

PE增强央企竞争力的作用分析

■ 王洪朝

央企作为国家经济发展的中坚力量,在保障国家经济健康快速发展中发挥着举足轻重的作用。近些年来,我国央企的规模迅速扩张、盈利能力不断提高、管理能力日益增强,但同时仍存在创新能力不足、发展质量不高、资本运营能力较弱等诸多问题。私募股权投资基金(PE)作为20世纪以来全球金融领域最成功的融资创新工具,能否有效提升央企的核心竞争力、充分发挥产融结合的优势、服务国家战略和经济发展,本文将围绕这一主题展开。

一、央企竞争力现状分析

本文以企业资源和企业优势为基础,以市场、技术、财务、营运等14项指标为核心提出了央企竞争力指标评价体系(见表),以对央企竞争力的现状进行剖析(以“十一五”期间数据为基础进行对比分析)。

1. 财务资源方面。央企资产规模和融资规模迅速扩张,但融资渠道相对单一,资产负债率总体偏高。截至2010年年底,全部122家央企的资产总额增长为24.3万亿元,在5年内实现了翻一番的快速增长,但银行债务融资比重过大的状况没有得到根本改观,总体资产负债率水平依然偏高,超过半数央企的资产负债率达65%以上,其中个别行业(如电力行业)央企的资产负债率曾超过80%,面临巨大的经营风险。

2. 人力资源方面。央企经营管理人

央企竞争力指标评价体系

企业资源	企业内部资源	财务资源
		人力资源
		物质资源
	企业外部资源	可获取的财力资源
		可获取的人力资源
		可获取的物力资源
企业优势	企业能力	市场能力
		技术能力
		财务能力
		营运能力
	企业机制	治理机制
		决策机制
		创新机制
		激励机制

员与职工综合素质不断提高,人才选聘市场化步伐不断加快,共有46名杰出专家新增选为中国科学院、中国工程院院士,同时连续6年面向海内外公开招聘了111名央企高管,通过公开招聘、竞争上岗等市场化方式选聘各级经营管理人才52万人,涌现出一批适应市场竞争的企业家和职业经理人,但随着央企“走出去”战略的快速推进,国际化经营人才(擅长并购整合、擅长产融紧密结合、具有很强的全球资本运作能力、熟悉国外文化和法律环境的全球顶尖人才)不足的问题日益凸显。

3. 物质资源方面。央企承担并完成了全国几乎全部的油、气生产,50%的发电总量,全部的基础电信服务,80%的民航运输,全部的重要铁路、高速公路、桥梁和隧道建设,但在装备制造、

车辆、电子信息、建筑、钢铁、有色金属加工、化工、勘察设计等行业,仍存在国有资本分布分散、同类产业重复建设、过度恶性竞争等现象,在优化资源配置效率、效果、效益方面任重道远。同时,央企的全球并购整合项目屡屡因其国有资产的背景而遭到其他西方国家的过度审查,并以国家国防或经济安全为由无限期延迟或否决,随着我国的影响力日趋增强,这一现象也愈发严重。

4. 市场能力方面。央企通过不断创新商业模式,持续优化经营策略,大力实施海外并购整合,全球资源配置能力和市场开拓力度不断增强,但央企的国际化拓展与国外企业相比仍有较大差距。据统计,世界500强(中国企业除外)企业本国之外的营业收入、利润、资产和员工要占到一半以上,它们的资本融

角和产业链条向全球各个地方延伸,采购坚持成本最低化原则,融资坚持融资成本最低化原则,研发坚持人才最密集、周期最小化原则,在全球资源配置能力、市场网络、核心技术和价值创造方面具有突出的优势。

5. 技术能力和创新机制方面。央企科技投入水平逐年提高,研发能力显著增强,科研经费由1 945亿元增长到4 990亿元;载人航天、3G技术、三峡工程、青藏铁路等成为我国自主创新的典范;主要专利年均增长35%以上,达到52 283项;拥有两院院士217人,科研人员达到183.3万人;拥有全国约46%的国家重点实验室;新增33家国家级创新企业;获得了2005~2011年全部国家科技进步特等奖和国家技术发明一等奖,但由于技术创新体制机制滞后于实践、核心和关键技术创新方面实力不强等方面的原因,与世界领先的公司相比还有非常大的差距:还没有摆脱高投入的外延式增长模式,部分企业面临高能耗、产能过剩等共性问题,缺乏具有自主知识产权的知名品牌和核心技术,部分领域的核心技术、关键和重要设备、关键部件和重要新材料仍大量依靠进口,众多依靠“拿来主义”形成的“核心优势”很容易被仿制,核心竞争力还不够强。

