

前端资金 中端话语权 后端整合

民资参与混合所有制改革需迈三道坎

□本报记者 王小伟

中国石油中游油气管网混改破局,中国石化下游成品油零售板块混改计划落地临近,多家其他央企也在摸索自身改革路径,部分民营资本则摩拳擦掌,一场混改大戏正在拉开大幕。不过,中国证券报记者调研发现,混合所有制的推行仍然有较大难度。前端资金、中端话语权和后端整合,成为目前外部社会资本尤其是民营资本参与大型央企混合所有制改革必然面对的三道坎。

前端资金：一般民企无缘参与

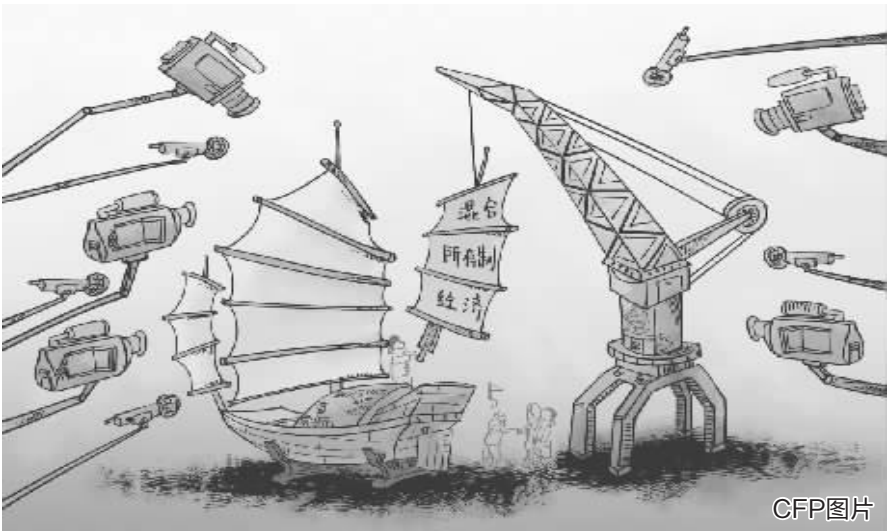
对于中国石油本次拟将中游管道资产纳入新公司后进行股权转让一事,隆众石化网天然气分析师王皓浩认为,西气东输一线二线建成时间较早,且利润较高,本次动作说明中国石油在推进混合所有制改革方面真的下了很大决心,并非“小打小闹”。

“中国石油日前专门成立了深化改革领导小组,最近也一直忙于制定推行混合所有制的相关方案。但很大程度上,混合所有制只是一个‘概念’,实际上早在中央提出改革规定之前,中国石油就与社会资本进行了不少合资项目的开发。”中国石油经济技术研究院相关管理人员介绍,近年来,中国石油在管道、开发、炼化等多个方面为合资合作提供了6个平台,今后还将在混合所有制改革方面全面铺开。“每个企业都有每个企业各自的文化性格,中国石油的文化性格则是只做不说,非常低调。”

中石油规划总院人士也向中国证券报记者透露,截至2013年底,中国油气管网达10万公里,大部分属于中石油,在响应国家“深化改革”的决策下,东部管道公司的股权转让只是一个开始,接下来还会有更多的管道将放开。

王皓浩表示,今年2月国家能源局印发《油气管网设施公平开放监管办法(试行)》,以避免部分省份天然气管网由地方企业垄断经营,这也是促成中国石油加速管网分拆的推动力。“此前中国石油和中国石化在管网运输方面的垄断占比高达90%,有些煤制气企业生产出非常规天然气能源后欲进入中石油管网运输,要面临两大巨头很高的条件。本次管道改革再度迎来关键节点,除了有利于中石油盘活存量,对从事煤制气、页岩气等非常规天然气业务的企业来说也构成利好。”

民营企业人士也透露,石油企业与民营资本的合作实际上早已存在。“以往通常合作模式是油企将一些较难开采的区块拿出来,由民营资本参与共同开发。不过,以往的目的是为了合作开发,而今后引入民营资本的目的或更将看重对于中国石油和中国石化等国有企业体制、机制



的搞活,促进市场竞争。

此次股权转让给不少想参与管道运营的企业带来了契机。实际上,不少希望参股管道的公司,首先考虑到的是能否接入管道运营。有行业人士表示,如果中石油不再拥有国家70%-80%的天然气管道,那么更多其他资本介入后,运行效率肯定比央企要高得多,因为民资的竞争力就在于灵活。

