

# 新弊頑疾附央企

# 徹查風險保穩健

全球金融危機爆發以來，中國企業加大海外併購及收購力度，「抄底」動作頻頻。以央企為首的海外軍團，在世界經濟低迷期內連續兩年總體保持盈利，證明這一國家戰略的成功。但有調查表明，海外擴張速度驚人的同時，風險亦在不斷加劇。尤其對持有巨額海外資產的央企來說，遠有個人代持的歷史遺留頑疾，近有盲目投資、競爭無序的新弊，若不及時調整，諸多隱患恐同時爆發。幸而在歷經兩年的瘋狂擴張後，中央於2010年果斷出手，清查央企海外資產風險。明年，政府料將多管齊下，在繼續鼓勵「走出去」的同時，更穩健地推進中國產業國際化進程。

■香港文匯報記者 周逸

2008年底，金融危機肆虐全球。中央果斷提出更加積極穩妥地實施「走出去」戰略，鼓勵央企、民企收購海外資產。2009年的中央政府工作報告明確提出，「支持各類有條件的企業對外投資和開展跨國併購，充分發揮大型企業在『走出去』中的主力軍作用。」並且首度強調要「加強企業對外投資合作的金融支持，拓寬對外投資渠道」。2009年5月，商務部發佈《境外投資管理辦法》，將海外投資的審批權下放到省級商務廳。如今看來，這些決定是正確的。《國務院國資委2009年回顧報告》顯示，截至2009年底，共有108戶央企投資涉及境外單位5,901戶，央企境外資產超過4萬億元，當年海外資產利潤佔央企利潤總額的37.7%，甚至有的企業境外項目利潤佔公司利潤的50%。當年共有67戶央企加大對外併購，被併購企業達771戶，較上年增長72.9%，併購資產規模5,034.8億元，同比增長66.8%。

但如此猛烈的擴張過程，亦伴隨不小隱患。一項針對央企海外資產的摸底調查顯示，盲目投資、無序競爭等問題在擴張過程中也漸有暴露，中國部分海外資產面臨流失風險。

## 逾百央企抄底 熱衷副業荒主業

國資委規劃發展局局長王曉齊表示，2009年央企投資工作中存在非主業投資比重大、境外投資經營不夠規範等突出問題。他說，個別央企投資追求短期利益，嚴重偏離企業熟悉領域和主業經營範圍，投資過度向上下游延伸，盲目多元化，其中尤以礦產資源、能源等領域熱情最高。

國資委內部人士稱，央企所投資的礦業主要集中在境外。由於礦產資源需求旺盛，價格上漲幅度較大，容易帶來短期效益，因此格外受央企青睞。外加央企自由資金充足、容易募集資金，便紛紛以「轉型」之名投資境外礦業。

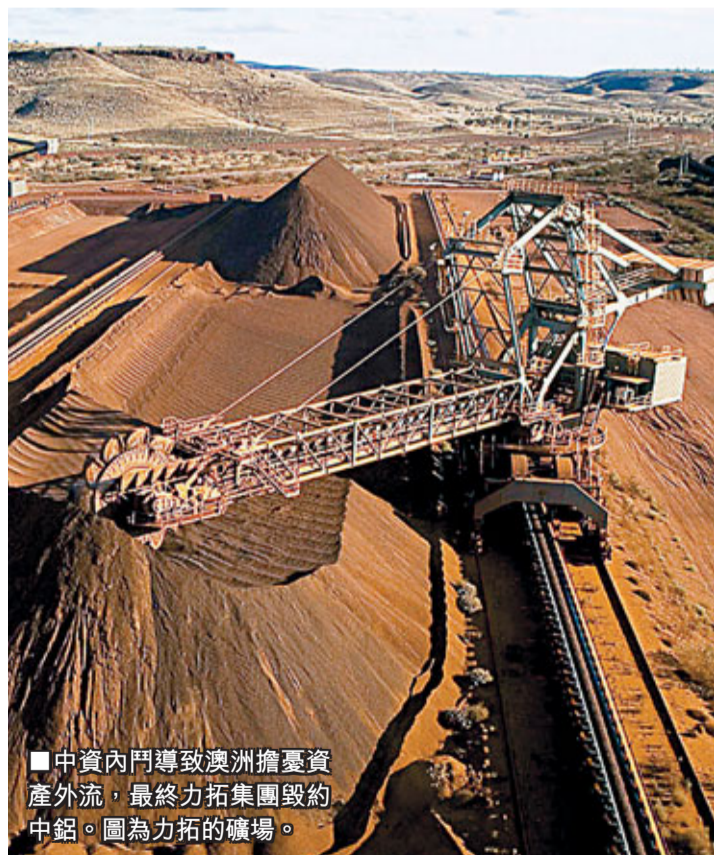
分析指出，如果投資海外礦業的中國央企本身並不熟悉這一領域，則捨本逐末的投資方式不僅無益於中國經濟整體長遠發展，又因為企業對非主業項目的經營管理方式及國際規則並不了解，容易導致虧本及資產流失，因此並不可取。更重要的是，許多企業由於熱衷「副業」，竟然荒廢了主業的發展。

