

國退民進

業績跟高管的薪酬不一定有直接關係，但在一個求才若渴的年代，要找一個清廉的有能之士來服務國企並不容易。

9月全球上市公司的十大市值排名，中國公司只剩下**中國石油(00857)**一家，其餘的都是美國私人企業，包括第一至第五位的Apple、Exxon Mobile、Google、Berkshire Hathaway及Microsoft。2008年金融海嘯期間，不少經濟學者都預測西方自由經濟體制會沒落，取而代之是中國那套中央集權、市場與計劃經濟的混合體制。

當時流行一句「東方不敗，西方失敗」，2007年至2012年期間，中國有四家公司排名十大，包括中石油，**工商銀行(01398)**、**建設銀行(00939)**及**中國移動(00941)**，她們全都是國企。國進民退似乎是勢不可擋，大勢所趨。

金融海嘯過去，投資者看重的是企業的持續性。國企背後大股東是政府，故持續性不用置疑。當市場穩定下來，投資者又回到基本面，重新留意國企的一些深層次內在問題。第一，誰是老闆？國企的大老闆是政府，大老闆的利益不一定跟小股東一致。政府的首要目的是穩定社會，支持就業，發展民生，不一定是盈利。

薪酬微薄易涉貪

故中石油賣油的價格並不是市場價格，銀行對企業的貸款利率往往太低，而銀行又冗員太多。中移動龐大的資本開支，多少是用來資助上游的設備生產商？

由於中央多重考慮，公司的決定並非純商業決定。中移動花很多錢發展本土TD-CDMA制式，是基於國家安全理由多於商業決定。**中信泰富(00267)**被中央指派往澳洲買鐵礦卻連年虧損。私人企業是利潤掛帥，決策反而比較簡單，跟投資者的利益較為一致。

第二，國企既然為人民服務，高管可

視為公務員，薪金自然不能太高，但因為不高卻不能聘請一流人才。彭博指中移動總裁李躍的年薪為210萬港元，而**騰訊控股(00700)**總裁馬化騰的薪酬為2,100萬元人民幣，是李躍的10倍。業績跟高管的薪酬不一定有直接關係，但在一個求才若渴的年代，要找一個清廉的有能之士來服務國企並不容易。高管的報酬相對低，容易受貪污誘惑，最近中石油集團不就傳出了連串的貪污醜聞嗎？

民企培育創新幼苗

第三，是國企的DNA裏缺乏創新精神。優勢在於政府的扶持和保護，中石油、中移動、四大銀行在內地是行業內的龍頭，當內地經濟高速增長，國家提供的優勢輕易為國企帶來暴利。但當市場飽和，增長放緩，企業就需要創新，尋找藍海。

問題是國企高管來自國家官僚體制，強項是執行國家政策，但創新需要新思維，敢於挑戰現狀，跳出舊有的思想框架。Google上市歷史才10年，已成為全球五大市值公司之一，靠的不是政府的扶助，而是業務及產品的創新。內地敢於創新的公司，如阿里巴巴、騰訊和**比亞迪(01211)**等都是民企，創新的DNA在民企才能萌芽。

港府奉行自由經濟，不直接參與商業運作，但卻在很多行業，如地產、免費電視、超市、貨櫃碼頭、電力等容許**寡頭壟斷(見112頁財經詞彙)**。壟斷不利於創新，因盈利受到保障，公司毋須冒險，容易故步自封，間接令香港的經濟停滯不前。港府遲遲不增發第三個免費電視台牌照，以致一台獨大，不思進取。某程度上這是香港整體經濟的寫照。M

王家其

翹騰投資管理董事及風險管理官
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。