“但民营资本要想进入两大油企巨头的混改并不容易。以本次管网转让为例,新奥等竞争对手就不可能成为接盘方。”王皓浩分析说,“其他资金实力并不雄厚的民营企业要想参与进来难度更大。”

2012年,全国社保基金、国联基金、宝钢集团各出资100亿元,入股中石油西气东输三线项目。从上次中国石油管道业务所吸引的外部资本来看,依然以拥有雄厚资金实力的资金主体为主。

再以中国石化混合所有制改革为例,据相关人士透露,中石化销售子公司30%的股份,金额大约在600亿元人民币,资金额度太大,一般民营企业实力难以企及。在前端资金方面,外部资本只有在有自有资金和融资能力方面具备优势,才有可能参与到两大巨头的业务整合当中。

安迅思恩旺能源研究与策略中心总监李莉此前对中国证券报记者分析说,石油、天然气此前在中国都是垄断行业,行业里的民营企业相对而言都比较弱势,不在一个重量级,怎么可能坐在一起呢?因此,行业内的民企参与两大巨头混改的可能性非常小,而行业外企业也只有发展到一定大规模后才会获得进入混改的通行证。

除了高资金门槛之外,回报周期长也是制约大部分民营资本参与其中的一大门槛。据业内人士介绍,像西气东输这样的长线管道,国家给的投资回报期是10年,省内管网的投资回报期也定在6-8年左右。已经投产的西气东输一线和二线的总投资分别是1400亿元和1500亿元,西

三线总投资也有1200多亿元。如此大规模的投资需要多重资本参与,但两大高门槛也将一般民营资本挡在了门外。

中端话语权:市场框架下优势互补

资金障碍是阻碍中小民营资本进入两大石油巨头混改的最大障碍。但即便有了充足的资金实力或融资能力,能否参与两大油企的平等对话,也是不少民营资本最为担忧的问题。

浙江某民营企业对中国证券报记者直言,民营资本在参与合作的过程中话语权方面可能远不如国有企业。此前曾有人士揣测,中石化引入民资后,并不打算让民营企业参与经营,只是参与利润分红。因此,中石化或将30%的股权分割成小额股份投放市场。

“没有平等的话语权,民营企业的权益无法得到保障。”上述民营企业家表示,只有双方都在市场机制的框架下运行,才能使外部资本不再为此担忧。

复星集团董事长郭广昌日前也表示,复星参与过20多个国有企业的改革,其中不成功的主要问题就出在,民企作为小股东进去,根本没有管理权,跟原来的国有体制还是一模一样的。“这种形式参与混改,基本没有什么用。”因此,他建议如果资金足够,民企小股东应该主导企业,实现控股;或者借助优先股的方式,国有企业可能股份多一点,但部分是优先股,拿固定的利息、固定的回报,从而让民营企业发挥更好的作用。

中国证券报记者从业内获悉,随着油气领域改革的深入,一些民营资本开始撤开资本门槛,绕道业务创新寻求话语权。北京某石化民营企业日前便推出一众全新加油卡产品,具有锁定油价的功能,可以在中石油、中石化的加油站点自由使用。

“新卡按‘升’购买,这是与销售储值型的加油卡大不一样。消费者可以在认为价格合理的区间内购买加油卡,锁定价

格。”该公司董事长介绍说,逐渐市场化的成品油下游市场未来商机很大,由于能够锁定更多的终端消费者,两大油企合作意愿非常积极。

“民企不能总抱怨放开了又规模太大了,而应该怎样充分发挥自己的机制优势、创新优势,快速响应。”某民营企业董事长也向中国证券报记者分析说,比如央企在国外项目的审批方面非常繁冗,而民营企业流程则相对简单,二者完全可以实现优势互补,资源共享。

中国人民大学相关专家也对中国证券报记者分析说,混合所有制实际上也讲究“门当户对”的,除了资金是例外,业务上互补与合作将成为决定能否“混合”成功的关键因素。通过业务模式创新带来1+1>2的财富效应,是混改成功的标志之一。

后端整合:期待擦出火花

国家信息中心经济预测部宏观经济研究室主任牛犁对中国证券报记者分析说,三中全会已经给出了国企改革的大方向,目前很多国有企业都在酝酿和制定相关政策。但制定了大原则之后,真正落实肯定需要一定时间,“如同当年改革开放政策提出后,深圳从一个小渔村逐步发展壮大成大都市一样,需要等待多方面条件的成熟,才能加速前进。”

