

Policy Change, Equity Restructuring and the Construction of Benefit Sharing Mechanism

—The Restructuring of the Electric Power Multi-Industry Enterprises

Kezhen Zhang

Nanfeng College of Sun Yet-sen University, Guangzhou Guangdong
Email: katezkz@163.com

Received: May 25th, 2020; accepted: Jun. 21st, 2020; published: Jun. 28th, 2020

Abstract

In this paper, based on the analysis of the state of the electric power multi-industry enterprises, the possible reform mode of the electric power multi-industry enterprises will be discussed under the guidance of relevant national documents. This paper will discuss the necessity of property right reform for the electric power multi-industry enterprises through theoretical analysis, and discuss the rationality and necessity of establishing benefit sharing mechanism with power grid company, and then construct the equity restructuring plan for the electric power multi-industry enterprises, and put forward corresponding policy suggestions.

Keywords

The Electric Power Multi-industry Enterprises, State-Owned Enterprise Reform, Equity Restructuring, Benefit Sharing Mechanism

政策变动、股权重组与利益共享机制的 构建

——电网多经企业重组之路

张轲珍

中山大学南方学院, 广东 广州
Email: katezkz@163.com

收稿日期: 2020年5月25日; 录用日期: 2020年6月21日; 发布日期: 2020年6月28日

摘要

本文将在对电网多经企业发展现状的分析基础上,在国家相关文件的指引下探讨电力多经企业可能的改革模式。本文将通过理论分析论述对多经企业进行产权改革的必要性,并就其与电网公司建立利益共享机制的合理性和必要性进行探讨,并由此构建电力多经企业的股权重组方案,并提出相应的政策建议。

关键词

电网多经企业, 国企改革, 股权重组, 利益共享机制

Copyright © 2020 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在主多分开前,电网多种经营企业(简称电网多经企业)多为电网职工持股的企业,其主营业务大多都紧密围绕各电力主业单位而展开,其经营模式在支持电网公司基础建设、保障电网公司安全供电、提升电网公司经营效率等方面,取得了非常好的效果,但同时也存在产权不清晰、内部制度不健全以及过度依赖主业发展的问题[1]。在电网职工退出多经企业的股权后,多经企业仅通过主业单位对其进行规范治理及监督无法从根本上改变其经营模式,也难以实现真正的市场化经营主体。因此在电网职工退出多经企业股权后,如何科学地重组这些企业的股权并理顺它们与电网企业的关系,是需要认真研究的问题。本文在电网职工退出多经企业股权的政策背景下,就如何重构电网企业与多经企业的关系及其利益共享机制问题进行探索。

2. 电网公司与多经企业建立利益共享机制的必要性分析

电网主业单位和电网多经企业的关系一般多为主办与被主办的关系。电网主业单位或其职工共同出资建立电网多经企业并为其提供支持,电网多经企业的经营业务多从属于主业,这样主业就成为“主办单位”,而电网多经企业就成为“被主办”的企业。这两者之间的传统关系存在一定的不合理性,首先市场经济活动中的经济主体要保持其独立性,而多经企业的业务来源则大多依附于主业单位,同时又与主业单位并无明晰的产权关系,因此存在较多的违规关联交易以及利益输送问题。其次,由于多经企业的经营管理也多由主业单位控制,难以在人力、技术等方面实现资源的最优配置,以致部分多经企业无法形成自己的核心竞争力,进而不能适应市场化的竞争体系。最后由于多经企业的定位是围绕电网企业的业务展开,故其现有的产业结构大多都较为单一,风险管理能力较差,难以适应复杂多变的市场环境。

本文将对电网主业和多经企业之间的关系深入分析以形成新的定位。第一将电网多经企业通过增资扩股等方式成为真正的市场主体。多经企业通过产权制度改革,根据市场进行自身的定位,摆脱对主业单位的从属,不再作为电网公司内部企业存在而是成为市场中的真正的企业。第二,对多经企业现有资产存量进行重组并注入增量,形成多元化的产权以及规范的核心产业和多种产业关系。第三,对电力多经企业进行业务规范,对资产存量进行适当重组,将非核心业务进行吸收合并以整合资源,通过市场融资大力发展其核心业务,以提升多经企业整体的运营效率。第四,电网多经企业的生产要素也要引入竞

争体系，打破原有的依附于主业单位的垄断地位，使电网多经企业能够通过市场之间存在的激烈竞争最终实现结构调整以及要素的优化。这种对电网多经企业的规范，符合市场经济内在要求，同时也没有斩断电网主业单位和多经企业之间的联系，两者能够互相促进，实现双赢。

3. 电网公司与多经企业利益共享视角下的股权重组方案

马连福等学者通过统计分析发现，当公司中存在非国有股东且民营和外资股东持股比例之和处于30%~50%时，样本上市公司资产收益率均值以及市净率均值都高于其他组合[2]。此外国内外很多学者对转轨过程中混合股权公司的效率进行了对比分析，发现国有股权比例越高，企业效率越低，而且混合股权企业的效率高于单一股权企业，刘小玄和李寿喜研究发现当国有股比例处于10%~50%的区间内，尤其是处于30%左右时，企业效率最优[3]。

