

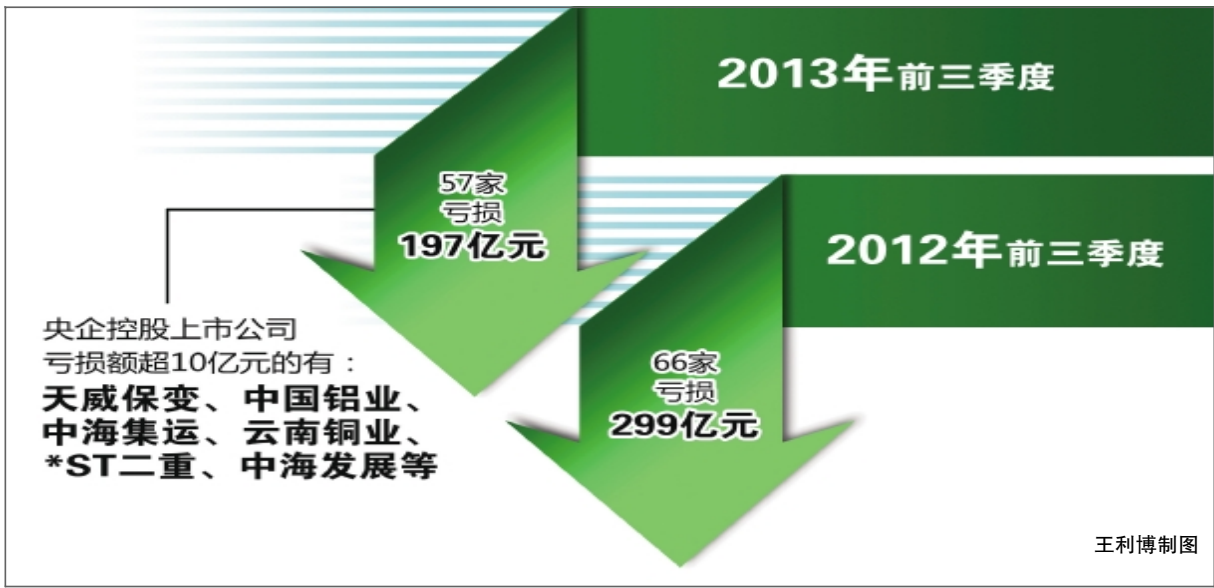
祝願《中國國資報道》

圍繞中心 服務大局 办出特色

王世基

二〇一三年五月

前三季度央企控股上市公司减亏超过百亿元



■ 本报记者 王敏

据《中国企业报》记者了解，WIND统计数据显示，今年前三季度，有57家央企控股上市公司出现亏损，共计亏损197亿元，而去年同期66家央企控股上市公司共计亏损299亿元。WIND数据同时显示，前三季度，央企控股上市公司亏损额超10亿元的有天威保变、*ST远洋、中国铝业、中海集运、云南铜业、*ST二重、中海发展。在航运业依然低迷的背景下，ST远洋前三季度再度亏损逾20亿元，而在过去的两个年度中国远洋已分别亏损104.5亿元、95.6亿元。*ST远洋三季报显示，前三季主要通过出售中远物流100%股权、所

属中远太平洋出售中远集装箱工业公司100%股权，取得的处置收益达49亿元。同时，*ST远洋四季度将向中远集团出售青岛远洋资产管理有限公司81%股权和上海天宏力资产管理有限公司81%股权，预计将贡献利润约36.7亿元，可使公司扭亏保壳。中国铝业前三季度净亏损18.5亿元，同比继续亏损，今年以来铝价持续低迷挤压公司的盈利能力。尽管上半年中国铝业剥离难以扭亏的铝资产，但依靠主业扭亏无望，出售资产便成为扭亏的捷径。早在9月27日，*ST二重即发布出售资产公告，称拟将持有的中国第二重型机械集团德阳万路运业有限公司100%股权、二重集团(镇江)重型装备厂有限责任公司100%股权及公

司截至6月末拥有的与风电业务相关的产成品存货等资产，作价36.8亿元出售给控股股东中国二重。截至9月底，*ST二重亏损15亿元。2013年5月24日，*ST二重公告称，控股股东中国第二重型机械集团公司与中国机械工业集团筹划联合重组事宜。7月17日，国务院国资委同意中国二重整体产权无偿划入国机集团，作为重组后新集团的全资子企业。由此，国机集团间接收购中国二重所持*ST二重71.47%的股权。央企亏损固然和国际大背景相关，也和其本身的产能过剩密切相关。诸如钢铁、水泥、航运、铝业等这几年一直处于不景气中，转型升级又找不到好的路子，内外交困，出现整体负债上扬趋势。

