

■焦点对话

充分利用资本市场加快军工企业发展

◎主持人: 邹民生 乐嘉春

■嘉宾



黄耀华:长城证券有限责任公司党委书记、董事长,中国华能集团公司管理委员会委员,中国经济体制改革研究会副秘书长、研究员,曾任职于国家计委、财政部。

我国军工企业五个问题与五大对策

主持人:从古今中外的历史看,一国军工产业的状况在一定程度上反映着国家的强盛程度。今天我们就来谈谈这个特殊话题。这是一个与强国安民有关,又似乎很神秘的行业。我们知道,贵公司对此素有研究,能否介绍一下我国军工企业的状况,特别是资本运作情况?

黄耀华:目前我国军工企业特别是军工上市公司存在五大问题:

一是军工上市公司规模不大,盈利能力不强;二是大部分上市公司在完全竞争性行业,只有少数几家在国防重点产业如船舶工业、航空制造业、航天通讯等产业具有优势;三是军工企业在市场经济环境下存在经营效率不高、市场反应慢、活力不足等问题;四是大部分军工类上市公司业务和经营依赖母公司,其经营体制未脱离母公司;五是军工企业大部分优质资产还在集团内部,未注入上市公司,从而行业竞争力较差。

从国际比较看,我国的军事工业集团及其军工企业上市公司,无论从规模、盈利能力、行业竞争力、经营效率、经营体制上与国外一流的军工企业相比,都存在较大差距。其原因主要有五个方面,即在军工企业发展战略、管理体制、组织机制、信息披露以及开放程度等方面都存在不足,从而影响了我国军工企业的发展。

那么,如何解决这五大问题?我觉得有五个方面值得关注。

一是贯彻落实军工行业体制的全方位变革策略,关键是提升军工体系“塔尖”——核心军工企业的自主创新能力和综合竞争实力,通过实施“走出去”战略,培育一批主系统承包商。

二是充分利用资本市场,加快军工

企业“两栖”制的军转民进程,广泛引进各类社会资本进入军工领域,推进军工行业的民有民营化进程。

三是按照培养上市公司群,实现集团整体上市、军工集团民营化三阶段发展战略,将十一大军工集团打造成为我国军事工业的“主系统承包商”。

四是国家相关部门应制订军工企业上市公司信息披露细则,保证军工企业信息披露的准确性、及时性及相关豁免细则。

五是在资本运作实施路径的选择上,军工企业应根据自身业务所处的不同阶段来选择相应的资本运作实施路径。

此外,军工企业应加快实施“走出去”发展战略。而军工企业要“走出去”,必须经历三个阶段:

第一阶段,在《常规武器国际贸易条约》等国际军火贸易框架下,积极参与国际军火贸易市场竞争,提升核心军工企业市场竞争力。

第二阶段,尽管有“瓦斯科纳协议”的限制,但可通过“民品”、“民用”引进吸收国外先进技术装备。

第三阶段,在 WTO 框架下,实行对等开放,积极探索和寻找对外收购、参股国外军工企业的方式和途径。

只有到了第三阶段,我国军工企业才能称为真正意义上的“走出去”,才算是真正参与国际市场竞争。

军转民“两栖”发展战略

主持人:从国际趋势看,军工产业民有化既有历史可寻,又是当今的发展趋势。能否介绍一下你们对“军转民”的看法?在这个问题上好像存在一些认识上的停滞。

黄耀华:目前国内对“军转民”的认识,大都还停留在传统的“军转民”阶段,也就是将军工企业的辅业与主业剥离,由军品转民品的过程。从国家对军工产业的发展要求看,这样的认识已经滞后了。

当然造成这种认识有其客观原因:第一,长期以来我国军工业体制学习前苏联模式,因此在军转民过程中不可避免地受俄罗斯军工业改革观念的影响;第二,在 1990 年代我国军工业改革中,由于国家财力不足,军工企业的主要是采取将辅业与主业进行剥离,实现军品向民品转移。

现在我们对“军转民”的理解,不应停留在军品转民品的层次上,其战略性含义应该是军工业务投资主体多元化、军事工业民有民营化的过程,这就是军工企业两栖制战略的重要环节。

战略层面上的“军转民”,其前提是,包括对现有军工企业进行股份制改造,在此基础上,一方面加快军工企业的军品向民品市场转化的步伐,另一方面推进军工体系民有、民营化进程,促

