

## 特别奖

央企防控廉洁风险七要素

罗景一

纪委监察局

## 一等奖

央企控股上市公司股价破净情况分析

张小峰

产权局

国资委直接持股的理论研究、实践探索和实施途径

孟泽宇

改革局

中央企业碳纤维产业发展情况调研报告

刘嗣永

收益局

2011年度中央企业利用债券市场情况分析报告

陈佳玲

产权局

中央企业国际化经营中的法律风险防范问题研究

周巧凌

法规局

特别奖

# 央企防控廉洁风险七要素

《中国监察》2011年第23期

纪委监察局 罗景一

**[内容简介]:** 中央企业廉洁风险防控工作一般包括以下要素。一、全面收集廉洁风险信息。有些在国有企业间具有公共利用价值的预防腐败基础性信息是有普遍利用价值的。二、实行信息共享。把科技手段融入制度设计,提高反腐倡廉工作科技含量。三、辨识廉洁风险。这是分析确定廉洁风险控制的关键和重点。四、科学评估廉洁风险。对辨识的廉洁风险点进行系统性评估,研究制定相应的管理策略和解决方案。五、确定廉洁风险等级。合理确定廉洁风险等级数值标准,以提供廉洁风险等级划分的基准。六、发布廉洁风险概述。系统阐述本单位廉洁风险控制体系建设状况的规范性文件,为廉洁风险信息预警提供数据及分析支持。七、建立廉洁风险预警机制。

反复出现的问题要从规律上找原因,普遍发生的问题要从体制机制上找原因。从国务院国资委纪委和中央企业纪检监察机构审理的案件所反映出的问题分析,中央企业廉洁风险防控工作一般包括以下要素。

**要素一:全面收集廉洁风险信息。**有些在国有企业间具有公共利用价值的预防腐败基础性信息是有普遍利用价值的,比如:预防腐败战略型信息,即企业开展反腐倡廉建设过程中具备统领性、全局性意义的预防腐败信息;预防腐败机制型信息,即涵盖体制、制度等构成要素的企业反腐倡廉建设运行体系的相关信息;预防腐败制度型信息,即企业为开展反腐倡廉建设或实施内部控制而设定的一些规章、规则、准则、规范的信息的总称;预防腐败案例型信息,即企业开展反腐倡廉建设过程中查办的具有一定典型意义的腐败案件实例;预防腐败苗头性信息,即企业开展反腐倡廉建设过程中识别、收集的,初步显现的廉洁状况发展趋势或迹象信息;预防腐败突发事件信息,即企业内部突然发生,造成或可能造成腐败危害,需采取应急处置措施予以应对的事件信息。

**要素二:实行信息共享。**要坚持运用在长期实践中积累的成功方式方法,把科技手段融入制度设计之中,不断提高反腐倡廉工作科技含量,实行信息共享。信息共享方式是:根据行业性质或经营管理特点,将各中央企业划分为多个信息

沟通单元，提升信息沟通效率，提高沟通针对性及有效性；对各个信息沟通单元进行有机组合，形成信息共享网络；建立信息共享协调机制，国资委纪委等牵头召开座谈会或采用其他形式，开展定期不定期的信息汇总交流、分析讨论和协商共享，确定信息共享重要事宜，不断提高信息共享水平；在国资委门户网站上创建加密的预防腐败信息交换平台，各信息沟通单元经授权发布相关信息，供各中央企业学习、下载及应用；建设供应商诚信档案系统，通过设备、服务供应商诚信记录的共享与应用，将档案提示信息纳入市场准入机制中，促进公平交易，降低交易成本，对有不诚信记录的供应商设置一定准入门槛，预防商业贿赂侵蚀企业肌体，净化企业生产经营的外部环境，实现企业与社会的良性互动；定期出版预防腐败信息交流专刊，专刊在各企业间发放，使之成为一种常态化的信息共享方式；建立定期不定期沟通机制，定期召开信息共享沟通工作会，共享常规性信息，对于突发事件、苗头性信息应建立紧急沟通机制，及时共享应用。

要素三：辨识廉洁风险。这是分析确定廉洁风险控制的关键和重点。企业可以采用以下方法，查找、辨识分析廉洁风险点：工作任务分析法，即对企业岗位员工应完成的任务开展分析，查找分析其中蕴含的廉洁风险点的过程与方法；外部信息获取法，即为分析、查找、辨识廉洁风险点，通过观察其他组织或社会的各种腐败现象及相关信息，根据自身情况予以合理选择应用的方法；工作检查表法，即根据岗位工作性质设计常规工作检查表格，对相关岗位业务开展廉洁风险点检查，根据检查情况进行性质判断或定性分析的过程；案件历史数据查阅法，即根据企业发生的腐败案件数据及相关资料，分析、辨识廉洁风险点的过程及方法；岗位人员访谈法，指为查找、辨识分析廉洁风险点，通过访谈岗位员工，获取相关岗位腐败现象信息的过程及方法；专家评判法，即反腐专家及纪检监察从业人员通过利用自身专业优势及工作经验，分析、查找、辨识廉洁风险点的过程及方法；头脑风暴法，指组织专家或从业人员，通过群体讨论尽可能激发创造性构想，分析、查找、辨识廉洁风险点的过程及方法。查找辨识廉洁风险点的过程中，可采取自上而下查找和自下而上逐级审核的方式，突出重点领域、关键环节和重要岗位，对照岗位职责即管理流程，认真查找并分析评估廉洁风险点，切实做到找准、找全、找实。同时，通过廉洁风险点辨识，企业建立和不断完善经辨识确认的廉洁风险管理数据库。

要素四：科学评估廉洁风险。有效开展廉洁风险管理，需要对辨识的廉洁风险点进行系统性评估，并根据评估结果，研究制定相应的管理策略和解决方案。进行廉洁风险评估分析时可统筹考虑以下因素：廉洁风险点演变为腐败后果的可能性；可能引发腐败行为的业务发生的频次；廉洁风险演化为腐败行为后果的严

重程度。开展廉洁风险评估，可以采用作业条件危险性评价法（LEC法），即：风险值 $D = \text{可能性}(L) \times \text{频次}(E) \times \text{后果}(C)$ 。企业可以结合自身实际，合理确定L、E、C的数值区间。

**要素五：确定廉洁风险等级。**企业可结合自身实际，合理确定廉洁风险等级数值标准，以提供廉洁风险等级划分的基准。**确定廉洁风险等级：**根据风险值(D)的计算结果，风险等级可分为3类5级，对应为一类风险（含特高风险、高风险、中等风险）、二类风险（低风险）和三类风险（其他风险）。通过廉洁风险等级划分，可对已经识别的各项风险点进行比较，确定管控优先顺序，明确现阶段面临的重大风险。保证反腐倡廉制度行得通、管得住、用得好。

**要素六：发布廉洁风险概述。**这是系统阐述本单位廉洁风险控制体系建设状况的规范性文件，相当于一个基于岗位风险管理的年度风险控制工作计划，为廉洁风险信息预警提供数据及分析支持。《企业廉洁风险概述》可包含以下基本内容：本企业廉洁风险控制体系的建设概况；指出本企业存在各类廉洁风险的现状，为廉洁从业目标制定及廉洁风险控制措施制定提供可操作性的依据；确定本企业廉洁风险各级别分布情况；设定廉洁风险管理目标；开展廉洁风险管理控制的工作计划及基本措施任务。

**要素七：建立廉洁风险预警机制。**企业建立廉洁风险预警机制，可以包含以下基本内容：一是构建廉洁风险点监控网络，通过加强信访举报管理，建设廉洁风险专用监督渠道，通过设立举报箱、公开监督举报电话、开设网上投诉专栏等方式，及时收集群众意见；综合运用已有监察手段，定期汇总分析信访举报、案件查办的相关情况，将线索不清但反映突出的问题视为廉洁风险点，并按照管控工作要求，进行跟踪调查。确定廉洁风险预警等级，根据廉洁风险评估的严重及紧迫程度，可分为三级：一级预警、二级预警、三级预警，发现重大违规行为有可能发生或已经开始发生，需立即防范或制止的，即一级预警；发现有违纪行为苗头，需及时加以防范的，即二级预警；发现可能有违纪行为苗头，需加以防范的，即三级预警。

一等奖

# 央企控股上市公司股价破净情况分析

产权局 张小峰

股价破净是指上市公司股票的市场价格低于公司根据最近一期财务报告计算的每股净资产的现象，也即资本市场对公司股票的估值低于公司最近一期的账面价值。去年下半年以来，随着证券市场的持续低迷，A股上市公司股价破净逐渐增多，多家央企控股A股上市公司也出现了股价破净现象，而央企控股香港上市公司股价近半破净，这一现象应引起我们的足够重视。

## 一、央企控股上市公司股价破净情况

2012年6月末，374家央企控股上市公司中，股价破净的共有53家（鞍钢股份、中国中铁和中海发展3家A+H公司的A股、H股股价均跌破净资产），占比14.17%。其中，央企控股A股上市公司股价破净共8家（含3家A+H公司），占A股市场破净总数（47家）的17.02%；央企控股香港上市公司股价破净的48家（含3家A+H公司），占香港市场破净总数（764家）的6.28%。

（一）央企控股A股上市公司破净比重高于市场水平、行业分布与A股市场整体情况基本一致

2012年6月末，A股市场总体市净率（市净率=每股价格(Price)/每股净资产(Book Value per share)，简称PB）均值为2.56，共有股价破净（即 $0 < PB < 1$ ）上市公司47家，占全部A股上市公司的比重为1.94%；其中有8家央企控股A股上市公司破净，占全部央企控股A股上市公司的比重为2.72%，破净比重高于市场水平。

从行业（申银万国行业分类标准）分布看，A股市场股价破净公司主要集中于钢铁、交通运输以及轻工制造行业，但尚未出现行业市净率均值小于1的情况。具体情况请见表1。

表1 截至2012年6月30日A股公司行业市净率情况表

行业名称	上市公司总数	0<PB<1 公司数量	均值	破净比例
钢铁	34	15	1.07	44.12%
交通运输	88	13	1.54	14.77%

行业名称	上市公司总数	0<PB<1 公司数量	均值	破净比例
金融服务	51	3	2.08	5.88%
轻工制造	83	4	2.24	4.82%
建筑建材	118	4	2.38	3.39%
综合	48	1	2.62	2.08%
家用电器	50	1	2.31	2.00%
房地产	148	2	2.46	1.35%
有色金属	81	1	3.56	1.23%
商业贸易	93	1	2.67	1.08%
交运设备	124	1	2.56	0.81%
化工	240	1	2.36	0.42%
医药生物	178	0	3.96	0.00%
信息设备	91	0	2.61	0.00%
信息服务	143	0	3.14	0.00%
采掘	56	0	2.56	0.00%
公用事业	86	0	2.37	0.00%
机械设备	335	0	2.35	0.00%
食品饮料	60	0	4.60	0.00%
餐饮旅游	29	0	3.35	0.00%
电子	128	0	2.84	0.00%
纺织服装	76	0	2.30	0.00%
金融服务	51	0	4.1	0.00%
农林牧渔	81	0	3.15	0.00%
合计	2,425	47	2.56	1.94%

8家破净的央企控股上市公司中，有3家属于钢铁行业，2家属于交通运输行业，2家属于建筑行业，1家属于轻工制造行业，行业分布特点与A股市场破净整体行业分布情况一致。

## （二）破净央企控股A股上市公司均处于持续破净状态

在47家A股破净上市公司中，有28家处于持续破净状态（即股价在过去一年中超过一半交易时间内均存在股价破净现象），其行业分布见图1。



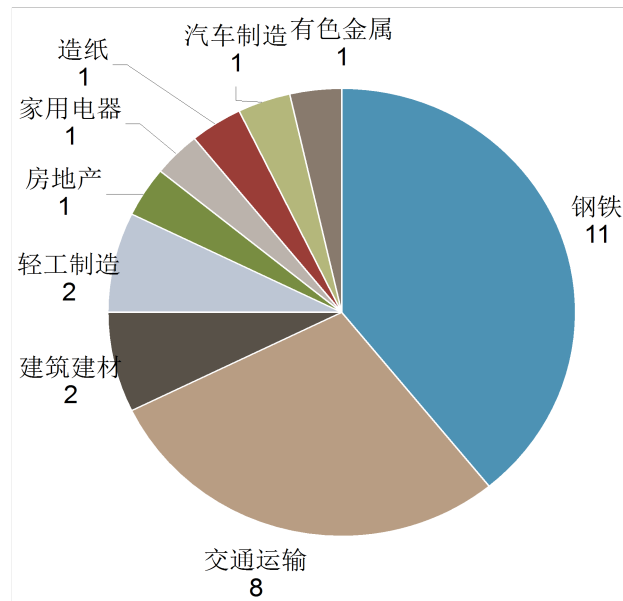


图1 截至2012年6月30日持续破净A股公司行业分布情况图

8家破净央企控股上市公司均处于持续破净状态，且破净幅度最大的鞍钢股份，股价仅为每股净资产值的56%。同时，由于外部经济环境的复杂多变以及A股市场整体低迷，央企控股A股上市公司破净有可能逐渐增多。

（三）央企控股香港上市公司股价破净绝对数量较多，相对比重略好于市场水平，行业分布特征不明显

香港市场的总体市净率水平为0.78，股价破净现象更为普遍，但行业特征并不明显。2012年6月末，香港市场共有股价破净上市公司764家，占全部上市公司的50.20%；其中，央企控股香港上市公司共48家，其占香港破净上市公司总数的比重仅为6.28%，占央企控股香港上市公司总数的比重为48%，稍优于香港市场破净整体水平。按行业（全球行业分类标准）划分，股价破净比例最高的依次为金融、原材料制造与工业，10个行业中，有6个行业市净率均值小于1。具体情况见表2。

表 2 截至 2012 年 6 月 30 日香港证券市场上市公司行业市净率情况表

行业	上市公司 总数	0<PB<1 公司数量	PB 均值	破净比例
金融	272	187	0.62	68.75%
原材料	141	87	0.72	60.99%
工业	210	124	0.73	59.05%
非日常生活消费品	382	184	0.94	48.17%
能源	43	21	0.86	46.51%
信息技术	198	91	0.71	45.45%
日常消费品	76	34	1.10	44.74%
公用事业	34	11	1.27	41.18%
电信业务	18	6	1.18	33.33%
医疗保健	54	15	1.79	27.78%
合计	1,522	764	0.78	50.20%

48 家破净央企控股香港上市公司的行业分布比较广泛，共分布于 10 大行业中的 9 个行业，其中工业企业破净公司最多，共 18 家。48 家破净公司中破净幅度最大的为中国普天控股的成都普天电缆，股价尚不及每股净资产值的五分之一。

## 二、上市公司股价破净的主要原因

### （一）宏观经济及行业因素是上市公司股价破净的重要外因

从统计结果看，股价破净现象主要集中在行业内充分竞争、整体产能过剩，且原材料、产成品价格波动较大的周期性行业。可以说，国内外经济形势、贸易保护主义、宏观调控政策以及行业周期性波动等因素已成为上市公司股价破净的主要外部因素。

以 A 股市场股价破净现象最为集中的钢铁行业为例，受铁矿石等原材料采购成本大幅上涨，以及行业需求受房地产宏观调控政策等因素的影响，目前钢铁行业整体盈利能力较弱，每股收益、净资产收益率及每股净资产相对于年初的增长率远低于 A 股平均水平，这导致了整个钢铁行业被市场看低，进而出现大面积破净现象，包括各项指标优于同行业水平的宝钢股份也处于持续破净状态。

表 3

截至 2012 年 6 月 30 日钢铁行业 A 股公司市净率情况表

单位：元

板块名称	每股收益	每股净资产	净资产收益率	销售净利率	营业总收入同比增长率	归母净利润同比增长率
全部 A 股	0.46	3.76	6.84%	9.15%	23.36%	13.22%
钢铁	0.22	4.06	3.40%	1.19%	15.46%	-34.26%
股票代码	股票简称	市净率	净利润同比增长率	每股收益	销售净利率	净资产收益率
000898.SZ	鞍钢股份	0.55	-205.25%	-0.30	-2.58%	-4.09%
600005.SH	武钢股份	0.74	-42.72%	0.11	0.94%	3.08%
股票代码	股票简称	市净率	净利润同比增长率	每股收益	销售净利率	净资产收益率
600019.SH	宝钢股份	0.70	-42.79%	0.42	3.48%	7.02%
000709.SZ	河北钢铁	0.67	-20.14%	0.13	1.09%	3.27%
000761.SZ	本钢板材	0.82	-14.00%	0.25	1.58%	5.21%
000825.SZ	太钢不锈	0.87	31.54%	0.32	1.86%	8.05%
000932.SZ	华菱钢铁	0.55	102.65%	0.02	0.10%	0.53%
600126.SH	杭钢股份	0.78	-13.88%	0.36	1.46%	8.26%
600231.SH	凌钢股份	0.93	-73.85%	0.19	1.09%	4.13%
600569.SH	安阳钢铁	0.54	-45.48%	0.02	0.12%	0.36%
600782.SH	新钢股份	0.74	-53.45%	0.12	0.45%	1.99%
600808.SH	马钢股份	0.61	-93.69%	0.01	0.22%	0.26%
均值	破净公司	0.71	-39.25%	0.14	0.82%	3.09%
	行业整体	1.21	-34.26%	0.22	1.19%	3.40%

