

DOI: 10.16516/j.gedi.issn2095-8676.2016.01.004

中国国家电网海外并购成功策略分析

吴津钰^{1,2}, 罗立^{3*}

(1. 英国皇家特许管理会计师公会 驻广州代表处, 广州 510000; 2. 葡萄牙里斯本大学, 里斯本, 葡萄牙;
3. 广州华南商贸职业学院 会计系, 广州 528100)

摘要: 中国电力行业走出国门, 与国际接轨, 是“一带一路”战略下高端装备产能合作的先行军。作为中国电力产业的领军企业, 国家电网公司近年在国际征途中频频落子, 至今已有9大国际项目落袋为安。国电在海外的项目平均净资产收益率(ROE)超过两位数, 比国电作为一个整体的ROE高出数倍。到底是哪些成功策略让国家电网能够赢在前沿? 文章对此作出相关分析: 首先, 国电主要从资产类型、资产质量和战略协同性三个维度筛选海外项目; 其次, 国电海外并购主要由两种方式组成, 一是直接入股, 多发生在发达市场, 二是取得特许经营权, 多为新兴市场并购项目; 最后, 国电的打法非常明显, 项目所在国电力市场成熟、政策法规透明稳定, 是投资最重要前提, 同时使用了低成本的资金。

关键词: 国家电网; 海外并购; 净资产收益率; 策略

中图分类号: F271.4

文献标志码: A

文章编号: 2095-8676(2016)01-0017-04

Analysis on Successful Strategy of SGCC in International M&A

WU Jinyu^{1,2}, LUO Li^{3*}

(1. CIMA China GuangZhou Office, Guangzhou 510000, China; 2. ISCTE-Lisbon University Institute (ISCTE-IUL), Lisbon, Portugal;
3. Department of Accounting, South China Business Trade College, Guangzhou 528100, China)

Abstract: Chinese electric power, representative of international cooperation in high-end equipment and manufacture industry, is going to the world, acting as the pioneer of “the Belt and Road Initiative (B&R)”, the new national strategy of China. State Grid Corporation of China (SGCC), the leading electric enterprise in China, has scrambled nine important projects in the international competition so far. This represents its international strategy. These international projects bring huge returns to SGCC. SGCC’s Return on Equity (ROE) of overseas projects surpasses double-digit, being several times higher than the ROE of SGCC as the whole entity. This paper focuses on analysis on key question on what strategies SGCC crafted resulting in its success of international competition. Specifically, there are three aspects involved in this paper. Firstly, SGCC selects projects by three main dimensions, asset type, asset quality, and strategic synergy. Second, SGCC employ different approaches to bid and complete project, such as direct investment in developed markets and obtaining franchise rights in new markets. Finally, SGCC emphasizes on market mature, and transparent policies of target markets, which is counted as the most important consideration of its investment decision. Additionally, SGCC is good at leveraging capital in investing by the low WACC.

Key words: SGCC; oversee projects; ROE; strategy

收稿日期: 2016-03-01

基金项目: 葡萄牙里斯本大学 ISCTE 基金资助

作者简介: 吴津钰(1982), 男, 广东东莞人, 英国皇家特许管理会计师公会驻广州代表处首席代表, 高级营销师, 国际注册理财规划师, 北美寿险管理师, 博士研究生, 主要从事金融工程与风险管理研究工作(e-mail) wujinyu1111@163.com。

* 通讯作者: 罗立(1989), 男, 湖北武汉人, 北美项目管理师, 注册理财规划师, 硕士研究生, 主要从事项目管理研究(e-mail) Prcrobin@vip.qq.com。

中国电力行业走出国门, 与国际接轨是“一带一路”战略下高端装备产能合作的先行军。作为中国电力产业的领军企业, 中国国家电网公司(简称“国电”)自2007年起, 在过去9年中9次出手收购海外资产, 项目平均净资产收益率超两位数, 比国电整个主体的ROE高出数倍, 在央企中绝无仅有。本轮海外收购的足迹遍布四大洲, 境外资产规模近300亿美元。尤其令人眼前一亮的是, 这一系列并

购的后续整合均顺利进行,协同效应明显^[1-7]。到底是哪些成功策略让国电能够赢在前沿?本文对此作出相关分析。

1 筛选项目的三个维度

国电自2007年以来的9次海外收购,在项目选择上,总体体现出的两大特点包括:第一,被收购企业或其股东极度需求资金,不排斥引入外部投资者的需求;第二,目标项目所在国当地的电力市场政策清晰,稳定,有投资价值。