进军品业务投资主体多元化。

从欧美等发达国家军工企业的经验看,军事工业体系可以分解为由三部分构成的“金字塔”:

其中“塔尖”是武器装备主系统承包商,其职能是负责武器系统总体设计、综合协调和总装;“塔腰”是分系统承包商,主要负责分系统和部件研发,掌握部分关键技术;“塔底”是零配件供应商,主要负责零部件和原材料的生产配套。

目前,我国军转民还仅限于“塔底”的与军工业务联系不多的部分向社会资本开放,但要真正贯彻“两栖”制发展战略,提高民营资本参与国防工业投资的积极性,必须将目前位于“塔尖”和“塔腰”的十一大军工集团适当向社会资本开放。

为此,有关部门应进一步解放思想,加大核心军工企业(资产)进入资本市场的开放力度,尽早拿出一个适度开放的时间表,以充分利用资本市场,加快军工企业发展的步伐。

“三步走”战略做大做强军工集团

主持人:那么,在“军转民”过程中,如何做大做强我国军工企业、增强国家实力呢?

黄耀华:军工企业军转民“两栖”战略的实施,关键在于如何有效利用资本市场,将我国 11 大军工集团打造成世界级的“主系统承包商”,并尽早进入世界军工企业 100 强行列。在具体实施策略上,应根据目前军工集团的市场化改革现状,采取三阶段分步完成。

第一阶段,对军工集团进行股份制改造,按照现代企业制度要求,建立起规范的股东大会、董事会、监事会等。特别要引入外部独立董事。在此基础上,按照专业化和集中化原则,对军工集团各项业务(包括军品、民品和辅业等)进行组织架构重组和业务流程重组,建立“军工控股集团——事业部(子集团)——专业化子公司”的新型组织架构,通过 IPO 或利用现有上市公司平台进行资产注入,培育一批有较强竞争力的专业化上市公司群。

第二阶段,以集团下属主业核心上市公司为资本运作平台,统一为旗下各项业务进行对外融资和资本运作,并在条件成熟时,逐步吸收合并现有的其他非重点上市公司,实现其私有化退市,完成军工控股集团的整体上市。

第三阶段,在完成集团整体上市之后,择机启动各集团旗舰核心军工企业上市公司的民营化进程。按照预定的发展战略和退出方式,逐步向社会民营资本出让军工上市公司的股份,最终实现军工上市公司的适度民营化。同时,按照专业化原则,鼓励已整体上市的军

工集团,进行跨行业、跨区域的横向和纵向的整合。

在军工集团市场化转型进程中,要充分借鉴发达国家的成功经验,创新监管方式。一是在军工集团改革的第一阶段,对参与军工业务的企业实行业务资质许可管理,确保有实力的厂商才能进入军品配套业务领域;二是按照市场化方式,对参与军品业务的企业给予一定的订单倾斜及财政补贴等扶持;三是从事军品业务的企业高管进行定期的资格认证管理;四是政府应鼓励军工集团进行横向和纵向的整合并购。

规范军工企业上市公司信息披露行为

主持人:在过往的经验中,军工企业总有点神秘感。成为上市公司,其信息披露又如何做到充分透明呢?

黄耀华:是的,当前影响我国军工企业资本运作的突出问题是军工企业上市公司的信息披露问题。

我国军工企业上市公司对与军工业务有关的信息披露不充分。这种情况一方面与证券市场的公开、公平、公正“三公”原则和市场监管要求有距离;另一方面其信息披露不透明也不利于投资者了解企业真实情况,不利于其股票定价,不利于吸引资金发展企业。

受国防科工委体改司委托,我们公司的军工研究小组对军工企业上市公司信息披露作了一个专题研究,相关成果已提供给有关部门。现在,尽管有关方面已注意到军工企业上市公司信息披露问题,但到目前为止,我国军工企业上市公司信息披露还存在以下五个问题:

一是相关部门之间的有关法规衔接不够。目前国内对于军工企业,还没有制订详细的上市和非上市军工企业监管条例、军工企业上市审批程序规范、军工企业并购业务的监管及审批程序、军工企业上市公司信息披露监管条例等。致使军工企业在进行资本运作时缺乏相应的依据和指导,无法有效利用资本市场推动企业发展。