## （二）公司的经营管理因素是上市公司股价破净的主要内因

从统计结果看，股价破净上市公司整体运营情况往往弱于同行业可比上市公司，主要表现收入增长缓慢、成本控制能力不强、盈利水平低、公司成长性弱、资产负债水平不合理等，该类公司自身的经营管理因素成为其股价破净的内在决定性因素。

以交通运输行业中的高速公路板块为例，该类股价破净上市公司经营业绩下滑多由于公司的经营管理效率不高，致使公司营业成本、管理费用、财务费用增长所致。

表 4 截至 2012 年 6 月 30 日交通运输行业 A 股公司市净率情况表

单位：元

板块名称	每股收益	每股净资产	净资产收益率	销售净利率	营业总收入同比增长率	归母净利润同比增长率	
全部 A 股	0.46	3.76	6.84%	9.15%	23.36%	13.22%	
交通运输	0.34	3.12	7.75%	7.36%	20.22%	-35.68%	
股票代码	股票简称	市净率	净利润增长率	每股收益	销售净利率	净资产收益率	资产负债率
600269.SH	赣粤高速	0.91	-18.52%	0.1	31.48%	2.22%	53.09%
600020.SH	中原高速	0.93	-15.37%	0.04	12.10%	1.30%	78.86%
000916.SZ	华北高速	0.93	3.44%	0.04	32.04%	1.19%	3.88%
600548.SH	深高速	0.94	39.36%	0.11	30.32%	2.53%	56.40%
股票代码	股票简称	市净率	净利润增长率	每股收益	销售净利率	净资产收益率	资产负债率
600033.SH	福建高速	0.97	-10.17%	0.05	29.92%	1.90%	56.11%
600035.SH	楚天高速	0.99	-32.76%	0.08	30.16%	2.40%	66.71%
均值	破净公司	0.95	-5.67%	0.069	27.67%	1.92%	52.51%
	行业整体	1.31	1.53%	0.095	33.13%	2.37%	41.56%

### （三）资本市场估值因素是上市公司股价破净的直接原因

证券市场整体估值水平与估值预期直接影响上市公司市净率的高低。从统计结果看，上证指数与深证指数走势与破净现象较为集中的钢铁、交通运输以及轻工制造的行业指数走势基本一致。近年 A 股市场持续低迷，从而导致这些行业上市公司的股价破净现象较为严重。而从香港证券市场看，该市场对于市场竞争激烈的电子信息技术行业估值水平整体不高，致使该行业股价破净现象严重。例如中国电子控股的 3 家香港上市公司冠捷科技、长城科技和熊猫电子全部处于破净状态。

此外，估值方法的变化也会对市场估值水平产生较大影响。随着 EVA 估值理念影响的扩大，市场对于那些净利润为正，但 EVA 较小或为负的企业估值将下降，进而降低这些公司的市净率水平，由此也会使上市公司股份破净现象逐渐增多。

### 三、境内外主要资本市场股价破净情况差异及原因分析

总体而言，A股市场股价破净比重仅为1.94%，且长期以来维持在较低水平，而境外证券市场，股价破净现象已成为一种常态。国际主要资本市场破净比例及平均市净率情况见表5。

表5 近年国际主要资本市场破净比例及平均市净率情况表

	破净比例	市净率				
		2012年/目前	2011年	2010年	2009年	2008年
纽约交易所	27%	2.89	2.73	3.25	2.48	2.92
东京交易所	64%	1.12	1.16	1.22	1.02	1.2
伦敦交易所	23%	2.64	2.72	3.22	3.9	2.21
香港联交所	53%	1.66	2.34	2.69	3.02	2.2
平均	41%	2.08	2.24	2.6	2.6	2.13

股票价格一般反映了市场对上市公司投资价值的判断，其判断依据可能包括公司的盈利能力、经营能力、行业前景等综合因素，具体估值方法可能包括市盈率、EVA等不同的估值方法，而不一定与净资产挂钩。因此，境内外主要资本市场股价破净情况差异产生的根本原因是市场估值水平的差异，即境内市场的总体估值水平高于境外市场。我们分析境内与境外主要资本市场估值水平差异的主要原因有以下三个方面。

#### （一）上市资源稀缺程度不同

我国证券市场起步较晚，且一直以来采用行政管理为主的额度、指标分配，行政核准等手段决定企业能否上市。虽近年来证券监管部门正在加大市场化改革力度，但总体上上市难的问题未得到根本解决，客观上造成了上市资源稀缺的局面，推高了市场估值水平。而境外主要资本市场经过多年的发展，市场化程度高，上市标准透明，大部分采用注册制，上市相对容易，市场估值水平相对客观。

#### （二）投资者结构不同

国际主要资本市场的投资者群体以机构投资者为主，且机构投资者一般较中小投资者拥有较强的研究分析及价值判断能力，因此其股价破净情况是市场对上市公司价值较为客观的判断结果。而目前我国资本市场的机构投资者发育程度仍较低，以一般中小投资者为主，市场的价值投资理念仍然缺失。

### （三）退市机制完善程度不同

由于 A 股市场长期存在的退市制度不健全现象，存在大量所谓的“壳公司”。这些公司基本不从事实际经营活动，资产质量较差，净资产为负或极低，但由于“借壳重组”，“买壳上市”概念与行为的存在，往往在市场大幅度下行期间此类公司能够保持较高的股价，从而导致其市净率为负或畸高，客观上推高了境内市场的平均估值水平。但随着 A 股市场借壳重组上市门槛的不断提高以及退市制度的日益健全，这一现象将有所改善。

## 四、股价破净的主要影响

### （一）上市公司股权再融资功能缺失，影响企业持续发展

在股价破净情况下，股价与每股净资产值倒挂，上市公司如进行配股、增发等股权融资行为，有可能会摊薄老股东权益，使股东权益遭受损失。因此，股价破净往往使央企控股上市公司无法正常进行配股、增发等股权融资行为，影响其未来的发展。而股权再融资能力的缺失，更是严重影响了其作为上市公司的意义。

### （二）国有股东所持股份流转困难，上市公司对外并购重组受限

在股价破净情况下，国有股东所持上市公司股份市值下降，也就意味着国有资产市场价值下降。若上市公司的股价破净处于持续状态，国有股东所持上市公司股份只能以低于账面每股净资产值的价格流转，不仅突破了我们一直坚持的监管底线，容易引发社会对国有资产流失的质疑，也将严重影响国有股东以上市公司股票作为支付手段的并购重组行为。

（三）央企控股上市公司持续破净，易引起媒体负面报道，进而影响中央企业的市场形象

股票价格是市场对上市公司经营能力及未来盈利预期的综合反映，破净意味着市场对上市公司的资产质量及发展前景不看好。尽管某些行业性的股价破净情况存在诸多客观原因，且从国外的资本市场角度看股价破净属于常见的市场现象，但若诱发媒体对央企控股上市公司股价破净情况进行负面报道，会给中央企业整体形象带来影响。

## 五、对策与建议

当前央企控股 A 股上市公司股价破净仍属少数，且股价破净现象在主要资本市场亦属常态，因此不宜将其过分解读。但由于其涉及上市公司资本运作及股

东权益等诸多问题，应引起我们的高度重视，并要积极采取措施，有效应对。

**一是要充分发挥大股东积极作用，规范上市公司治理，努力提升公司经营管理水平。**

整体而言，上市公司股价破净的主要原因依然是公司盈利能力弱，业绩增长缓慢，经营管理效率低等。因此，提升盈利能力，增强资产运营效率，加强成本控制，从而为投资者带来稳定的收益是解决股价破净问题最为有效也是最为根本的方法。中央企业应严格规范股东行为，积极引导、支持上市公司建立有效法人治理结构、内控机制，规范公司治理，多方面、多渠道支持上市公司提升经营管理水平，提高上市公司质量。

**二是合理利用市场手段，通过积极行为提振投资者信心。**

目前来看，解决股价破净的手段主要有三种，一是通过大股东、公司管理层二级市场增持股份；二是上市公司进行股份回购；三是向上市公司注入优质资产。通过以上三种手段，可以提振二级市场股价，从而纠正股价被低估的问题。对具备条件的大股东或上市公司而言，应抓住当前市场时机，通过采取合理有效的资本运作方式，向市场传递积极信号，表明大股东、公司管理层以及上市公司对上市公司的经营状况、未来发展的信心，进而恢复市场对公司股票投资价值的重新认可。

**三是注重做好投资者关系沟通。**

对于公司经营业绩优良市场估值水平较低的公司，搞好投资者关系沟通则是提振股价的又一重要手段。中央企业及其控股上市公司应注重利用各种媒介、手段，加大公关宣传，密切与投资者关系，做好公司推介，阐明上市公司发展战略与前景，努力树立积极的、负责任的、有作为的大股东形象。唯有让投资者充分、全面、完整地了解企业投资价值，包括成长潜力、发展规划、未来远景等，重获投资者认可，才能提振股价，避免破净现象发生。

**四是探索灵活运用主动退市手段，维护国有权益。**

伴随着我国证券市场体制机制的不断完善，特别是退市制度的日益健全，有条件的中央企业可借鉴境外市场经验，准确把握市场时机，合理利用退市规则，切实维护国有权益。如对于华润集团所控股的香港上市公司华润水泥，该集团充分把握不同时期市场对水泥行业的估值不同这一市场时机，结合华润水泥自身经营发展的不同阶段，灵活、主动做出退市、再上市的抉择，使国有权益实现了最大化。

对我委而言，应从体制机制入手，加强对上市公司的分类管理，积极推动央企控股上市公司股价破净问题的解决。

**一是从政策层面，大力支持中央企业及所控股上市公司合理利用资本市场手段，解决股价破净问题。**

对于业绩良好、发展潜力较大的股价破净央企控股上市公司，我委应鼓励支持中央企业及所控股上市公司适时实施股票增持或回购。建议今后在国有资本经营预算资金安排中，适度向相关企业进行倾斜，以提升投资者信心，并使相关上市公司恢复股权再融资功能。

对于有条件的中央企业，鼓励其通过行业资产重组和内部资源整合等手段，改善控股上市公司资产质量，提高盈利能力，提升投资价值。

对于央企控股境外上市公司，特别是香港证券市场上处于持续破净状态的央企控股上市公司，可鼓励其充分利用香港证券市场体制、机制成熟，退上市制度完善的便利条件，灵活运用市场规则，适时考虑择机退市、再上市运作，促进国有资产的保值增值。

**二是加快研究应对股价破净公司国有股份流转问题。**

当前，股价破净引起的首要问题是国有股份流转受阻问题。国有股东所持上市公司股份有序流转是国有资产优化配置、提升价值的基础，一直以来，每股净资产值是国有股份转让的监管底线，股价一旦跌破每股净资产，则国有股份流转将会受阻。当前，境内破净现象尚不严重，随着境内证券市场的成熟完善，破净现象在境内亦有可能成为常态，这会对我们现行监管政策提出挑战。为此，我们应加快破净公司股份转让定价原则的研究探索，为后续的制度修改完善奠定基础。

**三是加大对拟上市企业的审核把关。**

当前，少数央企控股上市公司出现了股票上市即跌破发行价、跌破净资产甚至跌破面值的情况。今后我委应敦促相关企业加强对上市时机、市场估值、拟上市资产合理配置以及境外规则等方面研究，加强上市必要性、可行性审核，严格把关，减少为上市而上市情况的发生。



附表 1 截至 2012 年 6 月 30 日央企控股 A 股上市公司股价破净列表

	代码	名称	实际控制人	所属行业	上市时间	市净率*	2011 年	2011 年	2011 年	市盈率	
							底 归母净 资产 (亿元)	度 营业收 入 (亿元)	度 净利润 (亿 元)	目前	2012 年预 测
1	000898.SZ	鞍钢股份	鞍钢集团	黑色金属	1997-12-25	0.56	507.51	904.23	-23.32	(12.98)	70.64
2	600005.SH	武钢股份	武钢集团	黑色金属	1999-08-03	0.76	359.10	1,010.58	9.49	24.69	22.82
3	600019.SH	宝钢股份	宝钢集团	黑色金属	2000-12-12	0.71	1,064.95	2,225.05	77.36	10.18	6.08
4	600026.SH	中海发展	中海运	交通运输	2002-05-23	0.73	236.39	122.91	10.79	16.38	24.16
5	601390.SH	中国中铁	中铁工	建筑建材	2007-12-03	0.76	720.20	4,597.01	72.40	8.25	8.41
6	600963.SH	岳阳林纸	诚通集团	轻工制造	2004-05-25	0.78	45.41	69.65	1.54	22.57	16.49
7	601186.SH	中国铁建	中铁建	建筑建材	2008-03-10	0.85	647.48	4,573.66	78.82	7.07	7.36
8	000916.SZ	华北高速	招商局集团	交通运输	1999-09-27	0.87	38.40	7.14	2.46	13.36	0.00

资料来源：万得资讯，公司公告

附表 2 截至 2012 年 6 月 30 日央企控股香港上市公司股价破净列表

	证券代码	证券简称	实际控制人	所处行业	上市时间	市净率*	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年	市盈率	
							底 总资产 (亿元)	度 净资产 (亿元)	度 营业收入 (亿元)	度 净利润 (亿 元)	目前	2012 年预 测
1	1919.HK	中国远洋	中远集团	工业	2005-6-30	0.82	1,574.59	501.7	846.84	-104.95	-3	11.15
2	1138.HK	中海发展	中国海运	工业	1994-11-11	0.42	515.89	243.42	121.75	10.47	10.2	7.98
3	1055.HK	南方航空	南航集团	工业	1997-7-31	0.84	1,294.12	377.77	904.43	51.1	5.48	7.69
4	0390.HK	中国中铁	中铁工	工业	2007-12-7	0.78	4,685.60	811.79	4,440.34	66.9	8.36	6.42
5	1133.HK	哈尔滨动力股份	哈电集团	工业	1994-12-16	0.66	503.96	125.23	285.88	12.29	5.73	4.35
6	1893.HK	中材股份	中材集团	工业	2007-12-20	0.64	795.6	236.3	507.51	14.61	4.66	没有预测
7	1202.HK	成都电缆	中国普天	工业	1994-12-13	0.18	14.03	11.82	5.2	-0.66	-3.44	6.08

	证券代码	证券简称	实际控制人	所处行业	上市时间	市净率*	2011年底总资产(亿元)	2011年底净资产(亿元)	2011年度营业收入(亿元)	2011年度净利润(亿元)	市盈率	
											目前	2012年预测
8	0598.HK	中国外运	外运长航	工业	2003-2-13	0.44	268.02	119.85	436.29	6.43	6.86	没有预测
9	1296.HK	国电科环	中国国电	工业	2011-12-30	0.88	420.56	109.96	187.59	8.41	9.82	5.57
10	0517.HK	中远国际	中远集团	工业	1992-2-11	0.63	76.92	59.01	86.44	3.9	11.52	7.61
11	1185.HK	航天万源	航天科技	工业	1997-8-11	0.53	31.22	15.28	3.38	0.11	83.38	10.95
12	0232.HK	中国航空技术国际	中航工业	工业	1991-12-12	0.53	20.69	17.47	0.11	4.74	2.32	6.43
13	0368.HK	中外运航运	外运长航	工业	2007-11-23	0.42	139.63	137.12	17.96	0.92	10.36	没有预测
14	0338.HK	上海石化	中国石化	工业	1993-7-26	0.74	311.10	183.83	956.01	9.75	17.23	22.91
15	1033.HK	仪征化纤	中国石化	工业	1994-3-29	0.58	114.50	90.31	201.80	8.39	7.58	没有预测
16	2866.HK	中海集运	中国海运	工业	2004-6-16	0.68	494.12	269.01	282.81	-27.00	-7.88	40.55
17	0350.HK	经纬纺机	恒天集团	工业	1996-2-2	0.6	129.70	57.31	72.72	11.64	5.04	3.94
18	0317.HK	广船国际	中国船舶	工业	1993-10-28	0.82	118.86	42.01	82.96	5.23	7.12	没有预测
19	0161.HK	深圳中航	中航工业	信息技术	1997-9-29	0.7	187.96	56.16	105.04	2.12	6.91	5.69
20	<b>0074.HK</b>	<b>长城科技</b>	<b>中国电子</b>	<b>信息技术</b>	<b>1999-8-5</b>	<b>0.29</b>	<b>454.11</b>	<b>154.21</b>	<b>951.03</b>	<b>1.57</b>	<b>8.8</b>	<b>4.98</b>
21	0438.HK	彩虹电子	彩虹集团	信息技术	2004-12-20	0.33	133.19	50.52	33.69	-2.53	-2.4	4.06
22	<b>0903.HK</b>	<b>冠捷科技</b>	<b>中国</b>	<b>信息</b>	<b>1999-10-8</b>	<b>0.25</b>	<b>331.22</b>	<b>115.15</b>	<b>696.75</b>	<b>1.2</b>	<b>4.04</b>	<b>7.62</b>

