以股东资金和股息收益计算的股东总回报率超过 13%，

本原则，那就是能者居其位。这种以实力来进取、用精英来管理的政策，令我们旗下各大企业的管理层之中，都深具一批态度认真、工作精干的管理人员和员工。而这一经商原则的具体实施，还需依赖坚定有力、大胆创新的管理层来带头，并由一批独立性强、深具办事能力以及商业头脑的董事会成员们为公司掌舵。

在我们庆祝三十年来所取得的丰盛成果的同时，我们也面对着一大挑战，那就是如何确保在今后的三十年里，继续为股东们争取可观的投资回报。我们深信我们能够做到这一点，也希望能够做得更好。

正如丹那巴南先生在 1999 年所说的那样，淡马锡要努力成为一位积极、活跃的股东。我们还要成为一位积极、而又谨慎的投资者。

为了确保我们能够实现持久的商业效益与回报，我们必须要有有一个卓越完善的企业文化和经营哲学，并在以下三方面来强化和落实重要的经营政策：

- 一) 淡马锡与其股东，即新加坡政府之间的关系；
- 二) 淡马锡与旗下所投资公司间的关系；以及
- 三) 淡马锡作为积极投资者的角色。

在此，让我进一步地逐一说明。

淡马锡宪章

淡马锡宪章是一份“活”的文件。

这是我们三十年来首次尝试勾画出淡马锡与其股东，即新加坡政府的具体关系。它还进一步阐述了我们要把投资重点放在具有国际发展潜能的企业，同时将从一批不符合我们要建立长远商业利益目的的非核心业务中逐步淡出。

淡马锡宪章的中心思想表明了我们有兴趣与旗下企业进一步合作以发展和培育一套完善的企业价值体系、发展企业核心业务、培养人才、确保企业有持久性的增长，并在战略的层面上做好业务的发展工作。我们相信淡马锡宪章有助于为发展与建设持久性成功的国际企业，提供一个关键的结构平台，并帮助我们争取持久性的企业盈利。淡马锡宪章也提供了一个共同的架构，让我们能够与其他股东们一同创造盈利，并提升持久的投资回报。

淡马锡与股东之间的关系

针对淡马锡与其股东，即新加坡政府之间的关系，我在此要提到以下两点：

首先，淡马锡以新加坡的长远利益为前提管理其投资。新加坡的长远利益有别于新加坡政府的利益。我们可以用企业的结构来打一个比方，把当今的政府视为股东的代表，这个代表是在每届大选中产生的。而淡马锡真正的股东们就是过去、现在与未来的每一位新加坡人民。这个比喻是恰当的。因为根

据新加坡宪法第五号规章规定，淡马锡是三大直接受到民选总统指令治约的新加坡公司之一。

根据宪法的第五号规章，有关的公司或法定机构的总裁或董事会会员在接受委任前必须首先得到民选总统的核准。这意味着淡马锡董事会及其行政总裁有保护公司的利益与资产的责任，并确保公司万一遇到一届任意挥霍的政府，或面对一些有损公司效益的行政指令时，能够继续确保公司的利益不受到损害。换言之，我们有责任为现在以及下一代的新加坡人民的这些资产保值增值。

此外，在淡马锡宪章的附文中，还特别提到一些公司或业务，由于种种政策或策略上的考虑，需要由政府拥有或控制的。对于这些公司，淡马锡将继续履行我们一贯的职责，确保它们得到良好管理的同时，能够遵循严谨的财务纪律。

除此以外，淡马锡将放眼于长远的利益，而不会仅仅为了脱售投资而从投资或企业中退出。我们绝不会变卖家产或典当传家宝。我们会竭尽全力地捍卫公司的利益，通过投资、精简、整合或在适当的时候售出投资，来实现长期、明确的盈利增值。

为了达到这个目的，我们要建立一个有系统的架构，从而维持管理纪律和提高盈利。在过去的五年里，我们经历了许多的改变。今天，我很高兴能告诉大家，我们最近已经得到董事会的批准和股东们的支持，为淡马锡进行信贷

评级工作。我们希望在今年或明年进行这项工作。这项决定背后的目的是要让淡马锡不再蒙上一层神秘的面纱,而能够具有更高的透明度。更重要的是,这种改革能够让公司进一步巩固其核心优势和财务管理上的纪律。