从2008年开始,欧盟国家深陷各类债务危机,这是国电在欧洲市场打开局面重要原因。它的主力突破口先在葡萄牙获得。2011年5月,深陷债务危机的葡萄牙获得欧盟和国际货币基金组织总780亿欧元的金融救援,但其前提条件是葡萄牙政府需要对航空和能源等领域的国有企业进行私有化。

按照双方达成的协议,葡萄牙政府从2011年开始逐步出售政府持有的电力、电网、航空等企业股权。在2012年2月,葡萄牙国家电网公司的40%股份作价5.92亿欧元,出售给国电和阿曼石油公司。

与此同时,意大利、澳大利亚等项目情况均类似,都是原有的股权持有者出现财务危机或急于抽身变现的窘境,国电国际发展有限公司(简称“国电国际公司”)随即介入其中。

国电国际公司筛选项目时,主要从三个维度去确定是否投入:

第一个维度是目标资产类型,投资类型为重要的、受监管的能源电力资产。这些资产必须是监管性资产,受当地监管政策、市场环境影响较大。国电国际公司会首选政局稳定、政策透明、市场环境成熟的目标国家,保证投资回报稳定,从而降低投资风险。

第二个维度是目标资产质量。在并购之前,国电会派驻人员进行详细的尽职调查,坚决回避质量不佳、风险大的项目。

第三个维度是整体战略协同性。在项目选择上,国际公司是看是否能最大化发挥国电系统的经验与优势,是否有利于带动中国电工装备、电力工程、技术咨询等领域企业开拓市场。

2 海外并购的主要模式

目前,国电的海外业务主要包括并购运营、工

程总包、设备输出、国际能源合作与标准制定五大板块,其中并购运营的业务所占比例最大。

国电海外主要通过两种方式组成其并购模式:

第一是直接入股,这种情况一般主要在意大利、澳大利亚和葡萄牙等发达国家市场;第二,取得该项目国内和海外的特许经营权,例如菲律宾和巴西等新兴市场并购项目。相比电网运营板块,工程承包板块属于价值链末端。菲律宾项目的巨大成功使国电意识到,监管收入模式下的海外电网资产极具投资价值。由于海外战略是国电中长期战略规划的重要组成部分,国电董事长刘振亚曾在内部会议上提出,到2020年,国家电网公司的海外资产比重重要达到20%。

2002年,菲律宾国家电力公司(NPC)将输电业务分拆,成立菲律宾国家输电公司(TransCo),拥有并管理运营菲律宾国家电网。2006年,菲律宾政府启动对TransCo经营权的拍卖程序,向全球招标,最终国电与菲律宾蒙特罗电网资源公司、卡拉卡高电组成同盟军,以39.5亿美元的招标价格获得得特许经营权,国电在联合体中占比40%。

在国电介入之前,菲律宾正处于电力体制改革的前夕,与多数市场化国家的模式一样,改革后的菲律宾电网,其经营者必须接受严格监管,凭借所监管的资产总量获得监管收入(又称准许收入)。当时,菲律宾政府为了吸引投资者,为电网投资者设定了较高的上限收入。国电介入之后,为菲方引入了先进的管理经验,电网运营效率大幅提升,使国电及其合作伙伴获得的收益“远超预期”。

菲律宾项目的巨大成功使国电意识到,海外电网资产极具投资价值,有利于发挥比较优势,应该向这方面倾斜资源。2008年6月,国电国际公司在香港注册成立,该公司成为国电日后进行海外并购的平台。两年后,国电拿下巴西输电项目,复制了“菲律宾式”成功。该项目此前托管给西班牙基建公司运营,项目净资产收益率(ROE)已经达到10%。经过一年整合,ROE持续不断提升,国电巴西公司当选为当年的“巴西电力行业最佳公司”。

此后7年间,国电在海外攻城掠地,先后将葡萄牙、澳大利亚、意大利等发达国家的电网资产收入囊中,但和最初的两个项目介入的方式有所不同,这些项目国电国际公司多数通过参股的方式参与。

国电国际公司合作部负责人表示,采取参股的

方式介入主要出于两方面考虑: 第一, 国家级输电网是关系到国家安全的重要资产, 每个国家都会对境外投资者所能持股的比例有所限制; 第二, 这些收购对象大都是上市公司, 所有收购都应该建立在充分考虑当地资本市场情况和投资者意愿的前提下。不过, 在这些西方国家中, 电力市场化程度高、政策稳定、公司治理规范。国电国际公司参股后, 虽然收益率无法和菲律宾、巴西项目相比, 但是所在国政府均通过法律, 保障了电网公司长期稳定的收益。