	证券代码	证券简称	实际控制人	所处行业	上市时间	市净率*	2011年底总资产(亿元)	2011年底净资产(亿元)	2011年度营业收入(亿元)	2011年度净利润(亿元)	市盈率	
											目前	2012年预测
			电子	技术								
23	0031.HK	航天控股	航天科技	信息技术	1981-8-25	0.47	47.97	37.45	17.87	4.05	4.57	8.15
24	0981.HK	中芯国际	电信科研院	信息技术	2004-3-18	0.4	234.89	141.71	83.56	-2.47	-4.17	5.72
25	0553.HK	熊猫电子	中国电子	信息技术	1996-5-2	0.56	27.13	15.95	21.42	1.16	9.82	没有预测
26	0991.HK	大唐发电	中国大唐	公用事业	1997-3-21	0.85	2,476.97	507.32	718.13	19.71	16.2	95.98
27	1798.HK	大唐新能源	中国大唐	公用事业	2010-12-17	0.7	542.83	117.36	42.09	7.3	8.56	没有预测
28	0958.HK	华能新能源	中国华能	公用事业	2011-6-10	0.77	515.31	121.59	31.96	10.23	8.9	12.26
29	2380.HK	中国电力	中电投	公用事业	2004-10-15	0.64	633.92	164.9	163	5.05	16.55	没有预测
30	0735.HK	电力新能源	中电投	公用事业	1999-11-4	0.4	116.25	51.12	18.76	1.81	15.48	10.85
31	1071.HK	华电国际	中国华电	公用事业	1999-6-30	0.8	1,483.79	236.46	544.91	1.45	200.07	14.51
32	0817.HK	方兴地产	中化集团	金融	2007-8-17	0.81	565.63	247.65	53.57	23.44	9.46	6.30
33	0119.HK	保利香港	保利集团	金融	1973-8-30	0.6	774.28	220.28	114.62	27.77	6.31	没有预测
34	0133.HK	招商局基金	招商局集团	金融	1993-7-22	0.4	35.04	30.05	-1.08	-0.2	-9.87	2.78
35	3366.HK	华侨城	华侨城集团	金融	2005-11-2	0.72	62.05	22.9	25.6	1.59	7.37	3.42
36	0230.HK	五矿	中国	金	1991-12-20	0.48	138.1	58.78	43.23	6.1	5.8	没有

	证券代码	证券简称	实际控制人	所处行业	上市时间	市净率*	2011年底总资产(亿元)	2011年底净资产(亿元)	2011年度营业收入(亿元)	2011年度净利润(亿元)	市盈率	
											目前	2012年预测
		建设	五矿	融								预测
37	0217.HK	中国诚通	诚通集团	金融	2004-3-18	0.81	261.47	135.93	34.01	3.91	36.7	没有预测
38	2600.HK	中国铝业	中铝公司	原材料	2001-12-12	0.71	1,571.34	581.55	1,460.89	2.38	156.19	34.67
39	2302.HK	中核国际	中核集团	原材料	2003-1-6	0.98	11.28	8.04	0	-0.57	-17.47	没有预测
40	0297.HK	中化化肥	中化集团	原材料	1996-9-30	0.52	283.98	133.69	367.23	6.78	11.51	没有预测
41	0347.HK	鞍钢股份	鞍钢集团	原材料	1997-7-24	0.49	1,029.88	523.05	904.23	-23.32	-14.23	75.96
42	0728.HK	中国电信	中国电信	电信业务	2002-11-15	0.87	4,191.15	2,568.78	2,450.41	165.02	13.96	没有预测
43	1045.HK	亚太卫星	航天科技	电信业务	1996-12-18	0.47	38.66	22.36	6.25	2.81	4.56	4.24
44	0762.HK	中国联通(香港)	中国联通	电信业务	2000-6-22	0.91	4,562.33	2,058.98	2,097.51	42.27	47.64	8.21
45	1898.HK	中煤能源	中煤集团	能源	2006-12-19	0.84	1,599.33	959.65	866	98.02	7.53	没有预测
46	1618.HK	中国中冶	中冶集团	能源	2009-9-24	0.54	3,320.31	581.75	2,301.78	37.13	7.43	7.52
47	0308.HK	香港中旅	港中旅集团	非日常生活消费品	1992-11-11	0.62	138.02	111.65	35.78	6.95	12.24	没有预测
48	0606.HK	中国粮油控股	中粮集团	日常消费品	2007-3-21	0.77	567.78	203.57	669.08	23.68	7.06	18.30

资料来源：彭博资讯，公司公告

# 国资委直接持股的理论研究、 实践探索和实施途径

改革局 孟泽宇

**摘要：**直接持股的特定含义是指国资委直接持有上市公司股权。直接持股问题的本质，是国有企业体制演变与国资监管体制的适应问题。2007年以来的理论研究对直接持股的法律主体地位、关联交易、同业竞争等概念已经明确。中央、地方二级国资监管体制下，直接持股需要自上而下推动进行，财政部持股商业银行、地方国资委持股上市公司为直接持股提供了参考。中央企业母公司体制改革不适宜采取注销母公司的路径，通过整体改制并上市是推动中央企业母公司转换机制的现实途径。直接持股需要明确国资监管体制和股东身份的认识界定问题以及国资委对上市公司的管理机制问题。国资监管应通过体制创新使国有经济进一步发展壮大。

**关键词：**直接持股；资产证券化；整体改制；机制

直接持股的特定含义，是指在我国中央、地方二级国有资产监督管理体制下，由国资委直接持有上市公司股权，作为股权多元化企业特别是上市公司的股东。

## 一、问题的提出

直接持股问题的本质，是国有企业体制演变与国资监管体制的适应问题。2003年国资委成立以来，国有资产监管在近十年时间里经历了国企脱困、抓大放小、改制上市、到培育世界一流企业的过程。“国有企业”所涵盖的企业群体从上世纪八十年代完全的全民所有制企业形式发展演变成包括全民所有制、有限责任公司、股份有限公司在内的公司群体。

国有企业体制演变过程中直接持股与资产证券化的联系密不可分。我国国有资产监管体制，履行出资人职责的机构包括国务院国资委和地方国资委二级体制，分别代表本级人民政府对国家出资企业履行出资人职责。直接持股未解题之前，资产证券化的途径主要是母公司通过对主营业务进行重组改制并上市。

### （一）资产证券化的途径

2003年-2012年近十年时间里，有90余家中央企业通过重组改制并上市，在资本市

场上控股 300 余家上市公司。通过 IPO 融资 7000 多亿元,通过增发、配股融资 4000 多亿元,在资本市场上共获得超过 11000 亿元的资金用于企业发展!<sup>1</sup>资产证券化的途径主要是主营业务整体上市和分板块上市。

整体上市仍是较为模糊的概念,一般常用二项指标衡量资产证券化程度。一是上市部分的资产总额占中央企业母公司的比重,二是上市部分的营业收入占中央企业母公司的比重。主营业务整体上市,特别是以一个平台进行资本运营操作,一直是资产证券化工作支持的方向。但在中央企业控股的 300 多家上市公司里,大部分采取的还是分板块上市。

采用上述方式进行资产证券化,中央企业母公司和上市公司之间将长期保持双层架构。有的母公司几乎没有资产、人员和业务,如中铁建,国资委对中铁建董事会的管理模式实质是对股份公司董事会进行管理。有的母公司和上市公司之间开展的业务类型相似,形成同业竞争和关联交易,如神华、宝钢。

## (二) 直接持股只能由国有资产监管体制自上而下推动

以微观角度看国资委直接持股,问题的出发点是,全民所有制企业如果按照《公司法》整体改制为国有独资公司或有限责任公司、股份有限公司,国有股权由谁持有,由谁行使股东权利,以及如何行使。假设中央企业母公司通过股份制改革成为上市公司,不留存续性母公司,那么上市公司与国资委之间应以何种机制运行,目前还没有得到明确的回答。

以中观角度看国资委直接持股,是近年来对直接持股有不同认识的争论层面,即国有资产监管体制的角色和定位,需要明确回答“什么是什么”的认识界定问题。

上述二者可能既非单纯的技术进步决定制度变革,也非制度变革决定技术进步,可能也不是单向的作用,而是相互作用的结果。国务院国资委直接持股上市公司,对中央、地方二级国资监管体制具有何种象征意义和影响,也是直接持股问题应当考虑的因素。

## 二、理论研究与文献综述

2007 年开始国资委针对直接持有上市公司股权的问题,进行了大量调研和理论研究。主要集中在国资委的法律主体地位、关联交易、同业竞争等方面。

(一) 研究结论<sup>2</sup>认为“作为国务院特设机构,国资委直接成为上市公司股东不存在法律障碍。国资委的股东资格应根据中央证券登记结算公司的股权登记资

<sup>1</sup> 根据 WIND 资讯进行整理。

<sup>2</sup> 企业改革局,国务院国资委直接持有上市公司股权的法律问题研究,2011 年 10 月。

料认定，并依据股东资格享有股东权利。”

其法理依据主要是《企业国有资产法》和《企业国有资产监督管理暂行条例》。我国国有资产监管体制明确规定，国务院代表国家行使国有资产的所有权，在这一前提下，国务院和有关地方人民政府分别代表国家对中央及地方企业履行出资人职责。同时，《企业国有资产法》对于怎样依法履行股东职责也有相应规定，“履行出资人职责的机构委派股东代表参加国有资本控股公司、国有资本参股公司召开的股东会，应当按照委派机构的指示提出提案、发表意见、行使表决权，并将其履行职责的情况和结果及时报告委派机构。”此外，《企业国有资产监督管理暂行条例》明确规定了两项职责，“依法履行出资人职责、依法对国有资产进行监督管理”。除管理负责人、收益权及重大事项外，还列出“依照公司法的规定，派出股东代表、董事，参加国有控股的公司、国有参股的公司的股东会、董事会”的职能。

## （二）外派监事会的问题

南开大学法学院万国华教授<sup>1</sup>认为“包括国有独资公司在内的国有企业整体改制上市成为股份有限公司之后，外派监事会适用的法律环境将会有较大差异。目前外派监事会属于公法人行为主体并且具有行政性质，行使的是政府职能，其权力来源和责任承担依据主要是《企业国有资产法》、《国有资产监督管理条例》等经济行政性质的法规。上市公司监事会属于私法人行为主体或民商事主体，享有的是法定或约定私权利性质的民商事权利，同时承担相应的民商事义务，主要依据《公司法》、《证券法》《合同法》等民商性质的法规。”

## （三）对证券监管关注的同业竞争、关联交易问题已经形成明确的认识

中银国际<sup>2</sup>对沪深交易所和香港联交所的规则、案例研究后认为，国内证券监管规则对政府机构控制的上市公司之间，竞争性业务是否构成同业竞争有明确规定，监管机构一般不认为构成同业竞争关系。香港联交所在《上市规则》中也有明确表述：“一般不认为中国政府机关是中国发行人的‘控股股东’。即明确指出同一政府机构控制下的企业不必按照《上市规则》相关规定进行披露与相关的说明。”

# 三、直接持股的实践探索

## （一）财政部和汇金公司直接持股商业银行的借鉴

财政部是国务院组成部门，除行使公共财政预算管理、行业政策制定等社会

<sup>1</sup> 国企整体上市中出资人监督机制应解决的几个问题，经济与管理研究[J]，2010.(1)

<sup>2</sup> 中银国际，国资委直接持股同业竞争与关联交易问题分析报告，2010年2月。

公共管理职责外,还承担着对部分国有资产主要是金融国有资产的监管职能。国务院授权财政部对金融行业的国有资产、中国对外文化集团公司、中国出版集团公司、中国烟草总公司等企业的国有资产进行监管,中国邮政集团公司也暂由财政部代表国务院履行出资人职责<sup>3</sup>。2004年-2010年期间,中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、交通银行在金融体制改革的背景下进行股份制改造并上市。五家上市银行中,财政部直接持股3家,财政部与汇金公司共同持股2家,汇金公司单独持股2家,其间汇金公司还将持有的交通银行6.12%股权无偿划转予财政部<sup>4</sup>。财政部直接持股上市银行行使国有股东职责,包括董监事委派、重大事项决策、股东收益管理等对国资委直接持股均有直接的借鉴作用,说明国务院有关部委直接持股上市公司已有先例。

## (二) 地方国资委直接持股的调研

2010年对地方国资委直接持股上市公司的调研中,地方国资委认为,国资委直接持有上市公司股权并充当控股股东,需要回答国有资产监管者与控股股东双重身份问题,并且认为这两种身份和职能有着较为明显的区别。

(1) 国资委既是控股股东,又是国有股权(国有资产)的监管者,这两者身份同时兼具。作为第一种身份,国资委与企业的法律关系在总体上服从《公司法》和《上市公司治理准则》,可以通过《公司章程》来予以规范和约定,不具备法律上的特殊性。有地方国资委认为当存在二种身份冲突时,国资委应仅保留股东身份。

第二种身份,国资委作为政府特设机构,必须从总体上监管国有资产,确保国有资产保值增值,实现国家和社会发展总体目标。国资委不可能是一个与其他社会股东“完全平等”的股东,在此情况下,需要依据《企业国有资产法》、《国有资产监管条例》,制订一个针对特定双方的“内部”管理办法,以有效监管国有股权,解决公正性与股东身份之间的矛盾。

(2) 直接持股的贡献。地方国资委认为在于赋予了国资委完整的出资人身份,在一定程度上解决了国有股权产权主体长期缺位问题。国资委现在行使出资人代表的职权凭借的是政府赋予的权利,以国有资产监督管理机构政府部门身份进行,而非完整的股东身份。

(3) 运行机制上,湖南省国资委认为应更多地发挥控股股东职能,依靠三条线来管理:一是对国有产权代表的管理,这是最基本、最直接、最主要的管理纽带;二是对国有股权的监管,这是相对间接、分散的一条纽带;三是党务、纪

<sup>3</sup> 安建,黄淑和. 中华人民共和国企业国有资产法释义[M]. 北京:经济科学出版社,2008:20

<sup>4</sup> 根据 WIND 资讯进行整理



检工作，按照现行体制归口管理。除党务、纪检工作外，国资委不直接对上市公司整体实施监管，主要按照“依法依规、管住关键、有利于简单化操作”的原则进行。

### （三）出资人意志下实施的直接持股案例

湖南省国资委直接持股中联重科和上海市国资委直接持股上港集团，是地方国资委直接持股上市公司的典型案例。

中联重科前身是成立于 1956 年的建设部长沙建设机械研究院,1999 年在工程勘察设计单位体制改革背景下,初期通过大院办小公司,院属公司中联重科在深交所挂牌上市,建立了现代企业制度下规范运作的科技型企业体制。2003 年长沙建机院从建设部划转至湖南省后,2005 年改制为长沙建设机械研究院有限责任公司。通过对母公司整体改制并与上市公司进行资产置换,2009 年建机院进行了清算注销,注销后湖南省国资委直接持有中联重科 24.99%股权。湖南省国资委持股中联重科的路径,验证了注销空壳性集团公司从而实现地方国资委直接持股上市公司的可能性。

## 四、直接持股的实施途径

前述认为直接持股是国有企业体制演变与国资监管体制之间存在的适应问题。国有企业所有制形式与国资监管体制之间的发展演变有三种逻辑结果:直接持股、留空壳性的集团公司持股、由其他中央企业持股并履行股东职责。

### （一）注销母公司不适合大型央企

2010 年国资委尝试以中交股份和中建股份分别探索两种不同的路径。一种以注销集团母公司为路径,即采取和中联重科母公司相同的方式,注销母公司后,国资委直接持有上市公司的股权。一种采取将存续资产的产权移交予国有资产经营公司持有、日常经营工作委托上市公司管理的路径,为解决存续资产持有主体有无问题,成立了中国国新控股有限责任公司。

中交集团的存续资产、人员占集团公司比例低于 1%，通过注销母公司实现直接持股的难度较小，但最终并没有实现该路径。同中联重科比较一个重要的区别因素在于，中联重科是管理层持股情况下对存续性资产进行的资产收购和注销母公司，母公司的存续对于相关利益主体均无实质性意义。对中央企业而言，规模小的中央企业通过重组可以成为二级企业，而规模大的中央企业行政级别较高，母公司仍有功能性作用，并不适合采用注销方式。

## （二）中央企业母公司整体改制并上市

部分地方国资企业和规模小、效益好、业务处于完全竞争性领域的中央企业适宜采用该路径。整体改制后，解决国有股份谁持有和国资委对上市公司的管理机制问题即可实现直接持股。

### 1. 国新公司、国资委组合的持股方式

国新公司全部持有、国新公司和国资委共同持有，都可行。两种方式的区别在于国资委是否直接持有股份。如果不持，实质含义是中央企业母公司进入国新公司，进行了重组改制并上市，和前述中央企业上市的路径无差异，只不过持股主体由原母公司换成国新公司。国资委持有少量股权，可借鉴财政部、汇金公司的持股方式，实现直接持股的象征意义。该路径提供了一种通过整体改制，保留中央企业身份，由国资委按照多元股东企业改革的改制上市模式，从而在资产证券化和中央企业母公司机制之间建立起直接联系。