6. 财务能力方面。央企盈利能力和水平大幅提高,营业收入由2005年的6.8万亿元增加到2010年的16.7万亿元,净利润由2005年的4 643亿元增加到2010年的8 490亿元,但与世界500强企业中的优秀公司相比,盈利水平还有很大差距。

7. 营运能力方面。战略规划、并购整合、成本管控、价值创造、流程再造、虚拟联盟、供应链管理等的管理思想和管理组织的逐步推广和应用,有效地增强了央企的凝聚力、管控力和抵御风险能力,但随着近几年央企国际化运作、并购活动的日益增多,基于全面风

险管理的内部控制体系建设显得愈发重要,另外,在国际化经营能力和国际化人才储备以及全面风险管理的预警指标体系、应急预案建设、管理流程建设、信息化应用方面,都还存在不足。

8. 治理和决策机制方面。央企公司制、股份制改革步伐加快,已经有30余家央企设立了董事会制度并规范运作,持续改进了企业科学决策和风险防范的能力,但其他90余家央企还没有建立起完善的公司治理机制,导致央企深层的公司治理问题尚未解决,保证国有资产保值增值的激励约束机制有待进一步完善,信息透明度有待进一步提高,委托人与代理人之间的信息不对称现象有待进一步解决。

9. 激励机制方面。央企建立了以经营业绩考核为基础、物质激励和精神激励相结合的激励机制,薪酬分配改革取得新进展,但仍存在激励力度不足和激励结构失衡的问题,突出贡献人员的薪酬有待进一步提高,长期激励机制有待进一步研究、运用和规范。

二、PE增强央企竞争力的理论分析

1. 发展PE,构建全球化人才体系,增强央企人才竞争优势。PE的一个显著特征就是广泛联系有资本需求、谋求更好更快发展、证券市场上市、跨国并购整合的优秀企业,在这一过程中,来自金融、产业、政府部门等不同组织机构中拥有管理、金融、技术等不同特长的优秀企业家们不断被发现。国外一些大型PE中还设立有专门的企业家俱乐部,每年都定期召集成员举行会议,交流经验。另外,PE可以参照自身激励机制,为央企设计长期、中期、短期相结合的灵活的激励政策,对被投资企业的各类优秀人才、高层次人才进行差别化激励,彻底改变央企激励力度不足和激励结构失衡的现状,加快培养和引进战略企业家、职业经理人、科技领军人才、高技

能人才,不断增强央企的人才竞争优势。

2. 发展PE,改善资本结构,降低财务风险,增强央企盈利能力。近年来,我国资本市场不断深化,融资渠道日趋丰富,随着深圳中小板市场、创业板市场的推出,央企通过IPO进行直接融资的渠道得以有效拓展,但由于上市审批周期长、融资成本高、规范要求严等原因,央企IPO融资仍有诸多限制,存在很大的局限性。PE的出现有效地解决了以上问题,得到了有资本需求的央企和各类企业的广泛认同,近年来得以迅猛发展。通过PE战略增资,企业改善了资本结构,降低了资产负债率和财务风险,盈利能力得到了增强。经不完全统计,截至2010年年底,已经上市的244家央企及其控股子公司中,有94家存在PE的身影,占到38.5%。

3. 发展PE,加速推动并购与整合,优化央企资源配置和市场拓展能力。PE是市场经济的产物,同时也是市场化配置资源的典型代表。由于PE以追求超额利润为核心财务目标,基金管理人为了确保投资回报,将采用其完备的评估体系,对拟投资企业的经营战略、综合竞争力、财务状况、盈利能力、市场预测等进行综合评估,以企业未来的成长潜力和投资效率作为是否投资的标准,从而保障有限资本有选择地注入到优质企业,客观上起到了优胜劣汰、优化资源配置的作用。PE引入央企重组整合,实现与产业的有机结合,将有力地避免产业的重复建设,有效地规避市场的无序竞争,从而优化央企的产品和产业结构以及资源配置能力。另外,如果以央企发起设立的PE为主体进行跨国并购,将增大项目成功的可能。首先,通过PE进行投资,由于其资金来源既有国有资本又有民营资本,相对弱化了央企国有资本背景的影响,有利于推动央企的海外并购重组活动。其次,由于PE资金来源多样化,再加上基金成熟的资本运作经验,能够有效地降低央企海外并购整