在公司治理层面, 国电国际公司按照所取得的股权比重, 派驻董事会成员和管理人员进入目标公司工作, 以保证公司可以取得与所持股权相匹配的话语权。目前, 国电已在世界范围内设立了多个办事处, 这些站点的地理位置布局, 将代表着国电今后的投资方向。欧洲办事处位于德国金融中心法兰克福, 这是欧洲的金融和交通枢纽。在南非, 国电已经展开了对非洲市场的前期调研, 谋求建立前期人脉关系。此外, 国电还在美国、俄罗斯、印度等地区进行了布局, 这些市场也是国电下一步考虑的重点方向。

3 国电的成功打法

近十年来, 中国电力企业走出去既取得过成功, 也曾经有过苦涩经历。一些企业在海外并购矿产, 开发资源, 依然沿用国内项目的开发办法, 忽视与所在国社区及 NGO (非政府组织) 沟通的重要性, 因此背负上“资源掠夺者”的恶名, 部分项目甚至因此搁置或流产, 造成了数以亿元甚至数十亿元的损失。但国电国际公司这几次的出手颇为精准。目前, 所有涉及能源电力类的资产并购后期整合进行顺利, 项目运转正常。

国电目前的打法非常明显: 成熟的电力市场、透明稳定的政策法规, 是投资最重要前提。从这个层面上开看, 非洲和印度市场的投资排位比较靠后。和非洲一样, 印度电力市场监管政策非常不明晰, 资本投入的风险较大。在这两个地区, 国电主要考虑工程总包和设备输出方面介入的可能性。对国电而言, 还可以凭借自身较高的信用评级, 在国际资本市场上获得低成本资金, 进而获得超预期的净资产收益率。总体来说, 成功的并购离不开一个合理而有效的资产评估机制。国电所有的海外项目

投资, 都是从战略、收益、安全、竞争力这四个角度去评估标的资产。针对每个项目的特殊性, 国电又针对性地使用不同的战术方针, 以确保效率的替身和成本的控制。九起的成功海外并购, 国电国际公司运营管理海外资产规模接近 300 亿美元, 但国电国际公司实际出资仅有数十亿美元左右, 其它多为在国际资本市场上的融资, 这是国电并购的一大特点。在欧盟市场, 从葡萄牙到意大利, 国电国际公司不仅减少使用自有资金, 也越来越少的使用国内资金。因为使用境外资金, 不仅成本较低, 而且也省去了国内资金输出较为复杂的审批程序, 提高了并购效率。另外, 利用国际金融市场进行项目融资, 可以有效避免国际利率和汇率波动带来的资金成本波动。因为项目谈判不是短期能够完成。因此, 国电更加注重长期融资的资金安全问题。使用低成本的资金加成熟稳定的政策, 是国电海外并购的两大基石。

4 熟悉规则提升 ROE: 以澳大利亚为例

纵览国电在海外已经完成的投资, 无论是在亚洲的菲律宾和中国香港, 南美洲的巴西, 还是在欧洲的葡萄牙和意大利, 无一不是电力市场和监管政策成熟透明的国家。虽然在具体的规则细节上有所不同, 但基本原则类似: 鉴于电网处于自然垄断地位, 必须对其进行严格监管, 并使其获得长期、稳定、受限制的收益, 由此吸引追求稳健收益的投资者。

澳大利亚政府规定, 输电公司凭借输电资产所取得的收入称之为“监管收入”。公式为: 监管收入 = 资产回报 + 设备折旧 + 运维费用 + 税费 + 运营激励 (中间三项为负值)。其中的资产回报, 是监管收入的最重要组成部分, 公式为: 资产回报 = 批准的加权平均资本成本 (WACC) × 监管资产总额 (RAB)。澳大利亚能源监管委员会 (AER) 是电力市场的监管方, 负责核定 WACC 及 RAB 等数据。每年 AER 在核定输电公司上报的成本数据之后, 采用“成本加成”的方式, 设定一个最大允许收入的预测值, 即为输电公司的年收入所设定的上限。从公式中可以看出, 输电公司能通过内部结构调整, 使得设备折旧、待摊费用等支出低于预测值, 通过必要的财务手段, 使得资产回报高于预测值, 进而提升公司实际的净资产收益率^[1]。高资产收益率的好处是非常明显的。首先, 高的净资产收益率总体