### 2. 国资委对上市公司的管理机制主要包括五个方面

一是党委和董事会的工作机制如何解决，二是国有企业外派监事会内设的问题，三是重大事项的决策机制，怎样通过董事会、股东大会行使股东职权，四是资本收益的管理，五是信息披露的规范问题。具体为：

上市公司作为国资委监管企业，国资委任命股份公司党委委员，提名董事会成员，董事候选人经股东大会选举通过后，经理班子成员经董事会审议通过后，由股份公司党委报国资委备案。

监事会可同时设立外派监事会和内部监事会，外派监事会经股东会议审议通过。为了解决两个监事会重复监督问题，外派监事会工作时，可更多地利用内部监事的工作成果或者把两个监事会的工作结合进行。

国资委作为股东，通过董事会、股东大会行使职权。按照《国资委履行多元股东投资主体公司股东职责暂行办法》委派股东代表出席股东会议，提出议案、发表意见和进行表决。

资本收益管理按照《公司法》、《中央企业国有资本收益收取管理暂行办法》的规定，由国资委委派的股东代表在股东大会上就利润分配比例发表意见，并将国资委以股东名义取得的股息股利，纳入国有资本经营预算。

上市公司的信息披露义务由上市公司承担。

### 3. 整体改制的难点

如非经营性资产的处理，历史上形成的事业性行政资产，如何确认为资产产权，无法办理权属的土地、房屋是通过产权转移后由股份公司托管还是完全划拨至资产处理平台；业务、资质、无形资产的承继问题；办学资质如研究生培养资格，目

前教育部规定不能由经营性的公司办理,那么原有的事业单位、教育培养资格等以何种方式承继等等。以上具体问题都需要在整体改制实践中形成规范性意见,才有助于对中央企业整体改制提供经验积累。

## 五、结束语

直接持股的难点包括二个层面,第一个层面是国有资产监管体制在直接持股后角色和定位的认识问题,第二个层面是直接持股的技术操作可行性,即通过何种机制如何行使的问题。

“梨子的味道怎么样,需要尝一尝才能知道。”这句话体现的哲学原理是实践是检验认识正确与否的唯一标准。持反对意见的专家和学者<sup>5</sup>认为“社会主义市场经济的竞争主体,相当于国家队体制的运动队。国资委作为国务院的特设机构,充当赛场上中国体育代表团的‘团长’,定位于国有资产的监管者,制订规则并监管国家出资企业,通过规划布局以及国有资本经营预算等方式,战略性地配置国有资本;在团长之下,国有资本经营公司作为国有资本运营机构,充当赛场上的‘教练员’。国家出资的实体企业定位于国有资产的具体运营,通过国有资产的经营与管理,实现国有资产的保值增值,充当赛场上的‘运动员’”,因此现阶段不应(由国资委)直接持股,而应由国有资本经营公司作为持股主体。

这种观点实质是认为国资委应当承担公共管理职能,剥离出资人职责。其演变结果可能是对作为执政经济基础的国有经济,弱化出资人地位,多个资产经营机构必定在委托代理关系下分散对国有经济的控制力和影响力,相当于回到了1988年国家国有资产管理局之前各部委各搞一摊经济实体的局面。

国资监管体制应在发展中调整适应国有企业所有制的多种形式,通过体制创新使国有经济进一步发展壮大。因此,国务院发展研究中心的学者<sup>6</sup>认为,在中央企业和国有企业比较多的省、直辖市、自治区政府,应该坚持和强化国资委的出资人地位。切忌把公共监管职责引入到国资委。国资委应该有意识地增加其直接持股的股权多元化企业和上市公司的数量。

---

<sup>5</sup> 刘纪鹏,刘冰.当前我国国资改革存在四大认识误区[N].人民日报,2011.3.15

<sup>6</sup> 张文魁.国资委的定位与直接持股问题研究[J].调查研究报告,2006(11)

# 中央企业碳纤维产业发展情况调研报告

收益局 刘嗣永

碳纤维因其优异的力学性能被称为“二十一世纪梦幻材料”，广泛应用于航空航天、工业装备和体育休闲等领域。我国碳纤维产业于六十年代与美日等国几乎同时起步，但由于各种原因目前远远落后于发达国家，根本无法满足国产大飞机、国防军工等高端产品研制需要。为此，我国将碳纤维列为“十二五”期间重点发展的新材料。碳纤维产业已经成为包括中央企业在内的国有和民营企业新一轮投资热点。

## 一、碳纤维产业概况

### （一）特点及用途

碳纤维是由有机纤维经碳化及石墨化处理得到的新型微晶石墨材料，具有优异的力学性能。它的比重不到钢的四分之一，但抗拉强度是钢的7—9倍，具有质量轻、强力高、耐高温、耐腐蚀、耐磨损、导电性能好等特点，同时还具有纺织纤维的柔软及易加工等优势，被广泛运用于航空航天（军机、卫星、火箭、导弹、雷达等）、工业装备（民用飞机、汽车和船舶，深海钻井平台、抽油杆、工业齿轮、储气瓶、风力叶片、桥梁等工业装备，以及建筑外壳和补强材料）和体育休闲（高尔夫球杆、渔具、自行车、网球拍、赛艇）等领域，是传统钢铁和玻璃纤维的理想替代品，被称为二十一世纪“梦幻材料”，具有广阔的市场前景。美国波音787飞机机体70%以上材料使用碳纤维，我国新一代歼击机及载人航天工程也大量使用碳纤维。

### （二）生产工艺及产业链

碳纤维发明已有150年历史，但直到1963年才由英国皇家航空研究院开发出高性能聚丙烯腈（以下简称PAN）基纤维的工业化生产工艺，并开始规模化生产。此后，又陆续开发出沥青基和黏胶基碳纤维等其他原料的碳纤维生产工艺，但目前世界90%以上碳纤维仍以PAN基工艺生产。PAN基碳纤维产业链主要包括四个环节：一是原丝，即将PAN加上其他化工原料和溶剂通过化学反应聚合成PAN原浆，再从PAN原浆纺出PAN原丝，过程与生产腈纶丝线类似；二是碳丝，即

用高温对原丝进行氧化和碳化，生产出碳纤维丝束成品<sup>7</sup>，丝束越大，规模经济越好；三是中间基材，碳丝成丝状，不能直接作为原材料使用，而是必须织成碳布、碳毡，再加入树脂固化制成碳纤维复合材料等中间基材；四是复合制品，即根据不同的需要将碳纤维复合材料加工成各种碳纤维制成品。

### （三）国际碳纤维产业发展现状

从国际上看，碳纤维产业发展呈现如下特点和趋势。

#### 1. 跨化工、纺织两大行业和多学科领域，技术难度高

碳纤维原料 PAN 的合成及复合材料所用合成树脂制造，涉及高分子化学、电化学和化学工程等基础化工行业；碳纤维原丝、碳丝及与预浸料生产则主要涉及高分子物理、流体力学、合成纤维、过程装备与控制等领域，与传统化纤纺织行业高度相关，需相关行业经验和技术的积累与支持。据了解，目前世界上主要碳纤维制造商，如日本东丽、东邦等都是由晴纶等化纤企业转型而来。碳纤维产业工艺环节多、生产流程长，仅碳丝制造涉及的工艺环节就达 19 项以上，上述特点决定了碳纤维生产技术指标和控制参数多，装备精度要求高，需整合相关产业资源共同突破。

#### 2. 核心技术长期被日、美、欧等国少数几家公司垄断

日本东丽（Toray）、东邦（Toho）、三菱（Mrc），美国赫克赛尔（Hexcel）、卓尔泰克（Zoltek）、阿莫科（Askila），德国西格里(Sgl)等 7 家企业长期以来主导国际碳纤维产业的发展。此外，土耳其阿克萨（Aksa）、韩国泰光产业、台湾台塑等近年来也纷纷崛起。但日本最具竞争优势，产能占到全球的 45.5%。日本东丽公司作为全球碳纤维技术的绝对领先者，市场份额占到全球的 18.8%，其产品质量技术标准（如 T 系列指标<sup>8</sup>，包含一组强度、模量等技术参数）被世界各国厂商广泛采用或作为对标依据。美国在碳纤维领域也具有较强实力，主要以生产 24K 以上大丝束产品为主，产能占到全球的 34.4%，是碳纤维的生产和消费大国。日美等国碳纤维技术和装备一直对我国实施严密封锁。

---

<sup>7</sup> 碳纤维丝束规格通常以 K 为单位，1K 表示每束由 1000 根丝构成。目前主流的丝束规格有 3K、6K、9K、12K、24K、48K 等，其中 24K 以下称为小丝束，24K 及以上为大丝束。碳纤维产能通常统一折算为 24K 产品计量。

<sup>8</sup> 主要包括：T300、T700、T800、T1000 等，标号越高性能越好，其中 T800 及以上可用于大飞机。

表 1

世界主要碳纤维生产企业

序号	地区	企业名称	产品和技术特点
1	日本	日本东丽	产品主要用于航空航天，尤其在大飞机领域优势显著，业内公认的领航者。
2		日本东邦	活性碳纤维独具特色，在工业与体育消闲领域成绩显著。
3		日本三菱	在工业领域使用广泛，重点发展大丝束和复合材料。
4	美国	美国赫克赛尔	美国国防部重要供应商，碳纤维及其复合材料 90%用于军工。
5		美国卓尔泰克	重点是大丝束碳纤维、预浸布及复合材料，其中复合材料主要应用在工业与体育消闲领域。
6		美国阿莫科	碳纤维、预浸布及复合材料，尤其是军用复合材料
7	欧洲	德国西格里	碳纤维、预浸布及复合材料，其中复合材料主要应用在工业与体育消闲领域；全球最大的工业领域碳纤维复合材料生产商，波音、空客及北约飞机刹车片制造商。
8		土耳其阿克萨	碳纤维、预浸料，目标是 2020 年碳纤维市场占有率 10%
9	亚洲	韩国泰光产业	碳纤维，2012 年首次商业化生产，具有 1500 吨产能
10		台塑台丽	碳纤维、预浸布；其中预浸布主要应用在体育消闲领域。

### 3. 应用领域“两头小，中间大”，产业前景广阔

据统计，2011 年全球碳纤维在航空航天、工业和体育休闲三大领域的应用比例为 16:67:17。碳纤维航空航天等高端应用虽然需求量小，但要求质量高，一般需 T700 及以上高强高模等级的产品，引领着未来产业技术突破方向；中端工业应用目前占到全球碳纤维用量的大半壁江山，并且仍在不断拓展；低端体育休闲应用随着碳纤维产业规模的扩大和成本的降低也将越来越广。总的趋势是，众多从前使用钢铁、合金和玻璃纤维材料的领域将逐步被碳纤维材料取代。

### 4. 业发展方向渐趋明朗，行业爆发期即将到来

世界碳纤维产业工艺和制备技术已经基本成熟，国际上对碳纤维产业发展方向达成共识：**一是高端化**，重点发展高强型 T800 级以上，包括 T1000，高模型 M60、M70,高强高模型 MJ 系列等高端产品；**二是低成本化**，通过提高装置产能、产品稳定性和一致性，进一步降低成本；**三是重点开发新的高端应用**，进一步提高复合材料的力学性能和成型加工性，开拓新的应用领域，开发碳纤维回收及循环再利用技术等。为此，世界各国都制订了相关产业发展计划并加大投入，如日本启动了“2007 技术路线图计划”，在 25 个领域提出了发展包括碳纤维在内的高新

技术纤维目标；美国制订了“高性能纤维创新计划”，重点发展碳纤维等5种高性能纤维。目前世界主流碳纤维制造商都在积极扩大产能，据不完全统计，上述世界七大碳纤维制造商计划在未来3—5年内投资87,970万欧元（约合13亿美元），将碳纤维产能扩大近一倍。

## 二、我国碳纤维产业发展状况

### （一）发展历程

我国碳纤维与日美等国几乎同时起步，但由于各种原因，目前较发达国家已明显滞后。我国碳纤维产业大致经历了三个发展阶段：

**第一阶段：**1962年，中国石油吉林石化公司最早开始采用PAN原料研制碳纤维，但因缺乏科学认识和组织，研发工作各自为战，没有取得实质进展。同时，美日等国将其视为战略物资实施技术禁运，使我国碳纤维研发止步不前，产业化推进陷入停滞。

**第二阶段：**1975年，原国防科委主任张爱萍主持碳纤维研发，制定了“碳纤维产业十年发展规划”，先后组织20多家科研和企事业单位组成原丝、碳化等5个专业“攻关组”实施攻关。但由于知识产权归属问题没有得到解决，各部门利益难以协调，“协作”仍没有取得进展。生产出的少量碳纤维力学性能不理想，与产业化要求有较大距离。此后，在80年代中期，我国也尝试过走引进开发之路，但两次引进炭化炉均以失败告终，打击了各方信心，在后续十多年里，我国碳纤维产业化攻关步入低谷。

**第三阶段：**2000年，两院院士师昌绪先生连续上书中央提出：“中国的碳纤维上不去，影响国防科技和高新技术发展，关系到国家安全，不搞上去不行！”相关意见引起了中央领导的高度重视，我国开始采取措施大力支持碳纤维领域的自主创新，国家863、973计划将碳纤维研发作为重点研发项目，中央财政实施国债贴息补贴以及调整碳纤维相关税目等鼓励政策，再次激起国内碳纤维产业发展热潮。

### （二）发展现状及特点

经过近十年的发展，我国碳纤维产业已取得了长足进步。从地域分布看，目前江苏等十五个省份均有碳纤维产业分布，其中江苏和吉林由于当地政府大力支持相对比较集中，形成南北两个碳纤维产业聚集区；从资本构成看，国有和民营资本均有参与，但近几年生产碳丝的民营企业逐步被国有和中央企业并购；从产品类型及应用看，我国碳纤维普遍以12K及以下小丝束产品为主，主要应

用于体育休闲（63%），一般基础工业和航空航天应用只分别占到 29%和 8%；从产业发展阶段上看，我国碳纤维产业目前处于技术追赶、需求强劲、投资活跃、规模放大的产业发展时期。

### 1. 技术水平

目前国内已基本掌握了相当于日本东丽公司 T300 级别的碳纤维生产技术并形成产业化能力，能够满足一般工业和体育休闲产业应用的需要；相当于 T700 和 T800 级别产品的技术攻关和中试正在进行中，并成为现阶段的研发重点，个别企业已取得突破；除炭化炉、喷丝板等个别关键设备和部件外，大部分碳纤维制造装备国内已能自主生产。但相比于欧美国家，我国碳纤维产品的性能等级、稳定及一致性、装备制造水平等方面还存在较大差距。

### 2. 产业规模

据不完全统计，目前国内宣布投资碳纤维产业的企业约有 30 家，大多数为原化工、纺织及纺机生产企业转型而来，具备一定的产业基础，其中已形成原丝或碳丝产能的约有 18 家。与此同时，近年来我国碳纤维产能逐年增长，快速放大，截至 2011 年我国已建成碳纤维产能 6900 吨，在建产能约 6000 吨，合计占全球产能 10 万吨的 13%；2011 年碳纤维产量约为 2400 吨，占全球产量 6.6 万吨的 3.6%。

### 3. 需求情况

由于碳纤维对传统材料的替代和新的应用领域仍在不断开发和拓展，未来市场规模尚无准确统计。但从近年来的进口和加工量来看，我国碳纤维的市场需求正在快速增长。据统计，从 2008 到 2011 年，我国碳纤维进口量从 8128 吨增长到 10725 吨，增长 32%；从碳纤维加工量看，从 2008 年的约 7000 吨增长到 2011 年的 13150 吨，增长 88%。此外，随着未来碳纤维在汽车零部件、医疗器械、碳纤维基增强工程塑料、深海钻井平台等领域的应用，以及我国国产“大飞机”、南海深水开发、高速铁路以及新能源汽车等一批重大项目的实施，碳纤维产业将面临无限的发展空间。



序号	地区	企业名称	企业性质（上级单位）	丝束规格	产能		备注
					产能单位：吨/年		
					原丝	碳丝	
1	江苏	中复神鹰	央企控股（中国建材）	3K-12K	5000	2500	T700正在试生产
2		江苏恒神	民营企业	12K	7500	1500	预计2014年后T300量产，T700尚不稳定
3		中简科技	国有控股（中科院）	1K-12K	130	50	预计2014年后形成T700产能
4		扬州惠通	民营企业	1K-12K	125	0	
5	吉林	中油吉化	央企控股（中国石油）	1K-12K	260	115	军工应用，航空航天
6		吉林奇峰	国有控股	1K-12K	5350	115	
7		中钢吉碳	央企控股（中钢集团）	6K/12K	0	500	军工应用
8	山东	威海拓展	央企控股（中航工业）	1K-12K	2880	1250	军工应用
9	辽宁	大连兴科	民营企业	12K	0	180	无原丝
10		沈阳中恒	央企控股（中国恒天）	1K-12K	1500	675	
11	山西	山西煤化所	国有控股（中科院）	1K/3K	60	20	供应航天部门
12		山西恒天	民营企业	3K/6K	1200	0	军工应用
13	上海	上海石化	央企控股（中国石化）	12K	3000	700	
14	甘肃	蓝星集团	央企控股（中国化工）	24K以上 12K	5300 0	3000 1500	在建 英国
15	浙江	浙江巨鑫	民营企业	不详	0	300	
16	河南	河南永煤	民营企业	不详	300	100	
17	甘肃	甘肃郝氏	民营企业	不详	0	60	
18	陕西	西安康本	央企控股（航天科技）	1K-12K	50	20	供应航天部门
19	安徽	安徽鑫丰	民营企业	不详	0	30	
20	其他		民营企业	不详	25	10	
21	合计				32680	12625	