与此同时,我们会把工作重点放在我们的投资和旗下各企业的管理上。我们也将致力于加强我们争取创造股东效益的能力和能量。

淡马锡作为一名积极的股东

我们与政府的立场一样,是不介入旗下企业的日常经营和运作上的决策。

我们相信真正能够帮助旗下企业的最好方法便是为他们组成高素质、深具商业经验、也包含多方面经验的董事会,来配合表现突出的企业管理层和全心投入企业的员工。对我们来说,出色的管理或领导不仅是在经营业务过程中严守纪律并确保工作的一致性,它还必须以热忱和真诚对待企业内至外的人,尤其是公司的客户和员工。

总的来说,我们深信我们必须挑选一批最出色、具有高度办事能力以及崇高品德的高层领导,并让他们全权负责公司的领导工作。在此我们的立场是绝不干预。

但有时在必要的情况下,为了维护公司的利益,为了确保我们旗下企业能够有持续的发展,我们会毫不犹豫地以积极股东身份在企业的董事会和管理层

发挥应有的作用。但在这种情况之外，我们还是把我们的焦点放在建立企业的价值观、企业的重点业务、培养人才、制定战略发展目标，并争取持久盈利增长等宏观工作上。

总的来说，一直以来我们很幸运能够拥有一批有高度责任感、对工作一丝不苟的董事会成员，他们甚至会为了他们所服务的企业作出一些个人的牺牲。这些董事真正做到把企业当作是自己的投资来尽心尽力地奉献。我们要对淡马锡旗下各企业的这些主席、董事会成员们，致以万分的谢意，感谢他们为我们的企业作出种种贡献。

丹那巴南先生曾经提到要如何进一步促进完善公司治理的工作，现在我们将这个概念加以具体化地呈现。我们向旗下各企业的董事会明确表示，董事会的成员应当积极参与审核公司总裁的业绩表现工作，并在公司高层管理不参与的情况下与部门领导客观地落实这项审核工作。

通过这些工作，董事会也应该进行定期考核来确定企业在近期、中期与长期的总裁接班人选，并同时考量内部现有人才和市场上的领导资源。有了这样一个流程，有助我们确立一个正式的架构，确保企业的领导和管理层都由专业精英人才担任。这样一来，各企业的董事会便能够开诚布公地、积极地与企业的管理层合作以确保企业能够从世界各地吸引有活力和有深度的人才为各企业的领导和管理层提供新生力量。

在选择总裁接班人的工作上,我们的参与会延伸至寻找和提名有潜能的人选。淡马锡旗下每家企业的董事会都有它们的领导接班人研讨小组,由他们来制定筛选的准则,由董事会成员们来亲自选拔未来的总裁。我们主要是从旁协助和确保每家企业的董事会能够明确地、全权地行使这一项重要的职责。

有关于我们和淡马锡企业如何完善公司治理的种种意见,我们也已经将其传达给负责这方面工作的各有关政府部门和机构。在传达这些意见时,我们并不只是呈交一个固守理论或理想主义色彩过于浓厚的方案。我们是希望能够提供一个经过深思熟虑,能够平衡各种客观因素,根据实况和原则的看法来制定一套实用,有效的公司治理准则。我们不希望这些公司治理准则太过着重于形式上的完美。如此一来,我们期望各淡马锡企业董事会和高层管理能够根据它们自身的需求、工作重点和实际情况作出客观的判断,采用和落实一套有用的企业治约机制。

我们的焦点虽然放在强化董事会的工作上,但这项工作的最终目标是要确保淡马锡企业能够通过这些管道争取到持久的盈利和效益。

正如我以上所谈到的,淡马锡企业之所以能够茁壮地成长,是因为政府刻意地实行无为而治政策,不干预这些公司在营运或商业上的种种决定。世界上有许多公司,无论是政府或家族企业,它们之所以会失败,是因为它们无法成功地分清控股责任与管理责任。在此,我要以新航举个例子。新航和世界上许多国有航空公司不同,它不需要征求淡马锡、或政府的意见以决定要购买哪一类型的飞机、经营哪一条航线,或其他种种营运上的抉择。当然,新

航的成就也离不开政府的贡献，但这些贡献仅限于良好的行业监管以及以新加坡首席谈判者的身份进行国与国之间双边航空权谈判。然而，在具体经营方面，新航会全权决定并根据短期或长期的营运目标选择具体的飞行路线。新航的前任主席，Pillay 先生曾经很谦虚地解释自己对新航所做出的主要贡献，也只不过是“不让政府干涉新航的业务经营”而已。