二是涉及军品业务的非军工上市公司的信息披露缺乏相应的规定及程序。随着国内军品业务对非军工企业的开放,未来涉及军品业务的非军工上市公司和非上市公司数量将越来越大,急需完整的、明确的法规及程序来指导这些公司的军品业务管理和信息披露,包括但不仅限于,涉及军品业务的非军工上市公司公开上市时军品业务资产的纳入和信息披露问题,非军工企业(包括外资)并购涉及军品业务的非军工上市公司的监管、审批程序及信息披露问题,涉及军品业务的非军工上市公司军品业务资产的转让的监管、审批程序及信息披露问题。

国际军事工业格局与结构正在发生趋势性变化

◎国防科工委体改司 长城证券公司

冷战结束以来,国际军事格局发生了深刻变化。东西方两大阵营对立的局面随着前苏联的解体而突变,取而代之的是,美国以超级军事大国身份成为世界霸主,其他军事强国成为多极力量,呈现出“一超多强”的竞争格局。

在国际军事工业领域里,同样也是“一超多强”的格局;“一超”是指美国有能力研制所有武器装备,并且在几乎所有武器装备领域中都处于领先地位;“多强”是指其他军事强国,有能力独立开发或合作研制绝大多数武器装备,在部分武器装备领域处于领先地位。

目前世界 100 强军工企业中有 38 家为美国企业,所占比例超过 1/3;世界军工市场有近 2/3 的销售份额被美国军工企业占据,这充分说明了美国在当今国际军事工业中“超级大国”的地位。

国际军事工业内在结构正在改变

纵观世界政治经济强国,无一例外都将国防军工业作为该国的战略性产业来发展。从目前国际上国防军工业发展状况看,大致分为三个梯队:

第一梯队以美国为代表,一枝独

秀,独霸天下,领导着当今世界国防军工业发展的方向和潮流。

第二梯队以俄罗斯、法国、德国、英国、日本、中国、以色列等国家为代表,这些国家拥有较为完整的国防工业体系,较好的技术储备和良好的工业基础作为依托,但是从规模上讲,都不能同美国相提并论。

第三梯队主要以印度、巴西、乌克兰等国家为代表,这些通常是新兴市场国家,在本国经济快速发展中,力求在国防军工领域有所突破。

1、国防产业结构。从全球范围来看,各国的国防工业主要集中在核工业、航空航天工业、兵器工业、船舶制造业和部分电子工业领域内。美国国防工业健全,其中美国的航空、航天、电子是发展重点;俄罗斯则重点集中在航空、核工业等领域;印度集中在兵器工业、军工航空工业等六大行业。

2、企业组织形式。冷战时期,国防军工业无一例外都采用国家主导的模式,包括美国、前苏联、法国、德国等国家,国防部下属的军工厂和国有企业承担了政府采购的武器系统绝大部分的生产。

随着国际战略环境的变化,各国都逐渐将军工企业民营化,形成了在政府监管下自由发展的格局。欧美发达国家军工企业主要分为民营企

业、国有国营企业,国营私有企业三种,从企业规模和作用来看,已经形成武器系统承包商、分承包商和零部件供应商三大类体系。

3、国防科研体系。国防科研体系是国防军工业发展的基础,它为产业发展提供了技术资本,可以说国防科研实力是衡量国家国防军工业水平高低的决定性指标之一。

各军事强国已经充分意识到科技在国防军工业中的重要地位,不遗余力地加大了投入,并从体制上进行各种创新,整合国内的各种资源和力量,努力促进国防科技的发展。

美国、英国、法国、德国等发达国家已经形成了以国防部为主导,涵盖军内科研机构、大学、社科研究机构和军工企业在内的四个层次科研体系。

4、政府管理模式。各国对国防军工业的管理调控涉及发展战略、投资、科研生产、军品采购,主要手段是政策、法规、规划、标准、监督等。

美国军工业行业特点是集中决策、分散实施;法国则采用国家高度集中统一的管理体制;英国则由国防与海外政策内阁委员会统一管理;日本采取的是“官、军、民”三位一体的管理体制。

5、行业运行机制。运行机制主要是指促进国防军工业良性发展的各项制度、政策。在这方面,国防军工业发

展规模较大、发展历史较长的国家,在发展过程中积累了大量经验,形成了一整套机制,促进了产业的良性发展。

如美、英、法等国已经在政府和军工企业之间建立了涵盖经济利益、政策扶持、合同管理、法律约束等全方位的运行机制。而新兴的国家则由于产业规模、国家体制、发展时间短等条件限制,在这方面还没有探索到一整套值得借鉴的体制和政策。