### （三）存在的主要问题

1. 具有自主知识产权的核心技术尚未掌握，碳纤维原丝制造成为制约产业发展的技术和成本瓶颈

目前我国碳纤维产品水平低的主要原因在于，高等级碳纤维的核心技术和加工工艺尚未掌握，其中碳纤维原丝水平不高又成为制约产业发展的瓶颈。一方面原丝作为前端工序其质量好坏决定了碳纤维碳丝及制成品的质量，另一方面原丝的成本占到了碳纤维产品成本的50%左右，原丝一致性决定的成品率高低又进一步影响了产品成本，因而提高原丝质量水平和一致性是提高碳纤维水平及降低成本的关键。此外，单线生产能力低、关键设备无法自主等问题也是制约我国碳纤维技术水平的重要问题。

2. 企业缺乏长远战略，小、散、乱的现象比较突出，产业发展呈现无序局面

除中国石油、中科院系统等少数几家企业进入碳纤维产业较早以外，大多数企业均为2007年以后才进入，普遍存在技术和人才储备不足，研发氛围不浓，缺乏市场开发意识（部分企业仅以依靠国家补贴军工保供为目标，个别企业甚至主张通过开放市场依靠外资来培育市场），急于将低端产品大规模产业化实现盈利（目前国内碳纤维企业基本没有盈利）的现象。此外，由于低端碳纤维产品进入门槛不高，地方政府将其作为替代传统化纤、纺织的新兴产业采取鼓励政策，导致国有和民营资本一哄而上，遍地开花。目前国内宣布投资碳纤维的企业已有30多

家，2011 年总产能 6900 吨，平均每家仅 300 吨；而国际上 90%以上产能集中在以日本东丽为代表的七家企业，单线产能均在千吨以上，我国碳纤维小、散、乱的特点比较突出。

3. 国家缺乏统一引导和协调，相关配套规范未能跟上，影响了行业健康发展

一是碳纤维领域尚无专门的行业指导部门和自律组织，相关业务由中国化纤协会指导，各部门及支持政策间缺乏沟通和配合，国家对行业的总体引导和协调力较弱。二是我国碳纤维产业国家标准刚刚制定尚未推广，各企业产品技术标准、规格、型号尚未统一，没有权威的产品质量检测认证机构，导致我国碳纤维产品市场比较混乱。

### 三、中央企业碳纤维产业发展状况

#### （一）基本情况

据不完全统计，涉及碳纤维产业的中央企业共有 8 家，分别是中国石油、中国石化、中国建材、中国恒天、中钢集团、中航工业、航天科技和中国化工。8 家企业共有碳纤维产能近 5600 吨/年，占到国内现有产能的 81%。与地方国企和民营企业相比，中央企业碳纤维产业发展具有一定的优势：一是产业链完整。从原丝生产到碳纤维应用中央企业均涉及。二是技术来源多元化。包括自主研发、并购国内具有核心技术的民营企业，以及引进国外先进技术消化吸收。三是具有一定的成本优势。中央企业控制了国内碳纤维的生产原料聚丙烯腈，并拥有国内目前唯一一条年产超过千吨的生产线。四是核心设备自主创新取得突破。2 家中央企业碳纤维核心生产设备实现了完全自主。

中央企业碳纤维概况												
											金额、产能单位：万元、吨/年	
序号	中央企业	承担单位			已有碳丝产能			拟建或在建碳丝产能				备注
		名称	级次	股比	投资额	产能	级别	拟投资额	单线/总产能	级别	建成时间	
1	中国石油	吉林化纤	2级	100%	历史投入	115	T300	123000	1200/1200	T700	2013年	自主研发，完整产业链，军工定点
2	中国石化	上海石化	2级	100%	4000	200	T300	88000	500/1500	T300	2013年	自主研发，完整产业链，尚未量产
3	中国建材	中复神鹰	3级	51%	历史投入	2500	T300	39000	1500/2000	T300	2012年	收购民营企业，产能规模最大，产品等级高。T700拟于2012年底供应市场
					-	-	-	1500	---/500	T700	2012年	
					-	-	-	-	---/200	T800	2012年	
4	中国恒天	沈阳中恒	2级	53%	47700	500	T300	300000	---/5000	T300	十二五	收购民营企业，自主装备和技术，发展速度较快
5	中钢集团	中钢吉碳	2级	100%	历史投入	8	T300	8000	---/30	T300	十二五	自主研发，原丝依靠外购，产业链偏短
		中钢江碳	2级	100%		500	T300	75461	---/1500	T300	十二五	
6	中航工业	中航复材	3级	67%	-	-	-	-	-	-	-	仅产预浸料和复合材料，占军用航空器预浸料市场90%
		中航通飞	3级	70%	历史投入	1250	T300	-	---/4000	T300	十二五	收购威海拓展、拓展的产能。主要供应航空工业
7	航天科技	西安康本	3级	96%	20000	20	T300	27000	---/1000	T300	十二五	自主研发，起步较早，军工定点（供应航天发动机），规模偏小
8	中国化工	蓝星集团	2级	100%	43500	500	T300	168000	---/3100	T500	2012年	完全引进英国技术，工艺独特，尚未投产
9	合计	-	-	-	115200	5593	-	828461	---/20030	-	-	相关投资额不含原丝、预浸料、复合材料等产能投入

## （二）各中央企业具体情况及特点

### 1. 中国石油

所属二级企业吉林石化（以下简称中油吉化）从“六五”时期起步，是我国最早的碳纤维研制单位之一，是碳纤维军工定点企业。目前具备 260 吨原丝，115 吨碳丝生产能力，共有 3 条生产线，其中：5 吨和 10 吨线为两条 T300 级别碳纤维的中试线，主要满足军工需要；2011 年建成的 100 吨线为 T700/T800 级别产品的中试线，目标是达到宇航级产品质量标准，该线已通过中国石油新产品鉴定。下一步拟投资 13 亿元于 2013 年建成单线产能 1200 吨的碳纤维生产线和 300 万平方米碳纤维复合材料生产线。中油吉化具备从聚丙烯腈原料到原丝、碳丝、预浸料复合材料的生产能力，产业链齐全，技术力量和积累雄厚，主要装备国外进口，石油装备制造是中油吉化碳纤维的潜在市场，但需要进一步加大研发力度。

### 2. 中国石化

所属二级企业上海石化 2007 年开始碳纤维研制工作，2008 年投资 4000 万元建成 200 吨/年 12K 中试装置，达到 T300 水平；2010 年 3 月开发完成 T300 千吨级原丝工艺软件包和千吨级工业化装置成套技术，12 月开始 1500 吨/年 T300 碳纤

维生产线建设，总投资 8.8 亿元，拟于 2014 年建成，其中一期 500 吨/线将于 2012 年底建成达产。目前正在与复旦大学合作开发 T800 技术。上海石化腈纶部是全国最大的腈纶生产企业，在化纤领域拥有雄厚的基础和较强的研发实力，同时具有聚丙烯腈原料和预浸料复合材料生产能力，产业链比较完善，主要技术装备由国外进口。但相关产品尚未投放市场接受检验。

### 3. 中国建材

所属二级企业中国复合材料集团于 2010 年收购民营企业成立中复神鹰碳纤维有限公司（中国建材持股 51%）。该公司依托原民营纺机企业建立，现有一条年产 1000 吨 T300 碳丝生产线，并于 2010 年 5 月通过中国纺织协会鉴定并投产，目前正投资 3.9 亿元新建 2000 吨/年 T300 生产线，其中一期一条 1500 吨/年生产线已正式投产。此外，公司投资 1500 万元从事高性能纤维也已取得突破，已建成一条 500 吨/年 T700 中试线和一条 200 吨/年 T800 中试线即将正式投产，计划 2012 年向市场供应 100 吨 T800 级碳纤维。该公司是最早产能达到千吨且目前国内规模最大的碳纤维企业，主要装备自主研发或国内采购。中建材集团在建筑材料方面的研制，以及风力叶片制造等为其生产的碳纤维提供了巨大的高端应用空间。其 T300 相关工艺和装备技术获得中国纺织协会、中国化纤协会及江苏省多项荣誉，受到中央领导同志的重视。但相比石化企业在资金实力上相对较弱。

### 4. 中国恒天

所属沈阳中恒新材料有限公司由中国恒天于 2009 年在整合 2 家民营碳纤维企业基础上成立。现有一条 500 吨/年 T300 碳丝生产线，另有 180 万平米预浸料、碳布及碳纤维电缆芯生产装置。公司计划未来投入 30 亿元建设年产 5000 吨 T300 碳纤维生产线。该公司起步晚但进展较快，其余 4 个股东分别为聚丙烯腈原料、碳化装备、碳纤维制品生产企业以及沈阳化纤设计院，形成了一个相对独立的产业关联体。公司主要装备全部国产化，为集团内部经纬纺机生产或委托加工，聚丙烯腈原料由国内采购。由于中国恒天正处于转型期，公司将碳纤维产业定位于转型升级的重要方向，投入较大，迫切希望能够产业化，并注重现有 T300 碳纤维的应用开发。

### 5. 中钢集团

碳纤维分布于两家二级子企业——中钢集团吉林碳素股份有限公司（以下简称中钢吉碳）和中钢集团江城碳纤维有限公司（以下简称中钢江碳）。两家子企业均为中钢全资子公司，均无碳纤维原丝和复合材料生产能力，相关装备和原丝分别从国外和国内采购。两家子企业目前合计拥有 508 吨/年 T300

碳丝生产能力，未来计划投资 10 亿元建设 1530 吨/年 T300 碳丝和 1000 吨/

年碳纤维复合材料生产线。中钢吉碳从 1970 年开始从事碳纤维碳化技术研制，曾获国家科技进步三等奖及冶金部科技进步奖，为军工定点企业。但产业链较短，规模偏小。

#### 6. 中航工业

碳纤维业务主要分布于中航复合材料有限公司（以下简称中航复材）和中航通用飞机有限公司（以下简称中航通飞）两家 3 级子企业，这两家企业均为碳纤维产品用户，本身并不生产碳纤维。其中中航复材从六十年代开始即从事碳纤维复合材料在飞机和发动机结构的应用研究，目前具备年产 150 万平米预浸料和 15 吨复合材料的生产能力，是国内军用航空器用预浸料的主要供应商，占到市场份额的 90% 以上，同时与一汽等企业合作研究碳纤维复合材料在汽车产业的应用。中航通飞是一家以通用航空器及其机载设备设计、制造、销售于一体的公司。中航通飞目前正在向产业链上游延伸，并购国内碳纤维产业领先的威海拓展碳纤维有限公司、威海光威复合材料有限公司等 3 家企业，相关企业具备年产碳纤维 1250 吨、预浸料 2200 万平米的产能，中航工业在碳纤维的航空器应用领域拥有较强的实力，收购民营碳纤维生产企业后将有利于产业链的完善，增强自我配套能力。

#### 7. 航天科技

所属三级子企业西安康本材料有限公司（航天科技合计持股 96%）于 2008 年成立，现有年产 20 吨 T300、T400 碳丝生产线一条，为军工定点企业，产品主要供应航天科技、航天科工、兵器及核工业等部门；公司计划投资 2.7 亿元将产能扩大到 1000 吨/年，产品等级提升到 T700/T800。此外，公司还有年产 40000 平米预浸料和 20 吨碳布的生产能力，并规划建设年碳纤维用量 1500 吨、年产 5000 吨碳纤维符合材料生产线。该公司具备原丝、碳丝、预浸料和复合材料的生产能力，在碳纤维应用领域具有较强实力（其母公司西安复合材料研究所从“七五”时期开始研究碳纤维复合材料，并应用于航天领域），但产业规模偏小。

#### 8. 中国化工

所属二级子企业蓝星集团 2007 年以 4.35 亿元收购英国世界纤维集团碳纤维业务及资产，在英国获得年产碳丝 500 吨和原丝 2 万吨的产能。为消化吸收国外技术，2008 年成立全资子公司兰州碳纤维有限公司，投资 16.8 亿元建设 5300 吨/年的原丝和 3100 吨/年碳丝生产线，预计产品性能将达到 T500 及以上级别。该公司采用完全不同于国内其他企业的工艺，技术和产能起点较高，产品品种定位于 24K 大丝束，对于丰富碳纤维技术路线和提高规模效益具有积极意义。但目前尚在调试阶段并未投产。

## 四、中央企业碳纤维产业发展思路探讨

从目前调研的情况看，我们认为，当前中央企业大力发展碳纤维产业的时机已经基本成熟，一方面国际碳纤维技术已经基本成型，未来发展方向明确，市场需求广阔，另一方面中央企业在碳纤维领域产业链也已初步形成，并具备较强的实力。但受国内大环境影响，中央企业碳纤维产业发展同样面临一些问题，一方面国内对该产业发展仍缺乏统一规范和指导，产业比较混乱，另一方面中央企业内部也存在“产品档次低，生产成本低，产能扩张过快和重复建设严重”等问题，对中央企业碳纤维产业发展带来一定风险。为吸取太阳能光伏、多晶硅、风力发电等产业的教训，我们认为，支持中央企业碳纤维产业发展应当紧紧围绕当前存在的问题做好以下几方面工作：

### （一）中央企业应切实加大研发力度突破高端产品的核心技术

高端化已成为世界碳纤维产业发展的重要趋势，重点发展高强型 T800、T1000，高模型 M60、M70，高强高模型 MJ 系列产品已成为国际共识。我国对相关产品核心技术尚不掌握，也无法从国外进口。这部分产品用量少，研发难度大，但代表了碳纤维产业的未来发展方向，也是国防军工、航天航空急需的关键材料。中央企业作为国有经济的主力军，应当发挥带头作用，重点加强高端碳纤维的研发力度，引领产业发展方向和满足国家需要。

### （二）国家应加强对碳纤维产业的规划、规范、引导和保护

一是抓紧研究制订碳纤维产业发展规划，将碳纤维作为战略性产业放在更加突出地位，实施顶层设计；二是加强碳纤维产业相关配套标准、规范建设，设立权威的质量检测机构和标准，推广使用标准化的产品型号规格；三是加强对相关企业的引导，避免各地盲目投资重复上马低端碳纤维项目。此外还应采取措施减少欧美国家对我国已经掌握的 T300 级别碳纤维的大量倾销，对国内碳纤维产业实施保护。

### （三）国资委应切实加强对中央企业碳纤维产业发展的组织协调

目前情况看，大部分企业都倾向于独立建立从原丝到碳丝再到预浸料、复合材料甚至终端应用产品的碳纤维全产业链，导致相关研发力量分散和资源浪费，因此我们建议，在国家相关产业规划和协调政策出台以前，国资委可在中央企业层面进行规划和协调：一方面根据各中央企业核定的主业，加大对碳纤维产业投资规划和规模进行审核把关，避免无关中央企业盲目进入和低端产品产能的过快增长；另一方面，可以考虑成立中央企业碳纤维产业协调小组或联盟等方式，搭建沟通交流平台，增强中央企业之间的信息沟通和联合攻关。

## 五、资本预算支持中央企业碳纤维产业发展的初步方案

### （一）基本原则

根据上述思路，我们认为资本预算支持碳纤维产业发展应坚持以下基本原则。

#### 1. 突出重点

当前中央企业投资碳纤维产业的热情较高，资本预算支持重在发挥引导作用，方向和重点必须明确，支持的企业上应有所侧重，重点支持研发能力强、产品档次高的企业。

#### 2. 鼓励合作

针对当前碳纤维产业发展小、散、乱的特点，资本预算应引导中央企业开展技术合作、上下游配套以及资源整合等产业协作。

#### 3. 规模适度及产业链平衡发展

碳纤维产业学科交叉、技术密集、产业链较长，任何一个环节滞后都会影响产业的整体发展，资本预算支持碳纤维产业还应注意在产业规模和技术水平上保持产业链上、中、下游相对平衡，并避免规模过快扩张。

### （二）具体支持方案。

按照上述原则，我们建议资本预算支持碳纤维产业方案如下。

#### 1. 支持方向

结合上述情况，我们建议资本预算重点从三个方向予以支持：**一是自主创新**，重点支持对高端碳纤维（T700 以上）的研发，包括原材料和装备制造、碳纤维生产工艺和终端应用等；**二是布局和调整**，鼓励有实力的企业对中央企业之间的碳纤维资源和业务实施整合；**三是走出去**，包括收购具有国际先进水平的碳纤维企业或技术，以及将我国碳纤维产品出口抢占国际市场等。对低端产品的产能扩张暂不支持。