■ 链接

三季报释放积极信号

受宏观经济温和复苏影响，上市公司业绩总体好转。2013年前三季度，2489家A股公司实现净利润1.72万亿元，同比增长14.18%。其中，上市公司第三季度实现净利润2055.5亿元，同比增幅高达25%。上市公司第三季度报告释放出较多的积极信号，这与同期的宏观数据相吻合。今年前三季度GDP同比增长7.7%，其中第三季度增长7.8%，增速较一二季度出现明显反弹，超出预期。

2013年前三季度上市公司前10强		
证券名称	前三季净利润(亿元)	同比增长率(%)
工商银行	2055.33	10.74
建设银行	1764.82	11.56
农业银行	1379.88	14.91
中国银行	1202.10	13.24
中国石油	952.93	9.59
中国石化	516.00	23.02
交通银行	487.06	9.43
招商银行	394.98	13.55
中国神华	336.71	-7.89
民生银行	333.14	15.63

对话

北京科技大学管理学院教授赵晓：央企提升业绩关键在于市场化水平

■ 本报记者 王敏

随着年末的临近，一些亏损央企的保壳任务艰巨，开始采用各种方式尽力扭亏。据了解，截至第三季度，居亏损前列的7家央企上市公司包含已处置和拟处置资产估价达284亿元。“目前这轮处置资产的风波并非央企主动配置资产的表现，而是为了避免其上市公司被停牌或摘牌的被动调整。”对于上述现象，《中国企业报》记者对话了北京科技大学管理学院教授赵晓，请他分析央企变卖资产的不同原因以及会造成哪些影响。

避免被停牌的被动调整

《中国企业报》：在您看来，央企亏损的主要原因是什么？为什么要通过各种方式变卖资产？赵晓：国有企业尤其是央企，由于其国有背景，而成为包括土地、劳动力、金融等诸要素市场的宠儿。在宏观经济基本面良好的环境下，包括银行在内的各路人马都愿意支持“野兽级”规模的央企，这使得央企比其它企业更有扩大规模经营的投资冲动。然而，金融危机使得全球经济环境急转直下，打破了很多国有企业的海外淘金梦。一方面是连年的主营业务亏损，另一方面是大笔需要偿还的债务，这使得这几年央企的日子并不好过。一些央企连年亏损，面临可能被停牌摘牌的命运。按照现有沪、深证券交易所监管的规定，被风险警示的上市公司若第二年不能扭亏为盈便要暂停上市

甚至终止上市。央企为了使上市公司保壳成功，靠核心业务转型并非短期转型所能为之，于是就出现了不顾一切转卖自身资产的情况。目前这轮处置资产的风波并非央企主动配置资产的表现，而是为了避免其上市公司被停牌或摘牌的被动调整。央企保壳主要表现为两种可行性操作方式：一种是趁房地产市场牛市尚未结束之际，兜售其持有地产或已开发的房产；二是同集团公司在内的其它关联方进行关联交易，以股权换取短期利润。但是，无论是哪种方式，都是作为国有资本阵营的利益转流而已，对于提高上市公司国有企业的质量没有任何实质帮助。

国有资产流失风险加剧

《中国企业报》：从理论上来说，国有资产本质上属于全体人民。而央企频繁变卖国有资产过程中不可避免会有国有资产流失的现象发生。这个问题的症结在哪里？赵晓：现实中，国企以及国有资产管理中的委托——代理风险长期存在且非常严重。虽然法律规定国企为全体人民所有，但由于产权虚置，产权界限不明的缘故，人民作为最终的委托人以及国企领导人作为最终的代理人，两者均不能有效地履行自身的责任与义务。一方面，作为国有资产的所有人，全国公民本来都负有监督国有企业的权利，但由于对自身出资人身份的不确定或不了解特别是制度缺位，致使国有企业本面对应的社会监督缺失。另一方面，由于权

未来需要解决上市国有企业的两大问题：一是完善治理结构，保障高管薪酬、公司收益和投资人及其它相关方利益的均衡；二是提升国有企业的市场化水平，开放竞争性的领域，引入高质量的竞争者倒逼央企提升其经营管理水平。

的任何有效监督。

提升市场化水平迫在眉睫

《中国企业报》：在您看来，怎么样才能改变这一局面呢？赵晓：由于自上世纪90年代开始的上一轮经济改革的不彻底，使国有企业尤其是央企处在了经济与政治的特殊的双重制度环境下。从政治方面来看，它是国家设立的用来管理和运作国有资产的单位，其管理和监督系统更多来源于政府管理方面，其高管的任命和调离更多的是基于行政方面的考虑，而不是通过市场经济企业通常的方式来确定；从经济方面来看，国有企业又处于社会主义市场经济之中，参与市场竞争，但市场竞争游戏规则的保护者和裁判员通常是各地的政府部门，作为运动员的国有企业凭借其特殊的政治关系和经济地位往往并不遵守游戏规则。处于这种双重制度下的国有企业，在监管缺失、产权不明以及市场调节无效的情况下，难免会出现以企业改组、关联交易、收受回扣以及提高管理成本等方式来隐匿、转移和挥霍国有资产的行为。所以，要想改变这一局面，提升国有企业尤其是央企的市场化水平，开放竞争性的领域，引入高质量的竞争者成了迫在眉睫的任务。未来需要解决上市国有企业的两大问题：一是完善治理结构，保障高管薪酬、公司收益和投资人及其它相关方利益的均衡；二是提升国有企业的市场化水平，开放竞争性的领域，引入高质量的竞争者倒逼央企提升其经营管理水平。