由于电网供电局与电网多经企业之间并无明确的产权关系，电网供电局仅负有对电网多经企业的专业指导及监督义务，而并不享有获得收益的权利，从根本上来说缺乏有效管理的激励手段，长期看来并不能使电网多经企业及子公司达到预期的改革效果。因此，本文基于上述理论的分析结果，并结合电网电力多经企业现有的股权结构，提出以下三种股权配置方案：

3.1. 债务重组式

根据 WIND 数据库中的数据分析显示，建筑材料、电气设备行业的平均资产负债率分别为 47.03%、54.43%，而通过对某电网多经企业的资产负债表分析可知，该公司的资产负债率高达 77.86%，远高于行业平均值，过高的负债比率将对该电网多经企业带来严重的财务负担，对其经营管理十分不利。为了改善电网多经企业的资本结构，本文认为该公司可通过出让部分股权给第三方重组公司，第三方以承担债务的方式支付股价，进而可引入同行业优秀的民营企业或外资企业等战略投资者。同时基于主业单位与多经企业经营业务的协同效应，主业单位也可通过承担部分债务的方式获取电网多经企业的部分股权，在对多经企业进行专业指导及监督的同时，可协议约定以获得股权分红的方式作为其经营管理的有效激励。

参考上文对国有企业在混合所有制公司股权比例的实证研究结果，可知国有企业在混合所有制公司的股权结构中占比为 30%时，公司的效率最优。假设电网公司在电网多经企业股权占比为 30%，民营企业及外资企业合计占比 30%，同时可约定由电网公司获得电网多经企业年净利润 30%的份额。

这种模式的优势在于通过债务重组的方式直接降低了电网多经企业的资产负债率，改善了其资本结构，降低了经营风险，同时引入了多元化的投资主体，有利于提升企业的经营管理效率。缺点是不能即时地提高其资本的充裕度，使得电网多经企业在拓展新业务上缺乏动力。对电网公司而言，电网公司以承担债务的方式获得股权，由于其债务期限一般较长，因此短时间内面临较小的资金压力。

3.2. 有限合伙制的产业基金

由电网多经企业组建产业基金，电网公司作为该产业基金的外部管理人，收取管理费及一定比例的超额报酬。基于混合所有制经济的优势效应，同时可引入相应的民营资本及合格的外资资本作为投资方，投资方之间可自行约定收益分配机制，包括分配比例及分配顺序等。

我国现有基金平台的管理费大多为基金净资产的 1.5%，因此参考基金的管理费率可设定电网公司的管理费为电网多经企业净资产的 1.5%。此外为了激励基金管理人更好地管理基金平台，还可通过协议约定向管理人支付基金业绩报酬，例如可设立电网多经企业的 2%作为对电网公司管理该基金平台的业绩报酬。

该产业基金将以直接出资的形式对其子公司进行投资，进而整合子公司之间现有业务板块，并围绕电力行业开展电动汽车充电桩建设等新的业务增长点。这种模式的优势是可以迅速地充盈资本金进而改善资本结构，同时也可使得子公司有充足的资金迅速拓展新业务，未来可获得较高的利润增长点。此外在健全股权退出机制下，电网多经企业可约定其他投资方基金份额的回购条件，进而避免股权过于分散的情况的出现。这种模式下电网公司可获得与电网多经企业业绩挂钩的管理报酬，有利于提升电网公司对多经企业的管理效率，缺点是电网多经企业股权较为分散，而管理权较为集中，电网公司相应只能获取管理报酬而不能获得投资收益，业绩激励较弱，同时作为管理人面临较大的业务增长压力。该产业基金的运营结构见图 1。