#### 2. 具体方案

根据 8 家中央企业发展碳纤维产业的策略、特点和现状，我们认为应在**注重产业链平衡和规模适度**的前提下，在鼓励各企业自主发展的同时，有针对性的支持其**分头攻关和与其他中央企业实施产业链协同，互相配套**。具体方案如下。

（1）中国石化和中国石化 该两家企业的炼化板块天然提供碳纤维原丝所需的丙烯腈、助剂等化工原料，而相关原材料是提升碳纤维质量的关键，我国目前仍处于研发阶段。同时考虑到该两家企业发展碳纤维均属于业务拓展型，不急于追求产能扩张和盈利，同时具备较强的研发和资金实力，因此建议资本预算可重点支持两家企业碳纤维产业链上游的基础原材料研发。此外，对于其碳纤维生产

制造装备研发以及碳纤维在石油工业的应用产品开发也可适当支持。

(2) 中国建材、中钢集团和中国恒天 三家企业均起步于原丝生产和碳化工艺研究，并积累了较好的技术基础，形成了较大的产业规模。其中中国建材和中国恒天发展碳纤维属于战略推动型，碳纤维在企业产品结构调整、产业升级中占有较重要地位；中钢集团前期发展虽然较慢，但在目前出现重大财务危机的背景下，碳纤维也可能成为其实施战略转型的抓手（我委 2012 年资本预算已给予过支持）。因此，建议可重点支持三家企业进一步提升碳纤维原丝和碳丝生产工艺，进行碳纤维产业化和相关装备研制。

(3) 中航工业和航天科技 该两家企业属于需求拉动型，自身在预浸料、复合材料及航天航空应用领域具有较长时间的经验，进入上游的碳纤维生产领域主要目的是为自身配套。建议两家企业发挥自身优势，资本预算重点支持其在碳纤维下游高端应用方面的研发。

(4) 中国化工 全套引进国外生产技术和工艺，考虑到我委 2011 年资本预算已经给予过支持，目前尚未投产。建议资本预算今后视情况，向其引进技术的消化、吸收和再创新给予支持。



# 2011 年度中央企业利用债券市场<sup>9</sup>情况分析报告

产权局 陈佳玲

2011 年，受信贷紧缩和股市低迷等因素影响，一方面，在股票市场融资遭遇困局的情况下，中央企业充分发挥债券市场的资本形成功能，2011 年度共募集债券资金 9976.8 亿元，再创历史新高，为实现“稳增长”和促进转型升级提供了资金支持；另一方面，中央企业积极创新，充分利用定向工具、超短期融资券等新兴债务融资工具，以及探索发行香港人民币债券等，进一步拓宽了债券融资渠道。

## 一、基本情况及特点

（一）2011 年度，中央企业及其子企业通过债券市场融资 9976.8 亿元，创下历史最高水平，远高于其在股票市场的融资规模

债券融资总额中，企业债券 200 亿元，公司债券 216 亿元，中期票据 3488.6 亿元，定向工具 130 亿元，短期融资券 5583.7 亿元，可转债 358.5 亿元。中央企业及其子企业的债券融资总额占同期市场上品种融资总规模的 44.29%，比 2010 年度增加 2990.3 亿元，增幅达 42.8%。2011 年中央企业所属上市公司股票市场融资规模（含 IPO、增发、定向增发和配股）为 719.34 亿元，中央企业债券市场融资规模为其 13.87 倍，这一比例远高于往年水平（2008 年-2010 年中央企业债券市场融资规模为其股票市场融资规模的 4.96 倍），表明 2011 年中央企业更倾向于利用债券市场融资，主要原因是当期股票市场表现疲弱。

（二）通过债券市场融资的企业户数大幅增加，中央企业母公司债券融资额度增幅显著大于子企业

2011 年度中央企业及其子企业中有 159 户通过债券市场进行融资，比 2010 年增加了 55 户，增幅为 52.88%。其中，一级企业<sup>10</sup> 49 户，二级企业 70 户，三级企业 22 户，四级企业 14 户，五级及以下企业 4 户（主要为中央企业非绝对控

<sup>9</sup> 本报告所称债券市场，是指与中央企业关系较大的公司信用类债券市场，所统计品种包括企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、定向工具、可转债及分离交易可转债等。

<sup>10</sup> 按截至 2011 年底 117 户的口径统计。

股的实际控制企业)。

中央企业母公司发债户数比 2010 年增加 6 户，融资额增加 2640 亿元；融资总规模为 6613 亿元，占比为 66.3%。中央企业子企业发债户数比 2010 年增加 49 户，融资额增加 360.3 亿元；融资总规模为 3363.8 亿元，占比为 33.7%。这表明，2011 年中央企业有更多的子企业利用债券市场融资，但由于发债额度受自身净资产规模限制，子企业的融资额度增幅显著小于母公司。

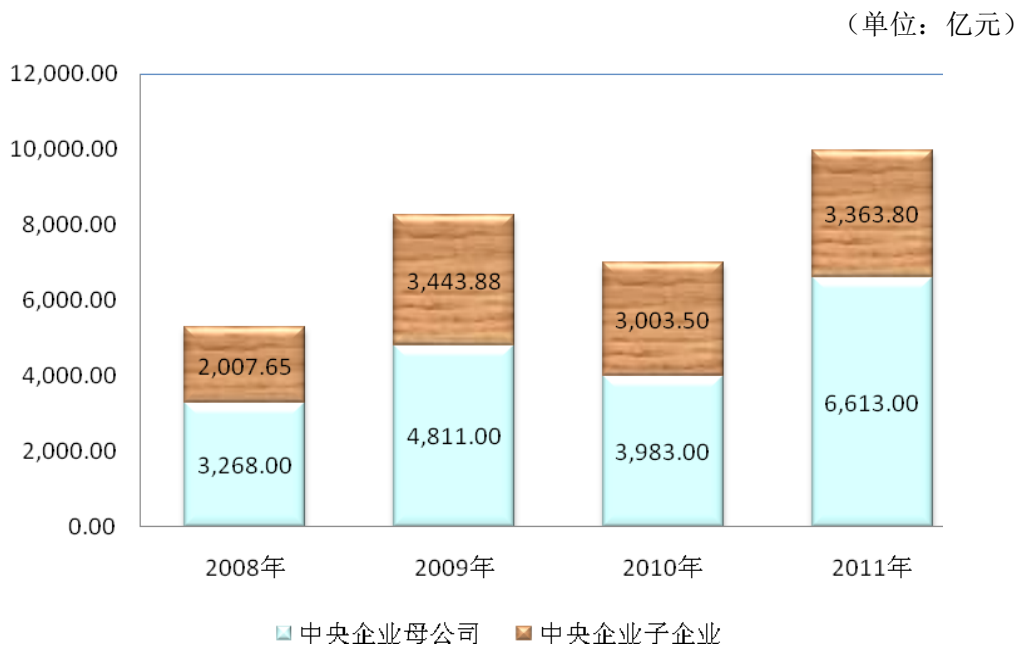


图 1 2008-2011 年中央企业母公司与子企业债券融资规模对比图

(三) 发债规模超百亿的中央企业户数大幅增加，传统发债大户融资额继续维持高位。

2011 年度，债券融资规模在 100 亿元以上的中央企业（含其所属子企业融资额）达 30 户，比 2010 年增加了 12 户，增幅为 66.67%。融资规模位列前 10 的企业为中国石油（1250 亿元）、国家电网（967 亿元）、中国国电（668 亿元）、中国联通（620 亿元）、中国华能（488 亿元）、中国石化（380 亿元）、中国三峡总公司（370 亿元）、中铝公司（353 亿元）、中电投集团（350 亿元）、中国大唐（215.70 亿元）。连续 4 年（2008-2011 年）债券融资规模排名前 10 的企业有中国石油、国家电网、中国国电、中国华能、中国石化等 5 户。发债规模首次达到 100 亿元的企业有中国五矿、中煤集团、中国华电、中国海运、兵器装备集团、中国建材等 6 户。中国联通 2011 年债券融资规模为 620 亿元（全部为短期融资券），比 2010

年度增加了 240 亿元，增幅达 63.16%。中国石油 2009-2011 年连续 3 年债券融资规模居首，融资额分别为 1760 亿元、1410 亿元、1250 亿元。

单位：亿元

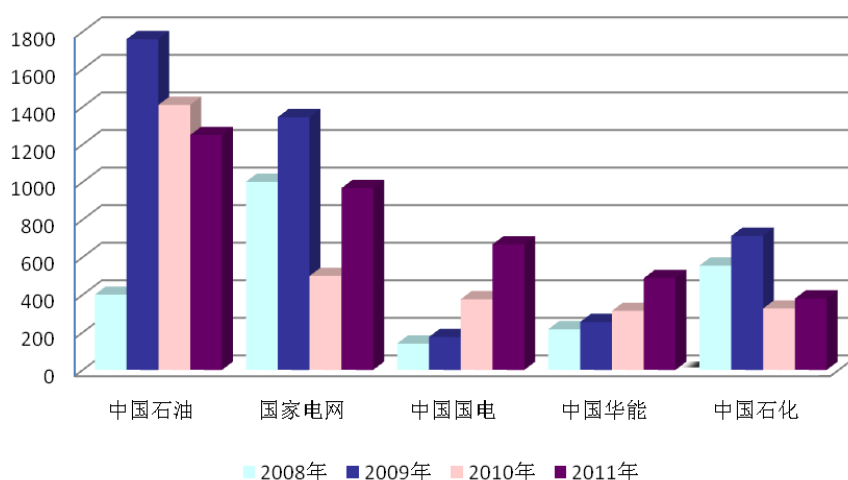


图 2 2008-2011 年连续 4 年债券融资规模排名前 10 的中央企业

（四）从发债企业的行业分布看，以电力工业、石油石化工业等为主，与往年情况趋同。

从发债企业所处行业看，电力工业融资 3438.7 亿元，占中央企业债券融资总规模的 34.47%；其次为石油石化工业，融资 1630 亿元，占中央企业债券融资总规模的 16.34%。上述两个行业债券融资规模合计占比过半，主要是因为其均为国民经济基础行业，属于资金密集型产业，需投入较多的资本要素，资金需求量大。

单位：亿元

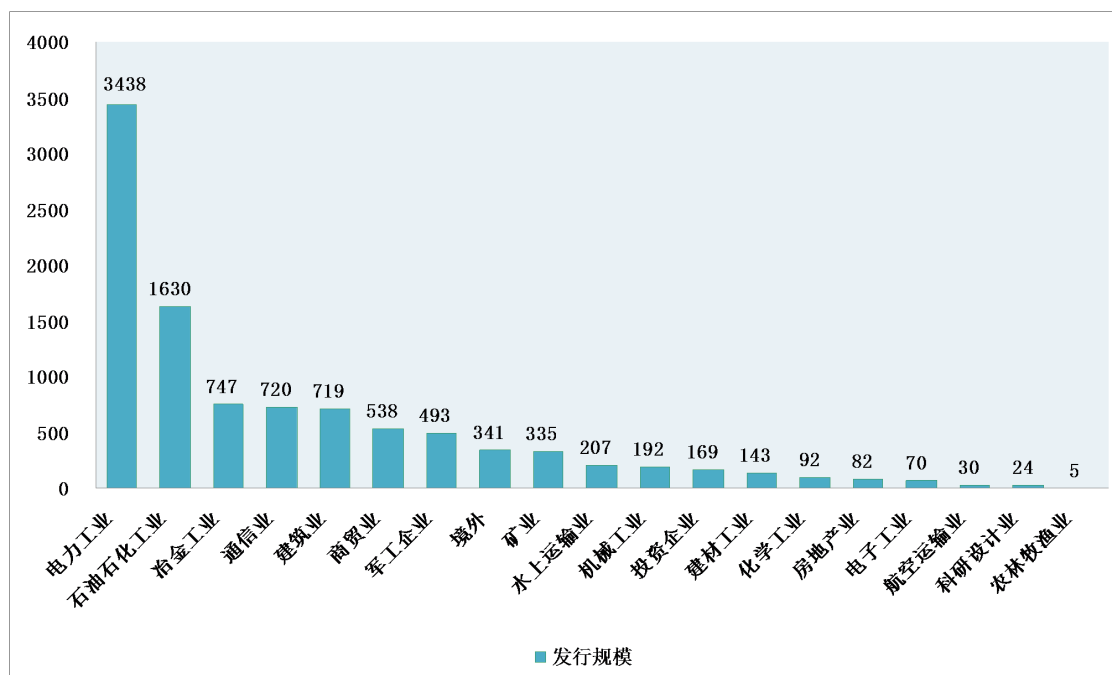


图3 2011年发行债券中央企业行业分布情况

(五) 从品种看，中期票据和短期融资券等中短期债券在融资规模和发行户数上已占据绝对比重，其中，超短期融资券呈现蓬勃发展势头。

从品种看，2011年度中央企业中期票据和短期融资券的融资规模占比分别为34.97%和55.97%，合计达90.93%，比2010年上升了10.57个百分点。数据显示，中期票据和短期融资券等便捷、灵活的中短期票据品种对债券市场的影响巨大，不断蚕食企业债券等其它品种的市场份额。

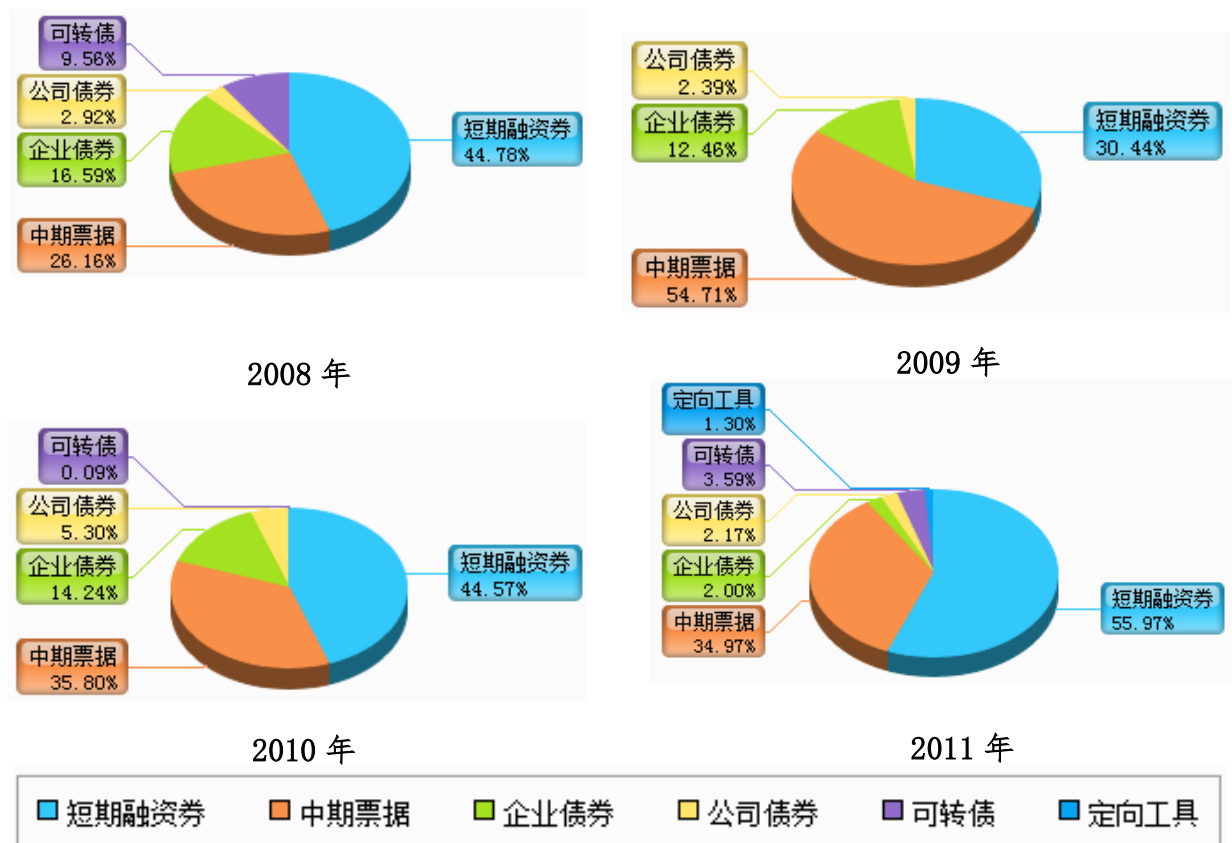


图4 2008-2011年中央企业发行债券品种情况（融资规模占比）

2010年12月,《银行间债券市场非金融企业超短期融资券业务规程(试行)》发布,超短期融资券<sup>11</sup>业务推出,并于2011年实现了蓬勃发展,中央企业发行的170只短期融资券中,超短融为26只,发行总额为1538亿,占短期融资券融资总规模的27.54%。从长期趋势看,预计超短融的比重将会逐步上升,产生对短期融资券的替代效应。

#### (六) 中央企业试水发行香港人民币债券,获得成功。

经多个部门共同协调和推进,并报国务院批准,宝钢作为境内首家非金融机构试点企业赴香港发行人民币债券。2011年11月、2012年2月,宝钢分两次在港成功发行了65亿元人民币债券,获投资者追捧,市场反响热烈。此次发行为宝钢大幅节省财务费用,拓宽融资渠道,为其进入国际资本市场,推进国际化战略发展积累了经验;同时也有助于促进香港离岸人民币市场建设,是中央政府促进香港经济社会繁荣发展政策的有益实践。