国际军事工业出现四大发展趋势

冷战结束之后,各军事大国纷纷缩减军费开支,军工行业整体规模不断缩小。在这样的背景下,世界军事工业发展呈现出“集中化”、“市场化”、“军民品结合”、“国际化”等几大趋势。

1、产业集中化。军事大国纷纷削减军费开支,军品订单减少,军品产能过剩导致供过于求。这推动了各国军工产业的整合,以兼并收购为主要手段的军工产业集中化主导了上世纪九十年代至今世界军工行业的深刻变革。

2、配套市场化。军工企业并购整合带来的行业集中化,目的是为了推动整合后的军工企业市场化发展。

一方面,各国均采取打造数个核心军工供应商,通过大幅度扩展核心军

工及军品业务的非军工类上市公司存在过度利用、滥用信息披露豁免。

四是有关部门对军工上市公司以及涉及军品业务的非军工上市公司的信息披露监管过度或者不到位。由于军工上市公司及涉及军品业务的非军工上市公司的业务存在多样性,而现有的法规并没有具体针对性,致使对上市公司信息披露上存在过度监管,致使上市公司信息披露的力度,尽快健全完善军工企业上市公司信息披露制度及其实施细则,使涉及军工业务的信息披露制度化、程序化。

军工企业在不同阶段应采取不同资本运作方式

主持人:对军工企业的发展,资本市场能够发挥怎样的作用呢?

黄耀华:资本市场并不仅有 IPO 上市和增发等几种融资方式,实际上现代资本市场有许多创新金融工具,军工企业可运用的金融工具和融资手段是十分丰富的。

目前,由于大多数军工企业还处在改制阶段,因此企业应当根据军工集团整体业务战略定位,为各项业务发展选择相应的资本运作和融资方式。根据波士顿矩阵的战略分析框架,企业应站在军工集团的战略发展高度,按照“问号业务”、“明星业务”、“现金牛业务”和“瘦狗业务”现金流特点,确定各项业务的资本运作方式。

对资金净流出“问号业务”可吸引 VC、PE 的 Pre-IPO 等资金进行融资,并积极通过后续 IPO 做大做强;现金流充沛的“明星业务”和“现金牛业务”则可以再融资、债券等方式,积极进行兼并整合,壮大竞争实力。那些不具备竞争力,集团决定退出的“瘦狗业务”则可以引入私人股权投资进行重组出售,彻底退出该业务领域。

鉴于资本市场和资本运作的专业性和复杂性,军工企业要按照国防的概念和市场化的方向进行产业整合与资本运作,应充分发挥证券公司、会计师事务所等中介机构的作用,让专业中介机构帮助设计各种方案与交易条款,这也是军工企业充分利用资本市场的题中应有之义。

而在如何对待军工产业的运营中,除了军事成果的“军转民”以获得产品经济效益外,更进一步的是对军工产业本身如何进行更符合市场规律的有效组织,这中间既包括对生产的组织,也包括对科研力量和科技投入的组织。如果一味使用国家队,而忽视民间的经济力量,那将是既耗国家财力,又从总体上只能是低效率甚至浪费的一种制度安排。从成功国家的实践看,根据军工产业不同结构、不同部位的需求,适时适度地引进民间资本,可谓军事半功倍之举,而军事工业独特的回报率正是吸引民间资本的一大亮点。

也许,现在比民间资本介入更值得关注的还有一块,那就是以金融等虚拟经济为代表的高端服务业的介入,从更大范围、更宽领域来整合和配置各类社会资源,优化和组织军工产业运营。利用金融杠杆,如金融租赁、资产证券化等手段,来调整整个军工产业,也许能在比较短的时间内,非常有效地形成高品质的生产力,从而使我国的国防与军事工业上一个新台阶,在世界军工百强企业名单上当然地出现中国企业的名字。

到那时,我们就不会再有看到那份我们的军工产业地位与我们国家和平崛起不相称的名单与排序的遗憾了。

3、军民品结合。军民品结合实际上是军事工业内部剩余产能在民用领域的充分释放和领先技术在民用领域的合理转移。相对于军工市场有限的份额,民品市场空间巨大。

从更宏观的角度来看,军民品结合可以更加合理的利用和配置一国的生产和技术资源,从而保证一国的军事工业和民用工业在国际上都有充分的竞争力。

4、开展国际合作。国防军工是一项高投入、高风险的产业,所从事的大都属于无先例的研究和开发。在国际政治经济形势从“冷战”前的东西对立趋于缓和的大背景下,国防军费开支的大幅缩减对各国军事项目的开展造成了极大影响。