## 海外競爭無序 「內鬥」殃及交易

企業打破主營界限，國際市場上看好什麼便瘋搶什麼，政府鼓勵什麼也同樣立刻一哄而上，導致在境外優質項目的購併上，中國企業「內鬥」外延，互拉後腿。境外那些所謂的「廉價資產」，多因中國資本的「內鬥」而炒高。今年發生的數宗海外收購案，便因中國企業惡性競爭，交易手續費平白上升近1億美元，「抄底」變得更像「抬槓」。

此外，中國企業缺乏策略性集中投資，加深了相關國家的憂慮。2009年，時值中國鋁業與力拓談判的敏感期，澳洲國內正對是否接受中國資本猶豫不決。華菱集團卻高調宣佈與澳洲第三大鐵礦生產商Fortescue Metals Group Ltd (下稱FMG) 達成協議，出資5.58億美元認購FMG 2.25億股新股，並同時從FMG股東美國對沖基金Harbinger Capital手中購買2.75億股股份，成為FMG第二大股東。同一時間，中國主權財富基金中國投資有限公司亦加入戰團，表示正在評估收購FMG優先股的交易可能，涉及金額30億美元。上述兩家的行動，令澳洲資產外流的恐慌情緒進一步蔓延。最終，力拓毀約中鋁，聯手本地的必和必拓。

德勤中國能源與資源行業的分析師盧姬直言，「一擁而上在商業上不是好事，買家越多賣家越容易抬價。而且一窩蜂上去，還不一定能做成。」另有長期從事海外收購人士向本報指出，如果當時中國企業能夠在收購序列中保持一定的戰略協調性，或許滿意的結果會比現在更多。



■中資內鬥導致澳洲擔憂資產外流，最終力拓集團毀約中鋁。圖為力拓的礦場。



■在歷經兩年的瘋狂擴張後，中央於2010年果斷出手，清查央企海外資產風險。圖為上海市金融貿易區一景。

## 個人代持股份

## 國資流失難追

盲目投資和無序競爭，是富起來的中國人和中國企業近兩年才引發的問題，而個人代持股份則是國有海外資產的痼疾。個人代持股份，是央企在改革開放初期的一種奇特現象。當時，由於世界其他國家對中國仍較為防範，最早走出國門投資的央企，大多採取高管代持股份，以民間資本的面目出海投資。這些產權從名義上看是屬於個人的「民營企業」，實際的資金提供方及資產所有者均是背後的央企。特殊時期下的特殊處理方式，造就了大批「中央民」(簡稱「央民」)，為如今的國有海外資產虧損甚至流失埋下隱患。

## 「央民」做事 央企擔當

觀察家指出，由於中國立法和司法機關並未就個人代持股份出台相關法律或司法解釋，代持只能勉強定性為委託代理關係。在「央民現

象」中，央企是委託方，「央民」為受託方，而「央民」的一切行為後果，都由央企承擔。這樣一來，一旦「央民」因經營不善、主動變賣或內部整合等方式產生資產損失，央企既要承擔後果，又難以通過法律加以制止和追究。更重要的是，由於「央民」註冊於境外，其行動受當地法律保護，央企與其簽署的任何「君子協定」，均可能被視作無效。央企啞巴吃黃連，「央民」則有恃無恐，結果可想而知。有學者研究發現，境外人員揮霍、浪費、攜款潛逃，未經批准在境外進行高風險投機經營造成巨額損失，未經批准或未辦理有關法律手續將國有資產以個人名義在外註冊等，已成為海外資產最大「出血點」。

其實早在2003年國資委剛成立時，首任國資委主任李榮融便意識到問題的嚴重性，並試圖



■中國主權財富基金中投公司，在全球招聘高管。

通過明確產權關係等方式處理這一難題。但據審計署一項最新調查顯示，國有企業在境外投資中，個人代持股份的有關管理關係仍未理清，這種並不符合國際慣例的產權關係，直到現在依然深植於中央直屬企業的肌理中，頻頻為央企海外資產管理帶來麻煩。

