

救助國企宜採接近市場模式

隨著全球金融危機的深化，內地企業受到的衝擊愈來愈大，尤其是處於資源行業和滯率敏感行業的內地國企，在這輪全球經濟動盪過程中深受重創，內地企業對於市場化和國際化這兩個一度為推崇的概念，具有了更為清醒的認識。而在企業經營狀況不佳，尤其是在制度性約束下難以市場化運作，或者突然遭受巨創的情況下，內地國企自然而然地轉向自己的實際控制者——政府或其投資代表機構尋求幫助和救助。內地政府與國企的關係在此次危機下，正在發生新的互動。

石油行業變相注資

據媒體公開報道，內地三大國有航空公司的東航和南航兩家集團，有望各獲得政府注資30億元（人民幣，下同）。更有報道聲稱，政府準備注資一批央企，東航、南航僅是其中兩家。作為市場經濟較為充分的內地航空業巨頭，東航和南航在市場化改革多年之後，為何還要向政府伸手要錢？又為何還能向政府如此主張？兩家公司的理由是航空業全行業虧損；據三家航空集團的下屬上市公司三季報顯示，中國國航前三季度虧損6.57億元，東方航空虧損22.92億元，南方航空僅實現微利2800萬元。

在要求政府直接注資之外，政府的直接補貼形式的間接注資已經早有先例：

前兩年，中央財政已經分別向國內兩大石油巨頭——中石化集團、中石油集團給予巨額補貼，以彌補它們在高油價之下向國內市場保障供油的虧損，尤其是煉油業務較多的中石化集團，2005年、2006年分別獲補貼100億元及50億元；今年與中石油一道又獲得44億元的補貼。比起上述的巨額補貼，航空公司總共60億元的國家救助，也就「合情合理」了。

由此推理，其他經營困難的國有企業也可以主張政府救助。比如有報道聲稱，中國汽車行業正暗自向政府施壓，要求獲得幫助以應對增長快速放緩



中信集團迅速出手救助中信泰富

(中新社圖片)

元投資巨虧200億港元之後，其大股東中信集團——內地地位最為特殊的一家中央國有金融機構緊急出手助其過關，則將內地政府在國企突發經營危機之下的救助模式，可以成為未來處理類似問題的參考：

一是態度堅決、反應迅速——中信集團在第一時間即提供15億美元備用信貸避免猝死；二是市場操作、精於計算——在中信集團總計116億港元的救助中，中信集團實際注入流動資金僅為23億港元，而通過交易結構設計，中信集團將獲得中信泰富32%的股份。儘管能否實施要待股東大會批准，但是中信集團作為大股東，代表政府救助問題企業的決心和實力得到充分印證。

中國鋁業前途無憂

的局面，希望中國政府像美國一樣對汽車行業提供緊急援助，並降低新車稅率，下調燃料價格，以及加大對混合動力車和新技術的支持力度。而已出現全行業虧損的電力、有色金屬冶煉、化纖行業等國企，則更理直氣壯地要求政府遍施雨露，不得厚此薄彼。如此下去，恐怕內地的國有企業將經過歷史輪迴，重新回到政府保底、政企難分的局面。

直接注資比間接補貼好

實際上，直接注資不一定是良策，但與其他方法相比，倒是筆者更為贊同的國企解困之道。因為，從法理上說，直接注資時政府作為國企股東的一種資本化的救助行為，其他類型的企業也存在暫時經營困難之時，控股股東着眼長遠，主動救助，只是政府使用財政預算救助個別國企，存在民主決策程序障礙。

另外，直接注資行為更為透明，減否皆可；而間接補貼則暗箱重重，外界難以評判。由此論之，如果非以非市場化方式救助國企不可，則仍要盡力採用更為接近市場好模式。

近日，國資控股的香港視窗企業中信泰富在澳

而由於歐盟的反對意見和急劇惡化的全球經濟形勢，世界巨頭BHP Billiton宣布放棄收購力拓（Rio Tinto）的計劃。在合併計劃取消的當天，力拓的股價就跌去40%多。力拓倫敦的股價則由年初的53英鎊飆升至70.78英鎊後，跌至目前的每股15英鎊左右。而今年2月，中國鋁業公司和美國鋁業公司共同出資141億美元，收購了力拓倫敦上市股份的12%。然而，目前為止，收購價為59英鎊一股的力拓股票，股權的價值已經縮水了約74%、浮虧超過80億美元。

中國鋁業在海外投資巨額減值的同時，自身經營也出現了困難——旗下上市公司中國鋁業本月宣布，因產品價格於低位運行，公司已閒置四百一十一萬噸的氧化鋁產能，相當於公司氧化鋁總產能的38%；第三季度的淨利潤較上年同期下滑了92.9%，至1.829億元。

由此一來，內外夾擊之下中國鋁業如何救贖即成為問題焦點，而既然內地政府對於僅為相對控股，且行業不具國家戰略性的中信泰富都要全力救助，那麼中國鋁業則毋須擔心自身命運，一旦企業現金枯竭，政府救助則指日可待。

何順文 香港浸會大學工商學院院長兼教授
李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授