从目前迹象来看,除了中国石油和中国石化的相关方案仍然需要继续摸索之外,混合所有制推出之后多方利益的整合或将是一个更为漫长的过程。

中国证券报记者从一些机构获悉,虽然众多PE都看好国企改革带来的投资机会,但是也非常担心国有企业与外来资本的整合能否如愿发展。“国有资本有自己独立的文化和工作节奏,如果是单纯的财务投资还算简单,如果是战略入股,民营资本介入后的整合将是一个大麻烦。”

万通公司董事长冯仑提起混合所有制时指出:“两个泥巴掉地下,再出一个新东西,你中有我,我中有你。这就是一种境界。如果只是贴个标签硬和在一起,最后可能会变成一个更扯皮、效率更低的形态。”

正在转型油气开采业务的上市公司正和股份相关高管对中国证券报记者表示,整个石油产业链很长,勘探、运输、销售都是非常独立板块,这一点与房地产企业的开发和销售是两班人马类似。在石油产业链中,技术含量最高的在前段勘探开采领域。很大程度上来讲,成品油销售领域的技术含量并不是很高,但是即便在这个领域,多企业之间的业务整合和文化融合仍然是极大的难题。

“国企混改需要通过多方接触,互相磨合,擦出火花。”李莉分析说,毕竟本次混改史无前例,所面临的困难要比想象中复杂,每走一步都是摸着石头过河。

■“新三板”动态

合肥高科去年净利增84%

合肥高科(430718)5月14日发布2013年年报,公司在报告期内实现营收3.097亿元,同比增长21%,实现归属于母公司所有者净利润1135万元,同比大增84%,每股基本收益0.2元。

合肥高科主要产品有彩晶面板、钣金加工、汽车钣金模具、玻璃制品、家电总成及电器配件等,是世界级的家电产业基地之一。公司目前的前三大客户分别是青岛海尔零部件采购有限公司、青岛海达瑞采购服务有限公司和海信(南京)电器有限公司,这三家客户占公司全部营业收入比例约为75%。(张玉洁)

交通银行

董事和高管集体买入自家股票

5月14日晚,交通银行发布公告称,该行13位董事和高级管理人员分别于2014年5月13日和14日以自有资金从二级市场购入公司A股股票,合计563100股。

经中国证券报记者查询上交所和深交所网站,交行此举系国内上市银行高管首次集体从二级市场以自有资金购买公司股票。市场分析人士指出,交行此次董事和高管集体买入股票,反映出管理层对该行发展前景的信心,显示出管理层十分看好该行整体业务的持续稳健增长。

根据公告,本次成交价格区间为每股人民币3.75元-3.77元。包括董事长、执行董事牛锡明,副董事长、执行董事、行长彭纯,候任监事长朱曙光,执行董事、副行长钱文挥,执行董事、副行长、首席财务官于亚利,非执行董事胡华庭,非执行董事杜悦妹,非执行董事王太银,副行长、纪委书记寿梅生,副行长、首席信息官侯维栋,副行长朱鹤新,董事会秘书杜江龙,以及公司业务总监吕本献等在内的13名交行董事和高级管理人员合计买入该行56.31万股股票。

交行上述人士表示,“自愿承诺所持股份自买入之日起锁定三年。本次股票交易均遵守适用的证券交易规则以及《交通银行股份有限公司董事、监事和高级管理人员持有本行股份及其变动管理办法》。”(高改芳)

腾讯控股一股拆五股

一季度业绩同比增六成

腾讯控股14日宣布,于2014年5月15日进行股份拆细,每一股拆细为5股,每手买卖单位不变,仍为100股一手。同时,代码00700将暂停使用至5月28日,暂停期间启用临时代码02988进行交易。

分析人士称,一拆五对散户而言是“入场费”骤减,极具入市吸引力,料令股价获得支持,但也要小心大户借机派货。

14日,腾讯控股还公布了首季业绩报告。2014年一季度,公司净营收184.0亿元人民币,同比增长36%,环比增长8%;公司权益持有人应占净利润64.6亿元人民币,同比增长60%,环比增长65%。

摩根士丹利当天发布研究报告,维持对腾讯股票的“增持”评级。(王荣)

陷光耀地产借款纠纷

*ST新都资产被查封

*ST新都5月14日晚公告,公司卷入控股股东光耀地产借款纠纷,相关资产被查封。

4月30日,公司在自有资产核查时发现,公司名下新都酒店大楼以及在深圳市罗湖区文锦花园的房产被查封,经自查未发现公司有应披露而未披露的重大诉讼。5月4日,公司召开临时董事会,对此事项进行讨论,并正式向控股股东深圳市光耀地产集团有限公司及实际控制人郭耀名发出《知会函》,要求深圳市光耀地产集团有限公司、郭耀名如实向上市公司说明涉及上市公司的全部担保、诉讼等情况。