<sup>11</sup> 超短期融资券是指具有法人资格、信用评级较高的非金融企业在银行间债券市场发行的、期限在270天以内的短期融资券。与短期融资券相比,超短融期限更短,不受“累计债券总额不超过公司净资产40%”的限制,发行程序更简便,滚动发行更容易,信息披露更简洁。

(七) 中央企业积极利用债券市场创新品种进行融资。

2011年4月,《银行间债券市场非金融企业债务融资工具非公开定向发行规则》发布,债券市场新增定向工具<sup>12</sup>品种。定向工具业务发展迅速,2011年在债券市场上共发行899亿元;其中,中国国电、中航工业和中国五矿等3家中央企业合计发行130亿元。非公开定向发行体现了“自愿、公平”的市场化原则,发行人和投资人在充分了解和信任的基础上,高效协商、公平交易,在成熟市场已经成为重要的债券发行方式。未来,预计定向工具将以其便捷高效的优点进一步获得市场青睐,市场空间较大。

## 二、趋势原因分析

(一) 多因素助推中央企业债券融资规模高涨。

对比2008年以来信贷、股市融资、债市融资等规模的变化情况,可以看出债券市场已经成为中央企业获取发展资金、降低财务成本、应对金融危机的融资主渠道。

单位:亿元

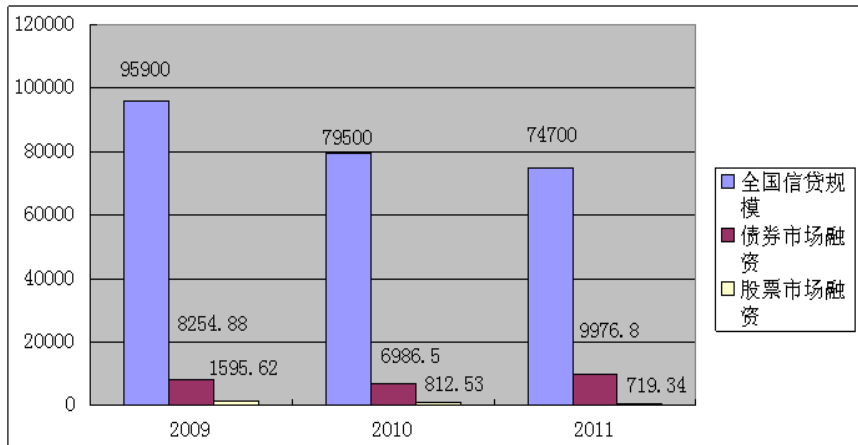


图5 2009-2011年信贷规模与中央企业债市、股市融资规模对比图

主要原因,从外部因素看,一是近年来我国债券市场实现了稳步发展,市场规模逐步扩大,债券品种不断创新,为企业提供了更多样化的选择和更深层次的服务;二是中央企业在信贷和股市的两条融资途径遇阻:信贷规模逐年下降,总体偏紧,成本攀升;同时,股票市场持续低迷,募集资金定价过低,筹资效果大

<sup>12</sup> 定向工具实际上是非公开定向发行(即私募)的中期票据,与中期票据(公开发行,即公募)相比较,主要特点为:不受“累计债券总额不超过公司净资产40%”的限制;注册流程相对更加简单;流动性弱于公募中票,但可在《定向发行协议》中确定的定向投资人之间转让;发行利率略高于公募中票。

打折扣。从内部因素看，企业也有通过发行债券提高直接融资比重、丰富融资渠道、优化债务结构的需求。间接融资比重较高、融资渠道单一的企业，缺乏应对政策和市场变化的能力，财务风险大大增加，尤其是近年来国际国内经济形势变化较快，各项经济政策出现较大调整，对企业的风险管控能力提出了更高要求。

## （二）中央企业已成为债券市场创新融资工具的应用主体。

近年来债券市场创新融资工具层出不穷，如前述超短期融资券和定向工具，中央企业成为“尝鲜者”的主要原因是：一是中央企业综合实力较强，主体评级较高，在资本市场上形象良好，在尝试创新工具时容易获得投资者认可，保证发行成功；二是实际上很多创新品种是有关部门为以中央企业为主的优势客户资源量身定做的，意在深入挖掘客户价值，如超短融的发行主体最初仅限评级为“重点 3A”<sup>13</sup>的非金融企业，近期将逐步扩大至 3A 级中央企业及其 3A 级二级子企业。

## （三）中央企业赴港发行人民币债券成为现实需求。

一些中央企业赴港发行人民币债券的动因在于：一是香港人民币流动性比较充分，市场环境良好，融资成本显著低于内地，如宝钢 2012 年 2 月底在香港发行的人民币债券，5 年期利率为 4.25%，而境内同期 5 年期银行贷款基准利率为 6.9%，交易商协会公布的 3A 级发行人 5 年期中期票据的发行价格指导下线为 4.78%；二是有利于企业在国际资本市场树立形象，为国际化战略发展奠定基础。目前，获准赴港发行人民币债券的境内非金融机构不多，但据了解，部分中央企业采取了由其境外子企业作为主体在港发行人民币债券的迂回做法，如 2012 年初中航工业专门设立了一家境外特殊目的公司（SPV），用于在港发行人民币债券。

## 三、值得关注的问题

以上情况表明，债券市场为中央企业的改革发展提供了有力支撑，为中央企业保持平稳较快增长作出了积极贡献。但是，我们也应清醒地认识到，中央企业利用债券市场进行融资面临一些亟需关注的问题。

---

<sup>13</sup> 目前市场上主体评级为“重点 3A”（即“超 3A”）的非金融企业除铁道部外，基本均为中央企业及其子企业，包括：中国石油、中国石化、中国海油、中国移动、中国联通、中国电信、国家电网、南方电网、神华集团，以及中国石油天然气股份有限公司和中国石油化工股份有限公司。

### （一）债券市场融资潜力仍有挖掘空间。

首先，从融资结构看，对比发达国家，我国企业融资对银行贷款较为依赖，债市比例仍然偏低。据悉，美国企业的融资结构中，债市占 85%，股市占 10%，银行贷款只占 5%，而我国企业的融资结构中，债市占 20%，股市占 7%，除去 3%的其它部分，70%来自于银行贷款。考虑发达国家的情况，结合我国经济发展的实际，随着市场经济体制的不断完善和成熟，我国企业的融资模式将由“间接融资为主，直接融资为辅”的格局逐步向多元化融资模式转变。其次，虽然债券市场已经成为中央企业募集发展资金的重要来源，但考虑到融资规模中相当大的量来自于传统发债大户，如 2011 年债券融资规模排名前 10 的中央企业发债共募集资金 5661.7 亿元，占中央企业债券融资总规模的 56.75%，可见除此之外的大部分中央企业利用债券市场融资的力度仍有进一步拓展的空间。据统计，2008-2011 年，有 31 户中央企业从未通过债券市场进行融资。因此，未来应有更多中央企业涉足债券市场，提高债券融资比例。

### （二）中央企业债券融资相关风险不容小视。

债券融资与企业的资产负债率水平直接相关：发债将使企业的资产负债率上升，而资产负债率越高，对企业主体评级负面影响越大，债券发行成本攀升。能否保持合理的资产负债率水平，决定着企业后续的债券融资空间，也是企业债务风险管控能力的重要体现。据统计，列入 2011 年底高负债企业名单<sup>14</sup>的中央企业为 29 户，其中，有 22 户利用债券市场进行了融资，募集资金 3342.7 亿元，占中央企业债券融资总规模的 33.51%。因此，应高度关注高负债企业的债券融资行为，切实防范有关风险。此外，一些创新品种使企业的发债额度得以突破净资产 40%的限制，最高可达净资产的 80%，大大增加了企业债务风险，应予以重点关注。

### （三）中央企业对发债事项的管理水平有待进一步提升。

中央企业对集团内部发债事项的统筹管控突出表现在以下两个方面：一是规范债券融资权限管理。根据现行监管规定，中央企业的发债额度是限定的，其各子企业之间的额度呈此消彼长态势。同时，由于发债主体评级不同，发行债券利率各异，融资成本亦有区别，比如，中央企业母公司一般评级较高，债券融资成本较子企业低。因此，在集团内部统筹发债主体，对融资权限进行规范管理非常必要。二是债券资金使用和本息兑付情况管理。债券资金是否按规定的用途使用，直接影响资金的安全性和有效性；债券本息能否及时兑付，关系到企业在债券市场的信用形象及债券市场的持续健康发展。此外，部分债券如中央企业所属上市

<sup>14</sup> 来自 2011 年 12 月中央企业财务快报《高负债企业偿债能力监测表》。



公司的公司债券等往往采用母公司担保的方式发行，若发行人无法履约，将对中央企业造成较大影响。从目前情况看，中央企业统筹管控集团内部债券发行的意识和能力尚有待加强。

#### 四、有关建议

国家“十二五”规划纲要中明确指出：“大力发展金融市场，继续鼓励金融创新，显著提高直接融资比重”，今年《政府工作报告》中也提出要积极发展债券市场，预计一系列金融改革举措将为债券市场的发展注入新的动力。如何更好地利用债券市场成为中央企业改革发展的重要工作，成为亟待深入研究的课题。为此，提出以下建议：

（一）督促企业用好、用活债券市场，降低融资成本，优化债务结构。

应鼓励中央企业根据自身特点和需求，合理、灵活利用不同债券品种，降低融资成本，提高直接融资比重，优化企业整体债务结构，服务做强做优。我委可重点关注其中较有成效的案例，树立典型，推广经验；同时，充分利用中介机构“外脑”，建立中央企业横向交流机制，引导企业用好、用活债券市场。此外，应支持中央企业在充分调研、科学论证的基础上，积极尝试债券市场创新融资工具，发挥市场标杆作用，充分体现中央企业在债券市场的影响力和带动力。

（二）中央企业应建立债券相关风险管控机制。

一是中央企业应明确和规范内部筹资、融资权限，根据各级子企业长短期资金预算和需求情况统筹发债主体、运用募集资金。三是发好、用好、还好债券资金，严格管理债券资金募集、使用的全过程，密切跟踪募集资金投向，指导和监督发债企业认真落实偿债计划和保障措施，及时履行债券本息兑付义务。建议我委对企业债券资金是否按规定用途使用等情况建立定期抽查制度，发现问题及时敦促整改。同时，加强委内厅局的沟通和联动，一方面通过信息共享全面了解企业负债情况，为深入分析企业债务风险提供数据基础，另一方面有利于形成合力，提高指导和服务企业的有效性。此外，深入研究对高负债企业的发债行为管理问题，如可建议此类企业暂不涉足突破净资产40%限制的债券创新品种。

（三）为中央企业积极利用香港人民币债券市场创造有利条件，提供政策支持。

按照国务院领导“积极稳妥、风险可控”的指示精神，我委应充分调研，科学筹划，稳步推进中央企业积极利用香港人民币债券市场。一是深入了解当前已

经赴港发行人民币债券企业的具体做法，总结经验，明确方向。二是积极关注中央企业赴港发行人民币债券的实际需求，收集信息，摸清情况。三是必要时主动协调有关部门，开拓渠道，创造条件。四是适时修订和完善现行的债券管理制度，明确政策，加强管理。

# 中央企业国际化经营中的法律 风险防范问题研究

法规局 周巧凌

**摘要：**党的十八大报告强调，要“加快走出去步伐，增强企业国际化经营能力，培育一批世界水平的跨国公司”。国资委在“十二五”时期明确提出，要做强做优中央企业、培育具有国际竞争力的世界一流企业。按照这一部署，中央企业正在积极实施国际化经营战略。切实加强法律风险防范，是企业开展国际化经营的重要支撑和保障，也是企业实现健康可持续发展的重要前提和基础。当前，中央企业国际化经营正面临境外投资“独立性”和“国家安全”审查、国际贸易保护主义抬头、部分国家地区政策动荡、安全环保和劳动用工法律规制日趋严格、商业贿赂“长臂管辖”等一系列不容忽视的法律风险。面对这些法律风险的挑战，中央企业应当尽快采取措施，健全境外法律风险防范机制，加强境外企业依法运营管理，推进境外法律风险的动态管控，妥善处理涉外法律纠纷案件，进一步落实境外国有资产经营法律责任，从而为企业顺利实施国际化经营战略保驾护航。

**关键词：**中央企业 国际化经营 法律风险

按照国资委提出的“十二五”时期做强做优中央企业、培育具有国际竞争力的世界一流企业的目标要求，中央企业正在积极实施国际化经营战略。党的十八大报告明确提出，要“加快走出去步伐，增强企业国际化经营能力，培育一批世界水平的跨国公司”，这对中央企业提出了更加艰巨而紧迫的工作任务。企业国际化经营，往往与各类风险相伴相生。实践证明，中央企业在国际化经营过程中面临的各类风险，最终往往体现为法律风险，造成的各类损失也大多以法律责任的形式承担。因此，如何在中央企业国际化经营中有效防范法律风险，保障企业依法合规，实现企业健康可持续发展，是当前应当深入研究的重要课题。

## 一、中央企业国际化经营战略与法律风险防范

近年来，中央企业国际化经营工作快速推进，境外经济实力显著提升，对外投资合作快速发展，全球范围内配置资源的能力持续增强，企业管理水平日益向

国际大公司靠拢。但总体来看，中央企业国际化经营还处于初级阶段，对国际市场缺乏深入认知和全面把握，对国际惯例、通行规则还不熟悉，境外经营的管理制度尚不健全，境外法律风险防范意识不强，缺乏有效的风险管控措施。由此可见，深入研究国际化经营战略与法律风险防范之间的内在联系，是有效促进中央企业国际化经营工作向更高层次深入推进的重要前提。

### （一）企业法律风险的概念和特征

企业经营面临的风险多种多样，包括市场风险、投资风险、政治风险、社会风险、财务风险和法律风险等等。企业法律风险，是指企业行为与法律规定或协议约定发生差异，导致企业必须承担法律责任，并因此给企业造成损害的可能性。

法律风险与其他风险相比，有其显著特征：一是法定性（约定性）。法律风险发生的原因是法律规定或协议约定的。企业违反法律规定、合同约定、企业章程及规章制度等，都可能引发企业的法律风险。二是强制性。法律风险发生的结果具有强制性。企业的经营活动如果违反法律法规，或者侵害其他企业、单位或者个人的合法权益，势必承担相应的民事责任、行政责任、甚至刑事责任等法律责任，其后果不以企业意愿为转移。三是广泛性。企业所有经营活动都离不开法律规范的调整，企业实施任何行为都需要遵守法律规定。因此，企业法律风险存在于企业生产经营各个环节和各项业务活动之中，存在于企业从设立到终止的全过程。四是关联性。在企业风险体系中，许多风险并不是截然分开的，往往可能互相转化。法律风险与其他各种风险的关联度最高，许多风险最终都可能转化为法律风险。五是可预见性。法律风险是由法律规定或者当事人约定的原因产生的法定后果，因此事前可以预见，并可以通过各种有效手段加以防范和控制。法律风险的上述特征，决定了其在企业经营管理面临的各类风险中，是最基本的风险，对企业可能产生颠覆性的重大影响。

### （二）中央企业国际化经营战略

2011年底，国资委正式发布《中央企业“十二五”国际化经营战略实施纲要》，提出国际化经营战略的主要目标是：围绕做强做优中央企业、培育具有国际竞争力的世界一流企业的核心目标，培养中央企业全球化战略思维，形成一批熟悉和掌握国际市场规则、在国际分工中占据有利地位、国际化经营水平高、全球资源配置能力强、具有核心竞争力的跨国企业集团。

当前，中央企业国际化经营的发展重点主要包括四大领域：一是对外投资经营；二是对外工程承包；三是国际贸易；四是劳务外派。综观《实施纲要》，中央企业实施国际化经营战略的目标任务包括：突破国际市场传统区域，进入新兴

经济体市场和发达国家；突破传统业务领域，占领战略性新兴产业关键技术的国际制高点；突破传统投资合作方式，开展跨国并购、股权置换、战略联盟等；突破传统融资方式，实现海外发债、海外上市融资、股权基金等筹资渠道多样化。

总体来看，中央企业实施国际化经营战略，其核心就是要在全球化视野下进一步增强中央企业核心竞争力，推动企业充分利用国际市场，着力全球资源配置，加快转变经济发展方式，为实现“做强做优、世界一流”的“十二五”时期核心目标奠定坚实基础。

### （三）中央企业国际化经营与法律风险防范的内在联系

国际化经营使中央企业置身于经济全球化的外部环境，激烈的全球市场竞争，势必给企业带来更加复杂、更趋多样的法律风险。企业国际化经营的过程，实际上就是企业不断控制和驾驭法律风险的过程；企业法律风险防范的能力和水平，从某种意义上恰恰体现了企业国际化经营的能力和水平。