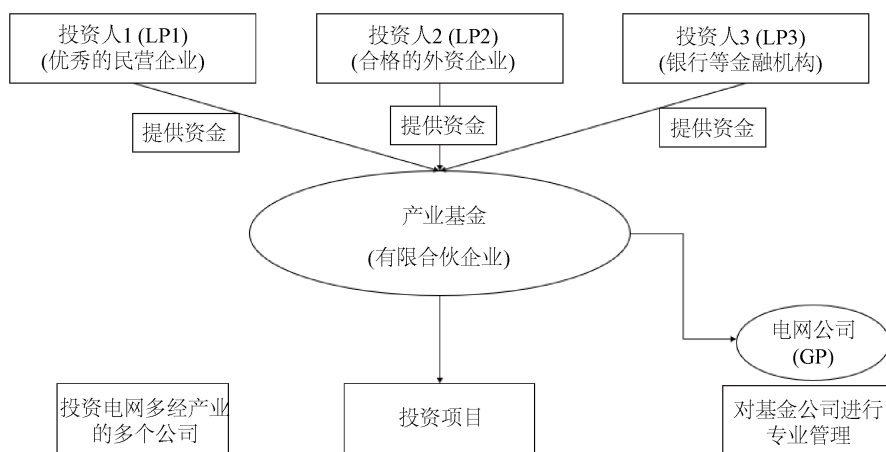


Figure 1. Operation structure of industrial fund
图 1. 产业基金的运营结构

3.3. 增资扩股式

在这种模式下，由电网公司与同行业优秀的民营企业及外资企业对电网多经企业共同增资扩股，直接实现电网多经企业公有性质到混合所有制的转变。

假设电网公司在电网多经企业股权占比为 30%，民营企业及外资企业合计占比 30%，电网多经企业占比 40%，也可约定由电网公司获得电网多经企业年净利润 30% 的份额。

通过这种模式的改革，电网供电局和电网多经企业之间由身份管理向契约管理转变，使得多经企业真正成为按照经济规律良性有序运营的市场竞争主体，与其他性质的所有制企业在市场交易活动中处于平等地位。在此过程中，多经企业不仅获得了充足的资本金，且国有企业与其他所有制类型的企业在优势方面各有所侧重，电网公司在资产规模、技术与信誉等方面存在优势，而民营企业及外资企业在市场活力与运营机制上具有优势，可以在最大程度上发挥市场机制的作用，提升多经企业的核心竞争力，以实现可持续发展战略。这种模式对电网公司的优势在于对多经企业的产权明晰，有较强的业绩驱动力，缺点在于电网公司将面临较大的出资压力及投资风险。

本文通过对三种方案进行对比分析可知，在方案二中电网公司作为外部管理人无需承担出资义务，但由此获得的收益也最小，相应面临的风险也最小，对电网多经企业的管理驱动力也较弱。在方案一中电网公司需在债务到期之后再实现兑付本金的义务，未来几年内可获得的收益居于方案二和方案三之间。在方案三中电网公司短期内面临较大的出资压力，但预期所获收益高于其他两种方案，相应可最大程度提升电网公司对电网多经企业的管理效率。

假定目标函数为实现多经企业的市场化经营主体并提升其运营效率, 约束条件为政府的相关政策指引(《广东电网公司关于进一步加强多经企业管理和规范关联业务的意见》提出要多经企业探索混合所有制等多种形式), 通过对上述四种模式的优劣势分析可知, 第三种模式即增资扩股式为最优选择。因为该模式是由电网公司与同行业优秀的民营企业及外资企业对电网多经企业共同增资扩股, 相较而言电网多经企业所获得的资本金最为充裕, 基于混合所有制经济的竞争优势效应, 其内部管理结构也最为优化, 因此可以预期在此模式下, 电网多经企业可实现资源的最优配置, 相应与电网公司的协同效应可发挥最大作用, 促进多经企业与电网公司的共同发展。

4. 结论与政策建议

4.1. 研究结论

通过文献研究及现状分析可知, 建立多经企业与主业单位之间的利益共享机制可以实现电力行业的资源共享, 整合在不同细分行业的重复投资, 可以有效降低电网体系的建设成本, 进而可获得二者之间的协同效应以推动电网整体效益的提高。

4.2. 政策建议

首先本文认为电力多经企业与电网公司之间具有较强的协同效应, 不应完全斩断二者之间的联系。在此基础上, 电力多经企业应进行股份制改革, 建立现代企业股权结构, 并完善相应的公司治理结构, 同时电网公司对多经企业的管理应实现从身份管理向契约管理的转变, 进而从根本上提高其经营效率。

其次, 本文针对多经企业的股权改革方案提出了三种具体的模式, 即债务重组式、有限合伙制的基金平台以及增资扩股式。通过对这三种模式的对比分析可知, 这三种模式各有优劣, 但在建立健全多经企业市场化经营主体并提高其运营效率的目标函数下, 本文认为以增资扩股式的方案为最优选择, 并由此建立以增资扩股后的股权比例为基础的利润共享机制。

最后, 本文认为电网公司在采用增资扩股模式建立利益共享机制的基础上, 应适当引入民营资本以及合格的外资资本等非公有性投资者, 促进电力多经企业真正向市场经济主体的转变, 进而提升其运营效率, 同时促进多经企业与电网公司的协同发展, 提升电网体系的整体效益。

参考文献

- [1] 张逢霖. “主多分离”背景下电力多经企业 Y 集团的市场化发展战略研究[D]: [硕士学位论文]. 泉州: 华侨大学, 2011.
- [2] 马连福, 王丽丽, 张琦. 混合所有制的优序选择: 市场的逻辑[J]. 中国工业经济, 2015(7): 5-20.
- [3] 刘小玄, 李寿喜. 转轨过程中混合股权公司的相对效率——中国电子电器制造业 2000~2004 经验数据分析[J]. 世界经济文汇, 2007(2): 58-71.