在这种背景下,寻求国际间国防军工技术的合作开发就成为未来发展的趋势。欧盟国家作为目前世界上联系最为紧密的经济共同体,在国防军工产业的国际化方面首开先河。

■今日看板

从军工产业看大国崛起的遗憾

◎亚夫

说起军工产业,人们总的感觉是有点神秘兮兮,似乎与大家日常生活相距甚远。其实,一国军工产业是其综合国力的标志之一,也是其经济发展的一项表外指标。对正在和平崛起的中国来说,现在提出这个问题,不仅是强国安民的需要,也是从宏观上评估包括国防在内的总体社会经济质量的现实需要。

在谈论这个话题之前,先来看一组数据。据长城证券公司相关课题组的一项研究,目前,在世界百强军工企业中,美国占 38 家,超过总数的三分之一;英国占 12 家,法国 9 家,日本 7 家,俄罗斯 6 家,德国 5 家,印度 3 家,韩国 2 家,瑞士 1 家,新加坡 1 家,南非 1 家。中国榜上无名。

从古今中外的历史看,军工产业从来就不是单纯生产一些军需品那么简单的事。以 20 世纪以来的核技术、航空航天技术、信息技术、网络技术是影响当今世人生活的高科技发展进程,基本上都是先用于军事工业,然后再转向民用而普及开来的。因此,军事工业在当代科技进步中,默默地扮演着一个先行者的角色。

为什么会是军工产业而不是其他呢?因为国家安全是一国的头等大事。从一些发达国家的历史看,无一例外地都把最先进的科学技术首先用于其国防、用于军事工业。因此,军工产业不同于其他任何一个行业,不是由单个或几个行业组合而成的,而是汇聚了所有相关行业的最新成果,甚至包括还在实验阶段的成果,时常都会首先在军事工业领域里开始尝试。而从国家财力的安排看,通常也会保证军事国防的需求。

这样的制度安排就决定了军工产业在国家社会经济生活中的特殊地位。

不过,从以美苏为代表的冷战历史看,军工产业既可以是一个国家发展的强大推手,使一国的经济结构得到有效调整和快速升级,使综合国力大大提高;也可以成为一个国家巨大的经济负担,导致其社会经济整体效益和质量下降,从而拖垮一个国家。这中间采取什么样的经济制度手段来发展军工产业至关重要。

从成功国家的实践看,如何把集中了高端人才、高端知识的高科技、高附加值、高集成度,并且天然地需要有创新意识、突破意识的军事工业一系列成果,适时适度地向社会推广、向民品转化,以提高整个社会的运行效率和居民的生活质量,从而赢得更好的市场效益。这中间是大有学问的。比如,计算机及网络技术向民用的转化,就是 20 世纪后半段最了不起的一大“军转民”经济尝试。

而在如何对待军工产业的运营中,除了军事成果的“军转民”以获得产品经济效益外,更进一步的是对军工产业本身如何进行更符合市场规律的有效组织,这中间既包括对生产的组织,也包括对科研力量和科技投入的组织。如果一味使用国家队,而忽视民间的经济力量,那将是既耗国家财力,又从总体上只能是低效率甚至浪费的一种制度安排。从成功国家的实践看,根据军工产业不同结构、不同部位的需求,适时适度地引进民间资本,可谓军事半功倍之举,而军事工业独特的回报率正是吸引民间资本的一大亮点。

也许,现在比民间资本介入更值得关注的还有一块,那就是以金融等虚拟经济为代表的高端服务业的介入,从更大范围、更宽领域来整合和配置各类社会资源,优化和组织军工产业运营。利用金融杠杆,如金融租赁、资产证券化等手段,来调整整个军工产业,也许能在比较短的时间内,非常有效地形成高品质的生产力,从而使我国的国防与军事工业上一个新台阶,在世界军工百强企业名单上当然地出现中国企业的名字。

到那时,我们就不会再有看到那份我们的军工产业地位与我们国家和平崛起不相称的名单与排序的遗憾了。