



Columns
美術：黃潮風

風起雲湧

王家其

翹騰投資管理首席營運官
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。

日本復興大計

在20多年前，日本經濟處高峰，無論是金融、科技、汽車或重工業，日本都把美國打得落花流水。當時很多人認為，日本取代美國成為全球經濟第一，只是時間問題。美國商界以學習日本的經營模式為首要任務。進入九十年代，日本的地產泡沫爆破，暴露了日本企業及個人嚴重債務問題。

日經指數在1990年高峰約39000點，到2009年跌至約7000點。除汽車工業能保持競爭優勢，其他行業，特別是電子工業，首先面對南韓的競爭，之後面對內地電子業的興起，以至慢慢沒落。投資者似乎已把日本這個全球第三大經濟體淡忘，投資銀行早已把日本的業務關門，將資源轉移到中國。

企業管治強差人意

日本首相安倍晉三在2012年推出改革，意圖扭轉經濟衰退。香港人最深感受的，當然是日圓貶值，不少港人因此到日本旅遊及購物。筆者參加了一個在東京舉行的投資會議，深

深體會到安倍的經濟改革除了貨幣及財政財策，其實是十分全面的，若成功的話，說不定會帶來日本的第二次經濟奇迹，環球投資者應多加留意。

機構投資者不滿日本的企業管治，例如上市公司的股權互相持有，更換董事非常困難，管理層根本不需理會小數股東。在2013年日本最大的1,400間上市公司中，600家是完全没有獨立董事，令企業缺乏新思維，往往墨守成規。日本企業一個特色是資產多但效率低，所以企業股本回報率(ROE)在成熟市場偏低。

2012年日本上市公司的ROE平均為5.3%，遠低於美國的22.6%及歐洲的15%。很多歐美的維權基金(Activist Fund)看準了這一點，入股日本公司，希望能業務重組以至體現價值。可惜他們發現在歐美有效的積極策略，並不能應用在日本，因管理層不理會少數投資者的訴求，很多上市公司甚至沒有周年股東大會！

威逼利誘以增效率

安倍為了改善日本的企業治理，

要求上市公司的董事會必需書面解釋，如何提升股東價值，這便成為法律責任。同時東京交易所要求上市公司必需委任獨立董事，又推出新指數JPX-Nikkei 400 Index，將企業治理及ROE作為成分股的考慮因素。日本政府的退休金是全球最大的基金，管理資產為1.17萬億美元，宣布會以這個新的指數作基準，即企業管治若不合格，ROE不達標，日本退休金便不會投資這家公司。

這些企業改革已帶來明顯效果，日企的ROE在2015年已提升至8.2%，雖從國際標準仍低，但方向是正確的。ROE是影響股價重要因素之一，增加了日股的投資價值。日企給投資者的感覺是生意多，但不專注，很多業務都是不賺錢。釋放公司的價值，其中一個方法便是重組。

日本的Sony過去10年裁員16萬人，賣出電腦及軟件業務。不少分析員預期Sony會賣走電影業務，專注遊戲及影像業務。公司要提升ROE，亦可增加股息，增加股東的收入，從而刺激消費，這也是安倍的目標之一。下期會討論日本在民生方面的改革及發展高科技的方向。FM

“安倍的經濟改革除了貨幣及財政財策，其實是十分全面的，若成功的話，說不定會帶來日本的第二次經濟奇迹，環球投資者應多加留意。”