合的风险。第三,央企作为PE直接或间接的管理人,能够保障PE的投资活动围绕国家战略和企业战略展开。

4. 发展PE,构建开放式创新体系,增强央企自主创新能力。20世纪下半叶以来,在PE的支持下,很多重大科技研究获得重大成果,并实现了工程化和产业化。PE对于我国建设创新型国家,增强央企自主创新能力有着很强的实践意义。首先,与创新研发有着显著的共性,都是追求高风险、高回报,这使得创新研发更容易获得PE的资金支持。央企重大核心技术和关键技术的研发需要巨额的资金支持,但因为存在诸多风险因素,较难在公开的资本市场和银行进行融资,而追求高风险、高回报的特性决定了PE对高新技术研发总是给予高度的关注和支持,弥补了证券市场和间接融资的缺陷。其次,自主创新的关键是人才,自主创新能否持续需要能够容忍失败的社会环境和舆论氛围,PE所倡导的“企业家”精神鼓励并支持有激情的、活跃的团队持续创新。第三,PE管理团队具有经营管理和资本运作等方面的丰富经验,使得在选择、管理、监督所投资重大科研项目方面具有比较优势,可以大幅降低信息不对称所带来的系统

风险。同时,PE通过集合投资方式,系统配置不同阶段、不同产业的重大科研项目进行投资,可以有效地分散风险,从而增强重大科研项目投资方的抗风险能力。

三、政策建议

1. 大力发展央企PE。鉴于PE在发达国家所表现出的强大生命力,以及PE在助力央企核心竞争力方面的突出优势,笔者建议政府应大力发展央企PE,助推国家经济发展战略、创新型国家战略、“走出去”战略的又好又快实施。一是要广泛拓展PE的资金来源,积极培养民间资本、社保资金、保险资金等成为PE的机构投资者,并按照市场化的理念进行教育,培育合格的投资人体系;二是要逐步完善场外交易市场,为企业并购整合、杠杆收购、管理层回购等项目运作模式提供更加便利的市场环境,拓展PE的退出渠道。

2. 逐步完善央企PE运营环境。促进央企PE可持续发展,使其成为PE行业中具有强大实力和竞争力的新生力量,离不开有利的综合环境。完善央企PE运营环境,首先应建立健全国家促进PE发展的法律法规,同时以公平的立法精

神对待央企PE,给予央企PE与其他所有制PE平等竞争的发展机会。

3. 逐步完善央企PE治理机制。央企PE的健康可持续发展需要依据出资关系,建立健全治理结构,维护各方出资者的权利和利益;需要健全科学有效的市场化经营决策机制,充分发挥管理团队的专业能力;需要完善合法合规的市场化激励机制,使央企、基金出资人、基金管理人的利益一致,并通过优势互补使基金各方均达到收益最大化。■

(作者单位:兵器装备产业基金)

责任编辑 陈利花

参考文献:

1. 艾西南. 2007. 私募股权基金: 将开启我国产业整合的新时代. 今日工程机械, 9
2. 蔡庆丰, 张亦春. 2005. 私募股权资本市场: 经济学分析及对中国的启示. 财经论丛, 1
3. 平新乔. 2011. 私募股权与治理权价值. 经济学动态, 1
4. 张陆洋. 2007. 美国风险投资金融经济价值问题研究. 经济问题, 10

● 词条

超短债基金

超短债基金是指基金公司以投资短期、超短期债券而获利的一种运作模式。其投资目标是通过控制投资组合的久期不超过一年,力求本金稳妥,保持资产较高的流动性,降低基金净值波动风险。在风险投资特征上,其预期的风险水平和预期收益率均高于货币市场基金,低于中长期债券基金、混合基金和股票基金。在投资范围上,其主要为固定收益类金融工具,具体包括国债、金融债、信用等级为投资级及以上的企业债和次级债券等;债券回购;央行票据、银行存款以及法律、法规或中国证监会允许基金投资的其它金融工具。超短债基金在国际市场上较为常见,是一种颇为流行的货币增强型投资工具,其大部分资产投资于货币市场工具,根据市场变化择优投资小部分期限略长、收益率较高的固定收益类投资工具,并适当运用投资杠杆,以力争增强收益,其预期收益相对高于货币基金。同时,与货币基金类似,其中购和赎回不需交任何费用,赎回灵活,具备较高的流动性,因此被业内戏称为“类货币市场基金”或“货币市场基金”增强版。