来说增加了融资股东的信心,为未来更大规模的融资行动奠定财务基础。其次,高的净资产收益率内在强化了国电的财务实力,因为提高净资产收益率的过程本身就是国电内部资产优化改进的过程。在这个过程中,国电有机会在全球范围内跨区域配置优质的电力资产,从而提高其盈利能力和核心竞争力。最后,国电走出去战略是与中国改革开放政策相吻合的,国电成功的海外资产并购,优化和配置政策,必然会得到中国国家层面的关注和支持,为未来海外并购战略提供新的支持和控制能力。

此外,监管收入还和当地通胀水平有密不可分的联系。通胀指数每年将进行核定,以保障电网投资者的收益不受通货膨胀影响。在这种情况下,输电公司取得的收入与资产总量、运营效率和通胀水平有关,与输电量无关,从而确保企业获得稳定长期收益。温和的通胀有助于提高国电资产的收入能力,进而提升其资产的价值。在同等发电量的情况下,高物价指数意味着高电价,从而有更高的监管收入。这样,国电的资产并购会有更高的收益空间。

在能源行业的变革时代,国电的海外成功案例也提示了国内能源业企业,谁能更好地抓住这个机会,也就意味着将会取得领先。如今在国际能源市场的布局,恰好让国内能源企业处于非常好的契机。从超越的角度来看,无论是海外并购或者主导投资,风险和机遇都是并存的。国电的成功恰恰是对未来的良好预期,以及不忘创新、不忘挑战的本性,才使它不论处于哪个“跑道”上,都能够坚持创造价值。

5 结论

本文从三个维度分析了中国电网的海外并购策略分析。从目标资产的类型来说,国电选择的是战略性的电力资产。由于此类资产受监控的力度大,运作的风险比较低,相对的利润也比较高。从目标

资产的质量来看,国电在选择资产时有着严格的评估流程,确保资产质量达标,风险可控。从整体战略协同来看,国电注重选择兼并互补性的业务以增强其在全球市场的核心竞争力。另外,在海外并购的操作模式上,国电为了降低并购成本,增加并购效率,针对不同市场选择了不同的商业模式,比如直接的股权投资,或者从当地监管部门手中取得特许经营权。总体来说,国电海外并购成功的关键因素在于其明确的战略目标,多样化的商业手段,以及合理有效的资产评估和控制流程。

参考文献:

- [1] 朱玥,施智梁. 国网出海镜鉴 [J/OL]. 财经, 2012(34): 2012-12-17. <http://tech.hexun.com/>.
- [2] 王毅. 国家电网境外并购分析 [D]. 成都: 西南财经大学, 2013.
WANG Yi. Analysis on Oversea Mergers of SGCC [D]. Chengdu: Southwestern University of Finance and Economics, 2013.
- [3] 吴茜茜. 中国企业跨国并购绩效实证研究 [D]. 上海: 复旦大学, 2011.
WU Qianqian. Empirical Study on Transnational M&A Performance of Chinese Enterprises [D]. Shanghai: Fudan University, 2011.
- [4] 吴术. 中国资源类企业海外并购实证研究 [D]. 吉林: 吉林大学, 2013.
WU Shu. Empirical Study on Oversea M&A of Chinese Resource Development Enterprises [D]. Jilin: Jilin University, 2013.
- [5] 华强, 赵秉忠. 国家电网, 做有思想的品牌 [J]. 华北电业. 2012(4): 56-57.
HUA Qiang and ZHAO Bingzhong. SGCC, Acting as a Spiritual Brand [J]. North China Power, 2012(4): 56-57.
- [6] 辛春青. 与时俱进, 方能制胜 [J]. 国家电网, 2015(12): 55-56.
XIN Qingchun. Win at Continuous Improvement [J]. State Grid, 2015(12): 55-56.
- [7] 刘栋, 车斌. 国家电网积极参与欧洲输电网络建设 [N]. 人民日报, 2014-08-14(03).
LIU Dong, CHE Bin. SGCC is Actively Participating in European Grid Construction [N]. People's Daily, 2014-08-14(03).

(责任编辑 郑文棠)

中国能建广东院首获对外援助项目实施企业资格

2016年1月27日,国家商务部网站公布部分类别援外项目实施企业资格招标中标单位名单,中国能建广东院与天安工程监理公司组成的联合体中标对外援助项目实施企业(成套项目管理电力专业)资格。获得该资格后,中国能建广东院可承担中国政府对外援助项目实施成套项目管理电力专业的援外任务,为中国能建广东院进一步“走出去”拓展国际市场,在国际市场上亮出中国名片提供了更加广阔的平台。

(中国能建广东院)