#### 1. 国际化经营的地域特征与法律风险防范的关系

企业开展国际化经营，其显著表现是企业经营在地域上突破了国家界限，由国内走向国际、由一国走向多国。与此相适应，企业面临的法律环境范围也从一国扩大到多国，业务活动涉及的各国法律越来越复杂，不同法系国家之间的法律矛盾和冲突也不断显现，使企业经营面临与国内不尽相同的程序和实体方面的法律规制，一些规定甚至与国内大相径庭。企业若不能全面深入的研究掌握东道国的法律法规，其经营业务将时时处于法律风险高发的危险境地，难以确保国际化经营各项目标的顺利实现。

#### 2. 国际化经营的业务模式与法律风险防范的关系

目前，中央企业国际化经营主要集中于境外投资经营、对外工程承包、国际贸易和劳务派遣四大领域。随着国际化经营的深入，上述四大领域的业务不断探索创新，具体业务模式越来越多样化，业务面也大幅加宽。例如，境外投资经营由单纯并购向参股或少量持股、基础设施建设换资源、技术入股和股权置换等多种投资方式拓展；对外工程承包由原来的 BOT(建设—经营—转让)向 EPC(工程总承包)、PMC(项目管理总承包)、特许经营和项目融资等多种国际通行方式转变；国际贸易从产品贸易、加工贸易向服务贸易拓展；劳务外派由普通劳务外派向中高层次劳务外派转型，由单一劳务外派向国际工程管理咨询和国际商务咨询转型。这一系列的发展变化，势必使企业面临各类业务模式涉及的复杂多样的法律风险，对中央企业合规经营带来了更为严峻的挑战。

#### 3. 国际化经营主体的所有权结构与法律风险防范的关系

在国际化经营浪潮中，为满足自身巨大的资金需求，许多大企业纷纷选择面向众多分散的投资主体进行融资。因此，作为国际化经营主体的企业，其所有权结构往往趋于多元化、分散化。国有企业的公司制、股份制改革，以及一大批上市公司的出现，都是多元化的具体表现形式。这种多元化直接导致的结果，就是国际化经营主体——企业所受到的法律规制将更为复杂，也更为严格。为保护多元股东的权益，各国普遍从公司治理、证券市场规范等角度出台了大量法律法规，对企业合规经营作出了严格的法律规制，特别是规定了高额罚款、退市、连带责任等十分严厉的法律风险承担形式，使多元化结构的企业面临更大的法律风险。

以上分析可以看出，企业实施国际化经营战略对企业法律风险防范工作提出了严峻挑战和更高要求。守法诚信是企业第一生命，违法经营是企业最大风险。近几年来，国际、国内发生了多家跨国公司严重亏损或倒闭破产的事件，从美国安然公司倒闭、中航油（新加坡）公司巨额亏损到雷曼兄弟公司破产，等等。总结这些事件的惨痛教训，几乎都是由企业严重的违法违规行为造成的。因此，大力提升企业法律风险防范能力，对于中央企业顺利实施国际化经营战略具有极其重要的现实意义。

## 二、当前中央企业国际化经营面临的主要法律风险

随着国际化经营战略的深入实施，中央企业“走出去”步伐进一步加快，涉外经营活动全方位展开。与此同时，中央企业面临的全球外部环境更加复杂多变，境外法律风险呈加速增长趋势，对企业开拓国际市场、扩大国际化经营带来了巨大挑战。当前，以下五类法律风险需要引起中央企业的高度关注：

（一）针对我国国有企业“独立性”审查、“国家安全”审查带来的法律风险

近年来，美欧等西方发达国家借用经合组织（OECD）研究提出的所谓“竞争中立性”政策，全方位限制我国国有企业境外投资并购。中央企业不少境外投资项目均遭遇了来自东道国的国有企业“独立性”审查、“国家安全”审查，使企业境外投资步履维艰、困难重重。发达国家对我国国有企业的主要指责言论有：中国国有企业享受政府优惠政策和补贴；政府控制和影响国有企业的商业决策；国有企业境外投资具有政治目的，是实施国家扩张的工具；政府为国有企业竞争提供了倾斜的法律政策规则，等等。因此，中央企业在开展境外投资活动时，必须高度重视发达国家发起的专门针对我国国有企业的苛刻审查，有效避免此类法律风险的发生。

## （二）国际贸易保护主义抬头带来的法律风险

国际金融危机以来，美欧等发达国家经济体复苏缓慢，市场持续疲软。为保护本国产业发展，发达国家频繁利用反倾销、反补贴、保障措施等贸易救济手段，对我国企业的全球贸易进行打压。据英国智库经济政策研究中心监测，2008年以来，全球40%的贸易保护主义措施针对中国。商务部《中国对外贸易形势报告（2012年秋季）》指出，2012年前三季度针对我国发起的贸易救济调查共55起，增长38%，涉案总金额243亿美元，增长近8倍。除采取反倾销、反补贴和知识产权等传统手段外，发达国家贸易保护形式新招迭出，反垄断调查、技术标准、产品安全、环保要求、包装材料等都可能引发对我国产品的限制和抵制。我国国有企业，特别是中央企业成为贸易保护主义首当其冲的重点目标，发达国家一旦发起贸易保护措施，不仅涉及一家或多家中央企业，有的甚至波及整个行业，对中央企业国际化经营整体上带来较大的负面影响。

## （三）部分国家和地区局势动荡和政权更替带来的政策法律风险

世界政治经济进入后危机时代，一些国家和地区因局势动荡或政权更替，其法律政策呈现不稳定性；一些发达国家常常通过修改法律或调整政策来摆脱国内政治、经济困境。东道国在财税、金融、外国投资、海关、签证等方面的法律政策变化，都会给我国企业境外运营带来一系列法律风险。尤其是中央企业的许多能源、矿产和工程承包国际业务主要分布在中亚、非洲、拉美等新兴市场国家，这些地区的一些国家政局不稳、政府频繁更迭、腐败现象比较严重，还有许多国家涉外投资法律制度不健全，甚至无法可依，投资权益难以得到有效的法律保护，使中央企业境外经营蕴藏较大的法律风险。

## （四）各国在健康安全、环境保护、劳工权益等方面严格的法律规制带来的法律风险

随着世界经济进入深度调整期，国际社会关于发展低碳经济、保护资源环境的呼声日益高涨。许多发达国家对外国投资者在产品质量、健康安全、环境保护等方面作出了更为严格的规制，一方面审批程序更为复杂，另一方面处罚手段更为严厉，而且这些规定普遍高于我国国内标准，对中央企业在境外依法生产作业提出了更高要求。还有一些国家为降低本国失业率、缓解社会矛盾，通过修改签证、工作许可政策等方式，严格限制外国劳工和技术人员入境，这使一些中央企业的境外项目工作人员不能全部、及时地赶赴当地，使项目进程、质量受到很大影响，造成对业主违约的法律风险。

## （五）各国反商业贿赂新法案中的“长臂管辖原则”带来的法律风险

近年来，欧美发达国家纷纷在国内制定了专门的反商业贿赂法案。特别值得关注的是这些法案无一例外的运用了“长臂管辖原则”——将几乎所有与该国有关联的企业或个人均置于法案约束之下。例如，于2011年7月1日起生效实施的英国反商业贿赂法案规定，只要在英国设有分支机构、或者在英国经营业务、或者在英国某证券交易所上市、或者仅仅聘请了英国居民，都将受到该法案的约束。美国的《反海外腐败法》（FCPA）同样也有类似的规定。在当前世界经济形势下，发达国家为遏制新兴经济体对本国经济的冲击，将中国、印度等国企业作为其反商业贿赂的重点对象。中央企业在国际化经营过程中，经常习惯于将国内的一些做法带到国外。由于发达国家关于商业贿赂的法律界定极其宽泛，所以中央企业稍有不慎就会触犯东道国的反商业贿赂法，而一旦受制于其“长臂管辖”，企业即有可能被处以巨额罚款，企业高管还有可能承担连带责任。因此，中央企业必须高度重视境外反商业贿赂法律风险的防范。

## 三、加强中央企业境外法律风险防范工作的有关措施建议

在国际化经营中大力加强企业法律风险防范工作，其核心就是要在中央企业原有法律工作体系下，加快企业法律风险防范向境外延伸、向国际业务延伸。主要措施建议有以下五个方面。

### （一）加快健全企业境外法律风险防范机制

企业法律风险防范机制，是由企业决策层、各管理部门和全体员工共同参与的，在企业生产运营管理的各环节中，通过识别、评估法律风险，确定法律风险应对策略，对法律风险进行防范、控制和化解的一整套制度和流程。

#### 1. 进一步完善企业总法律顾问制度

企业总法律顾问是全面负责企业法律事务的高级管理人员，直接向企业法定代表人负责，全面领导法律风险防范机制的建立和运作，在法律风险防范体系中处于牵头地位。中央企业在国际化经营中，要确保总法律顾问参与企业境外重大经营决策，使境外业务决策符合国家法律法规和政策规定，符合国际规则、商业惯例以及业务所在国的法律要求，从源头上防范法律风险的发生。

#### 2. 建立健全境外法律风险防范工作体系

进一步明确企业法律事务机构的工作职责，理顺法律事务机构与境外业务机构的分工协作关系。努力培养造就一支精通法律和国际规则，了解境外业务、熟练掌



握外语的高素质、专业化涉外法律人才队伍。充分利用和管理好外部法律资源，发挥律师事务所等中介机构的作用，探索建立对其科学合理的考核评价机制。

### 3. 加快打造境外法律风险防范的完整链条

要大力培育中央企业合规文化建设，引导全体员工树立法律至上、守法诚信的法治理念，为法律风险防范创造良好的法治氛围。要大力加强企业涉外工作人员的普法培训，使其自觉践行按章操作、依法办事的行为准则。要系统组织编制和完善中央企业境外法律风险防范指引，将企业国际化经营中的法律风险防控要求制度化、规范化。要加快将法律风险防范的硬约束延伸到各基层单位，加强生产经营一线的法律风险识别与评估，使法律风险防范工作“横向到边、纵向到底”。

## （二）切实加强对境外企业的规范和监管

中央企业集团总部要注意按照法律程序，进一步加大对境外子企业的管控力度，依法保障境外单位经营活动的正常开展。

### 1. 严格规范境外上市公司、离岸公司等特殊目的公司的运营管理

指导督促境外上市公司严格遵守上市地证券监管法规，做好信息披露、关联交易、内部控制等合规工作，避免违反监管要求带来的法律责任。企业法律事务机构和法律人员，要全程参与离岸公司等特殊目的公司的注册地选择、税务筹划、公司注册和维护等工作，配合并监督当地中介机构做好特殊目的公司的运营，一旦特殊目的完成，及时办理公司注销手续。

### 2. 依法妥善处理境外劳动用工关系

充分尊重东道国劳动法律、传统文化和风俗习惯，规范外籍员工管理，保障其合法权益，避免引发劳动争议和纠纷。要就职工工作条件、薪资、福利待遇等问题，做好与企业工会的集体协商和谈判，高度重视并妥善处理罢工问题。兼并收购境外企业时，应当注意依法征求目标企业工会的意见。向境外委派中方人员的，应当遵守业务所在国有关雇用外国人的法律规定，加强对外派劳务人员的管理。

### 3. 加强环境保护、安全生产、职业健康、反商业贿赂等领域的法律风险防范

中央企业境外子企业要将环境保护、安全生产、职业健康、反商业贿赂等纳入日常经营管理体系，加强有关人员的知识和技能培训。根据业务所在国实际，不断完善与国际接轨的环境保护、安全生产、职业健康标准，建立健全反商业贿赂方面的企业规章制度，提升风险评估、风险预警、安全防范、应急处置和法律保障能力。

### 4. 妥善应对境外国家安全审查和反垄断审查

中央企业的境外子企业应始终坚持市场化运作和自主商业行为，积极对外阐明国有企业“自主经营、自负盈亏”的市场主体和法人实体地位，努力争取国外公平市场竞争的政策法律环境。在境外遭遇歧视性待遇或不公正审查时，应当运用世界贸易组织规则、双边贸易投资保护协定、业务所在国诉讼程序等，积极抗辩，主动维护企业自身合法权益。针对发达国家限制我国企业境外投资经营的有关措施，要在世贸组织对成员方贸易政策进行定期审议时，积极向国家主管部门提出审议意见及反制措施建议。

### （三）有效实现境外法律风险的动态管控

中央企业应加快完善境外法律风险防范的链条，切实规范工作流程，将法律审核把关嵌入从可行论证到项目决策、从谈判签约到项目运营、终止退出等境外业务的各个环节，努力实现法律风险全方位和全周期管控。

#### 1. 认真开展境外业务法律尽职调查

境外业务决策前，应当组织企业法律人员会同市场、技术、财务等专业人员，对法律风险进行全面识别、评价和论证，形成法律尽职调查报告。要研究掌握业务所在国外资准入、投资审查、进出口管制、企业组织形式、产业政策、税务税制、劳动法规、本土化政策、外汇管理制度等法律法规，以及与我国签署的有关双边或多边协定，对境外业务法律环境作出客观准确评估。要通过业务所在国政府部门、我国驻当地使领馆、公共资讯平台等渠道，全面收集交易对象有关资质、资产状况等信息，及时发现可能存在的法律瑕疵，并有针对性地提出法律建议。

#### 2. 加强境外业务谈判签约的法律参与和审核把关

企业法律事务机构和法律人员要全程参与境外项目谈判及意向书、备忘录、合同、协议等法律文件的起草、审核和签署，并结合尽职调查中发现的法律风险，设计合理的项目方案和交易结构，拟定或审核相关法律文件。要将法律风险防范措施落实到交易合同中，与交易对象约定相应的保证、承诺和风险转移条款，明确赔偿责任和方式。要严格境外业务合同管理，未经法律审核，一律不得擅自签订境外业务合同。

#### 3. 加大境外业务履约阶段的法律风险防范力度

要在合同履行过程中随时关注东道国法律政策和市场情况的变化，如发生重大变更事项、不可抗力事项等对履约产生重大影响的问题，要按照企业内部规定履行决策程序，及时研究决定是否继续实施该境外业务，或者根据实际情况进行谈判变更、签订补充协议。要定期开展境外业务合同履行情况的动态跟踪和管控，及时排查化解可能存在的法律风险和隐患，有效避免“重签约、轻履约”的问题。

#### （四）妥善应对涉外法律纠纷案件

中央企业在境外一旦发生诉讼、仲裁及国际贸易救济调查等案件，应及时成立工作小组，组织开展全面评估，利用好企业内外部力量妥善加以应对。

##### 1. 分类加强涉外法律纠纷案件的应对

对于被诉案件，要积极应诉、主张权利，以免发生因缺席审判而败诉的不利局面。对于主动提起诉讼、仲裁的案件，应制定详细的诉讼策略和方案，组织证人、证据，利用好律师等外部力量，争取好的诉讼结果。对于已经判决的案件，重视运用各种法律手段，推动胜诉判决、裁定的执行。对于多发性、重复性纠纷案件，要注重该类案件的规律性研究，反向寻找企业管理中的漏洞，为企业合规运营提供管理意见和建议。

##### 2. 注意做好证据材料的搜集和管理

境外项目合同文本、原始凭证、往来信函，以及各种音像、图纸、电子邮件等资料，是妥善处理境外纠纷案件的重要证据材料。要在项目日常运营时就提前做好上述法律文件的归集和存档管理，指定专人负责，重要文件要同时制成电子文档作为备份，为潜在的法律纠纷和争议做好证据保存工作。建立严格的境外业务文件资料保密和使用制度，在相关劳动合同中应当约定保密条款或单独签订保密协议，未经批准不得擅自对外披露有关资料和信息。

##### 3. 积极应对国际贸易救济调查

要掌握运用好世贸组织协定等相关国际规则，积极利用世界贸易组织争端解决机制、东道国司法途径等法律救济措施。针对境外发起的反倾销、反补贴、保障措施调查等案件，可以依法寻求政府有关部门和行业协会的支持配合，联合国内外相关企业，形成合力共同应对。

#### （五）进一步落实境外国有资产经营法律责任

要加快健全境外国有资产监管的法律法规和规章制度，进一步细化并层层落实中央企业境外国有资产经营法律责任。对于忽视境外法律风险防范、违法违规投资经营，给企业造成重大损失的，要按照《中央企业资产损失责任追究暂行办法》等有关制度规定严肃处理，依法追究有关人员责任。要严格对中央企业境外法律风险防范工作实施“两个问责”，即凡是因企业境外重大经营活动未经法律审核，或虽经审核但不采纳正确法律意见而造成重大损失的，要追究企业相关领导人员的责任；凡是经过法律审核但因重大失职未发现严重法律漏洞而造成重大损失的，要追究企业总法律顾问和法律事务机构负责人的责任。

中央企业国际化经营之路，鲜花与荆棘丛生，机遇与挑战并存。企业不仅肩

负着“做强做优、世界一流”的光荣使命，更承担着国有资产保值增值的重大责任。积极推动中央企业国际化经营真正纳入法治化轨道，切实加强企业法律风险防范工作，保障企业依法经营、依法决策，是中央企业顺利实现“十二五”时期战略目标的重要支撑，也是中央企业国际化经营之路能够走得好、走得远的坚实保障。