观察



上市央企卖资产不能只为一时之需

■ 孟书强

离年底越来越近，一些连续亏损的上市央企频繁卖资产的现象再次引起各界关注。为了避免退市，这些央企可以说是“八仙过海，各显神通”。不过，通过变卖旗下资产来扮靓业绩似乎成了它们共同的“杀手锏”。据报道，截至第三季度，中国铝业等7家公司为了保壳已处置和拟处置资产估价高达284亿元。本来，变卖资产是企业经营和管理过程中一种再正常不过的市场行为。这种做法不仅政策上允许，而且按照现行财务制度，变卖资产的收入还可以作为企业的收益，进入财务统一核算，对企业短期业绩改善起到重要的支撑作用。只要在法律和政策允许范围内，其他人无可非议。这大概也是一些亏损的上市央企不约而同选择通过变卖资产来扮靓业绩的主要原因所在。但是作为一种经营方式来说，变卖资产的主要目的应该是为了改进企业经营结构或调整企业经营策略，推动企业转型升级。对于担负着国有资产保值增值任务的上市央企来说，尤为如此。为了避免企业“急功近利”，国务院国资委明确规定，对中央企业在经营过程中通过变卖企业主业优质资产取得的非经常性收益，将在业绩考核时全部扣除。

但这显然无法动摇一些亏损的上市央企变卖资产的心。据报道，目前不少处于亏损状态的上市央企已经把扭亏保壳，避免被退市作为当前第一位的任务和目标。除了部分调整公司主业外，出售资产几乎是所有公司保壳的主要手段。当保壳成为公司经营的主要目标，当出售资产成为公司保壳的主要手段时，就不能不让人怀疑这些公司选择此时出售资产到底是为了调整公司经营结构，做好做优主业，还是仅仅只是为了一时之需——避免退市风险或进入“ST”行列的尴尬。值得注意的是，接手这些亏损的上市央企所变卖的资产的大多是其母公司。公开信息显示，中国铝业变卖的资产最终都是由中铝公司接盘。同样，中国远洋已经宣布出售的资产接手的也是其母公司。这种“左手挪右手”的关联交易，很难让人相信这些亏损的上市央企完全是为了调整经营结构才出售这些资产的。在某种意义上，这种交易方式让其粉饰短期业绩的意图更为明显。

实现企业国有资产最大限度地保值增值，是现代国企经营和管理的核心目标所在。这种“左手挪右手”的关联交易，除了可以让一些亏损的上市央企的财务报表更好看一些，暂时避免被退市的尴尬之外，我们很难看到其对于整体上国有资产的保值增值的具体价值。相反，这种上市公司一亏损就变卖资产给母公司的交易模式可能最终会反过来害了这些上市公司。上市公司出现亏损就变卖资产给母公司不能不说是只有上市央企才能享受的“优惠”。让一些亏损的上市央企通过变卖资产给母公司而改善其账面业绩，固然会为这些亏损的上市央企赢得喘息的机会“从长计议”，也让其母公司避免了一些尴尬。然而，如果在主营业务没有任何改善迹象、经营收入缺乏来源的情况下，一旦亏损就可以变卖资产给母公司，难免会让这些上市央企形成一种路径性依赖。既然不管出了什么事都由母公司顶着，自己又何必担忧呢？再者说来，A股市场建立退市预警和退市制度的目的就在于培育投资者和整个市场的风险意识，遏制投机炒作行为，形成以业绩为基础的投资理念，促进理性投资文化的建立。如果上市公司未能合理有效管控风险，却又可以凭借先天优势拆东墙补西墙，依靠变卖资产停留在股票市场上，这不仅对于股票市场机制是一种有意无意的挑衅，更是对无数中小股民的不负责。天下没有不散的宴席，股票市场也是如此，有上的就有退的，这样的股票市场才是一个真正的蓄水池，才能真正集中优质企业，实现优胜劣汰，维持一种动态平衡。在这一点上，上市央企没有任何特权。相反，或许只有真正做到让上市央企该退市的继续退市，该进入ST行列的继续进入ST行列，才能迫使其更加突出主业、加强核心竞争力以及管理和市场开发水平。