# 45央企老總 奉召進京「務虛」

儘管央企海外投資問題頗多，但在全球金融危機背景下，中國外有美元氾濫之憂、內有人幣升值壓力，更兼國際化戰略雄圖未展，「走出去」仍是必由之路。於是，提升企業管理素養便成當務之急。今年9月1日，45位央企主管國際業務的老總被急召入京，參加名為「國有重要骨幹企業領導人員提高跨國經營能力專題研討班」。這45人背後所代表的企業資產規模高達7.5萬億，乃是國資委旗下「走出去」戰略的最核心力量，其中更有像中航油這樣曾經歷過慘痛教訓的企業的現任總經理孫立。

為期8天的集中培訓極具針對性，國務院行政學院進修部一位老師形容說，培訓中提出的問題，每一條都曾讓這些老總們徹夜難眠。從政府層面，培訓約請國家發改委副主任張曉強、商務部副部長陳健、國資委副主任邵寧和國家知識產權局副局長甘紹寧，解讀「走出去」政策要點；從專家視角，邀請中國社科院研究員張宇燕和北京大學常務副

校長吳志攀等人，分析全球競爭新趨勢；在經驗交流方面，請來中國遠洋總裁魏家福、中國石油總裁蔣潔敏、招商局董事長傅育寧和IBM全球副總裁范宇，介紹其「走出去」和國際化的心得和秘訣。

## 監管層迎徹底革新

除由政府各相關部門負責人、全球競爭趨勢問題專家、中國國際化戰略旗幟人物等做的專題教學講座外，最重要的內容，則是由學員總結及思考自身在海外收購過程中的經驗與問題。

據與會者透露，學員班最終思考的焦點聚集在四個課題上，分別是：跨國經營與資源整合，改進政府管束與政策支持，國際化經營與風險監控，「走出去」戰略國際化人才支持。對於央企普遍面臨的海外資源整合難題，結論是多數失敗案在經營策略上盲目自大，對自身及收購資產認識不足，導致即使買下來，也不懂怎麼經營。而在國際化經



■04年，中航油(新加坡)公司原高管炒期貨指數，造成5.54億美元的國有資產虧損。

營與風險監控的部分，央企老總被安排就22種可能面對的風險進行反覆剖析，尤其是對法律、市場、決策、文化整合等商業風險做全面解讀。中航油總經理孫立還現身說法，介紹了「新加坡事件」前後，企業在風險管理培訓方面截然不同的認識。一位參與培訓的央企老總在會後表示，培訓最大收穫在於清晰地感覺到中國走出去的步伐不會減慢，但監管層可能迎來一次全面徹底的革新。

# 央企境外監管 多部委研新策

監管風暴已經來臨。今年開始，國資委對央企的考核採用了「經濟增加值」的考核方式。時任國資委主任李榮融表示，考核的目的是「引導央企突出主業、做強主業」。

## 力推「走出去」 審批權將擴10倍

4月，國資委對各大央企下發了《關於中央企業清理規範境外投資中個人代持產權有關問題的通知》。《通知》要求，中央企業及其各級控股子公司、境外分支機構以個人或個人公司名義代持境外企業國有產權(股權)、股份、物業或其他資產等行為(以下統稱個人代持境外產權)，均納入本次清理規範範圍之內。不符合規定的企業將被要求限期整改，並且「在原則上不再批准新的個人代持行為」。

針對央企海外資產的多重風險，國資委相關

人士還透露，正研究制定新的央企境外資產監管辦法，包括限定企業的境外投資實質、規範央企海外產權、改革海外投資審批辦法、建立風險預警體系等。

但鼓勵企業走出去的步伐並不因此停止。上述官員同時指出，國際市場正處於經濟復甦的低谷，相關資產處於價值低估階段。因此，一個基本的判斷是，央企依然處於加速海外擴張的好時機。因此，未來幾年央企還將繼續加大海外投資。

今年6月份，由發改委、商務部牽頭的「走出去」戰略工作部際聯席會議制度獲准成立。該聯席會議將統籌協調、大力推進「走出去」的政策引導。

與此同時，正在制定的「十二五」規劃也將進一步完善境外投資的產業和國別政策導向，



■央企亦會在內地城市為海外公司招聘。

並盡快出臺新的《境外投資條例》。據悉，條例的一個核心內容，是將境外投資資金的審批權限再擴大十倍。

另據報道，國家外匯局、財政部、商務部也正在研究規範央企海外投資的監管辦法。