也许，这种善意的无为，对来自各国的政府企业来说，都是一个很好的策略，以确保他们所投资的企业得到长远的发展。

其实，淡马锡旗下各企业之所以有今天的成就，是因为过去到现在，企业有敢于尝试和深谋远虑的领导，在中下层还有一批诚实、尽职、乐于奉献的员工互相扶持。这种真诚合作，其实也反映了整个新加坡这些年来的成功历程。我们用坦诚的心、勇于奉献的精神、专业和实干的投入以及勇往直前的志气来为我们的下一代建造一个美好的新加坡，并通过这种精神创造成功的企业。从新航的机师到港务集团装卸集装箱的起重机操作员；从在电脑前默默耕耘的工程师至工作到夜澜人静的会计师；从公司的总裁到基层的服务员，他们为公司投入的不仅是血和汗，也投入了所有的热忱与干劲。因为有他们，才有成功的企业，才有今天的新加坡。

在此，我们以股东的身份，向各位为这些企业作出贡献的全体员工们表示万二分的谢意。

当然，正如那些基金经理在进行金融产品推广时常常会引用的这么一句，“过往的成绩并不能代表今后的成就”。

世界不断在变，而新加坡只是这越来越开放和竞争越来越激励的世界中的一份子。全球化的浪潮正冲击着每一个人，我们无人能够幸免，无人能够墨守成规。我们的企业都要自问一个重要的问题，当企业成长后，它会是怎样一家企业呢？如果有企业觉得它们已经成长了，那它们要再想想，一家成长后的企业应如何确保青春永驻，继续拥有健魄的体力，如何应付后起之秀的竞争，又如何进行另一轮选拔赛。作为企业领导人，我们要不断问自己、问我们的员工和我们的企业：“我们要如何才能脱颖而出？”、“我们要从哪里寻找能得到持久性优势的根源，并将这些优势转为持久性的企业效益？”

这样的转变不是一件容易的事。需要用心去体会，用脑去思考，必须有胆量，通过实际行动和付出，才能够造就这种基本的改变。亚洲的企业正在迅速地、全方位地变革，从业务运作上至设计理念都焕然一新。一个美国电影明星云集的高尚度假村，惊讶地发现那些品味高尚、手工精美的银器和纺织品，竟来自印度。这些产品的质量到设计到运输网络，更加达到了国际最高水平，且价廉物美。而一间顶级的美国资讯科技企业，正在密切留意一家中国公司的一举一动，因为他们认定这间公司将是他们真正的竞争对手。那些沾沾自喜、自鸣得意的公司，只能够暂时地陶醉在一种良好的自我感觉之中，但最后他们将会被历史的巨浪所淹没。

任何一间公司，若真想脱胎换骨，成功地做好企业改革的工作，必须要上下齐心，开明地、客观地落实这些改革。当然，这还需要极大的耐性，小心翼翼地、仔细地去做好每人份内的工作。总而言之，要成就一家能够持久成功的大企业，是没有捷径的。

企业改革需要在宏观架构上有制度性地进行。而这个宏观架构，必须在一个卓越企业平台上建立。在这构造平台上一项关键的组件部份，便是一个着重经济增值、经济利益或简称为 EVA 的宏观结构。EVA 本身拥有的经济创造力，不单单是指让员工有机会和股东们分享企业的利润，或在长远目标上达至共识那么简单；更重要的是，EVA 代表对整个所有权在意识上的转变，是一种战略性管理工具，能在企业的每一个层次进一步做到权力下放，让雇员们以主人翁的心态来发挥庞大的工作潜力。在这宏观架构的基础上，如果再能灌输一些正确的系统和优化的流程，如平衡记分卡、6sigma 培训，以及其他全面的员工技术发展和奖励制度的落实，这样一来，我们旗下的企业将会脱胎换骨般地达到成功的企业改革，在业绩上见到成效，管理层和员工们也更具信心，且不断学习、创新和适应。

淡马锡会不断地直接在具有成长潜力的公司或企业投入资金，不过我们仍然会继续和现有的淡马锡企业合作、互相学习，一起在改革的路程上，不断挑战自我、不断思考、合作、创造，伸展，以便为争取长期、持久的成功。但如果淡马锡偶尔投资于一些淡马锡企业视为竞争对手的公司，不要觉得惊讶。淡马锡会根据自己的判断去进行投资，而这些判断或许有别于淡马锡旗下企业的商业考量。

淡马锡作为一名积极的投资者

一方面，我们是以股东身份监控旗下的企业，另一方面，我们也对着镜子自我检讨一番。我们本身也开始通过改革和重组来增强我们的优势，同时抛弃或纠正我们的弱点。在这改革过程中，我们重新把投资焦点放在以下三个大方向：

- 一) 全球网络型企业
- 二) 亚洲服务型企业
- 三) 亚细安资源企业

这三个大方向有一个共同点，那就是我们对那些具有与众不同的知识产权、强有力的竞争优势以及在本区域或全球有良好增长潜能的公司或企业很有兴趣。

让我简单的介绍淡马锡对亚洲服务型企业的兴趣。

首先，在宏观的层面上，我们对亚洲中期到长期的展望是很乐观的。虽然1997年的金融危机令许多亚洲国家遭受沉重的打击，但宏观的经济指标显示亚洲正在稳健复苏。从巴基斯坦到中国，从泰国到印度，亚洲各国的外汇储备均处于破记录的高峰，通货膨胀受到了控制，而利率也被大大调低。从印度到韩国的企业，不但完成了重组的工作，也通过彻底的改革得到显著的提升，进而成为在国际上更具竞争力的大型公司。它们吸取了很多国际企业的最佳经营方法，比如在制造方面做好成本控制，或能够在每个季度迅速结算

企业的重要财务数据。它们不但与自身国家的企业展开竞争，也在国际舞台上与跨国公司抗衡。这是一个不断学习的过程，是跨行业、跨地区的学习过程。在此我举一个例子，ICICI 是印度一家数一数二的私人银行。银行内的员工平均年龄在三十岁以下。这家银行从航空公司聘请优质的客户服务经理，以协助它在每一间分行和每一位员工之中缔造和维持一个强有力的服务价值观。

第二，随着亚洲经济的复苏和增长，逐渐产生了一个不可忽视的阶层，那就是中产阶级。而经济的增长也造就了一批要求高、有品味的消费人士。亚洲新兴的中产阶级将奠定亚洲今后蓬勃的经济发展。

第三，亚洲众多国家的政府和人民，均分享一个明确的意识，那就是，市场经济和自由贸易是为大家带来利益的。当然，还有少数的国家仍然处在墨守成规、固步自封的状态下，但中国、印度这些亚洲大国都坚定不移地开放市场，进行改革、重组。事到如今已没有回头路可走了。

当然在短期内，我们还要留意来自美国方面的种种影响，而欧洲和日本正在逐步地恢复它们的经济活力。总的来说，我们在亚洲看到的是广泛的经济复苏和增长。在各消费领域以及各配套行业如能源业、原材料业等的需求，也开始有增长的趋势。

在这样的环境之下，我们相信在亚洲的银行和金融业上呈现着投资良机，我们通过参与金融行业的投资，更全面地分享到亚洲各国经济恢复时所带来的

各种潜在利益和回报。我们同时还对亚洲的电讯业、医疗保健和教育事业，具有浓厚的投资兴趣。因为这些行业今后的发展与亚洲不断茁壮的中产阶级和不断提升的消费能力息息相关。

淡马锡最近在印尼的银行业所进行的直接投资便足以反映出我们愿意为亚洲的经济成长做出贡献并积极参与的投资理念。

除了投资在亚洲的服务行业，我们还会在新加坡、亚洲或世界各地寻找各种投资机会。我们的投资焦点会放在那些具有特殊出众的优势和竞争力，同时拥有走向区域、走向世界发展潜力的企业。当然，如果这些公司还具有一流的管理能力的话，那将会更好。

我们的每一项投资都必须拥有本身的优势，淡马锡旗下的企业也是一样的。我们对投资是开明的，我们愿意随时考虑减低或淡出我们在淡马锡企业的股权，并减至以少数股东的身份来继续持股。只要这么做能够确保我们得以提高长期的投资回报，我们都愿意考虑。与此同时，在一些淡马锡有兴趣的行业，如果我们发现一些值得投资，并有潜力成为国际企业的公司，我们很乐意投入这些公司，并持有该公司少数或大多数的股权。

正当淡马锡企业开始走出区域、走向世界，而他们的利润有相当一部份均来自海外的事业和各项投资，淡马锡本身的各项投资也在不久将来反映出我们对亚洲和世界各国的参与和兴趣。我们的这些投资和企业假以时日也将能充分体现亚洲经济蓬勃和丰盛的活力。

总的来说，我们将致力于让淡马锡的投资充分地发展。目前，我们的投资成就就是新加坡国内生产总值的一个代表。今后，我们希望它能够更均衡地、更具体地反映海外投资收益的国民生产总值，以便从新加坡、到亚细安、到亚洲各国和全世界的经济成长中取得长远的回报。

我们的道路是漫长的。在这条长远的路程上，淡马锡将不断致力于为我们的股东们创造持久的盈利和效益，也通过培育一批成就非凡的事业来为新加坡国内外的每个人和我们的下一代做出贡献。