根据深圳市光耀地产集团有限公司提供的法律文书及相关资料,光耀地产、深圳市瀚明投资有限公司、*ST新都作为被告,涉及光耀地产因借款产生的周勃借款合同纠纷案、张文勋借款合同纠纷案、叶国权借款合同纠纷案、周瑞坤借款合同纠纷案,累计涉案金额逾2亿元。*ST新都因担保、借款卷入当中纠纷。

在周勃借款合同纠纷案中,深圳市中级人民法院判决*ST新都为借款合同提供的担保无效,但因存在过错而应对光耀地产不能清偿的债务本金、利息、违约金之和的二分之一承担赔偿责任。

*ST新都表示,公司对上述担保不知情,该担保未经公司董事会、股东大会审议,是违反规定程序对外提供的担保。公司将积极抗辩以维护公司及全体股东的权益。因案件目前正在审理中,公司暂无法估计其对公司本期利润产生的影响。(钟志敏)

收购母公司资产对价确定

中信泰富引入社保基金等15家战略投资者

□本报记者 黄莹颖

中信泰富5月14日晚公告称,14日已就收购母公司资产向股东发出通函,经财政部核准,评估值为2269.96亿元(人民币,下同),较4月16日公告中初步转让对价约2269.3亿元增加6578.79万元,其中现金对价增至499.8亿元。

公告显示,截至14日下午五点半,中信泰富已与15家战略投资者签订股份认购协议,合计认购金额达395亿港元,相当于以每股13.48港元的价格认购29.32798亿股。其中,全国社会保障基金认购12.4629亿股,涉资167.999892亿港元。参与认购机构还包括友邦保险有限公司、中国华安投资有限公司、中国人寿保险股份有限公司等。

公告指出,在相关认购协议签署后,中信泰富在收购完成后的公众持股比例将超过15%,已满足香港联交所批准的最低公众持股量,也已经满足了股份转让协议中对于配售的要求。据此,在满足收购完成的其他条件后,中信泰富可以完成收购。

另外,中信泰富已就收购案成立独立董事委员会,同时已委任新百利融资有限公司

为独立财务顾问,就交易向独立董事委员会及独立股东提供意见。集团将于6月3日召开股东特别大会,并预期在今年8月29日或之前收购完成并发行对价股份及配售股份。

据介绍,此次中信泰富将收购中信集团的主要业务平台中国中信股份有限公司100%股权,完成收购后,中信泰富将改名为中国中信。

“银行函证”提案系列专题(二)

函证处理流程亟待规范

□赵静扬

银行函证,作为查询企业贷款记录、防范银行存款舞弊的有效措施,无疑在防范企业财务造假方面起到重要作用,是整个审计过程中常规并且重要的审计程序。但近年来,在审计实务中,注册会计师在实施银行函证的过程中遇到了很多障碍和困难,导致在很多情况下无法通过该程序获取充分、适当的审计证据。

目前,相关部门已出台相关文件规范银行函证程序,但因缺乏强制性,执行不到位。这其中的原因究竟何在?安永华明会计师事务所合伙人梁国基以及致同会计师事务所合伙人邱连强为笔者解开了其中奥妙。

困境之一:函证处理效率低

在梁国基看来,在审计实务中,通过邮寄方式进行函证或现场确认存在一定的风险。“邮寄方式是比较常见的银行函证形式,但是

通过邮寄方式进行函证程序,结果并不理想。”梁国基解释说,询证函在邮寄过程中存在丢失、被第三方截取、严重延误等情况;银行的回函也存在一定的问题,如,由于银行的业务人员水平参差不齐,不一定按询证函的要求办理,甚至不予回函。

为避免邮寄询证函存在的问题,注册会计师会选择前往被审计单位开户银行分行或支行,执行相关函证程序,但也会受到不同程度的限制。如,注册会计师持客户授权书及公司盖章的银行询证函,独自前往银行进行确认时,银行往往不予受理。为解决这个问题,实际执行中,注册会计师一般请被审计单位共同派人到银行办理函证,即便如此也会存在执行中的困难。梁国基解释说,“存在个别被审计单位不愿配合的情况,或银行办理函证手续较为繁琐,银行业务人员以询证函格式不符合要求为由,不予及时办理,

导致需多次前往银行进行确认,影响了审计工作的效率和质量。”

困境之二:现行函证执行程序难以保障独立与客观

同时,银行办理询证函的人员通常为被审计单位的银行客户经理,而这些客户经理往往与被审计单位日常业务的往来频繁;有些被审计单位预先和银行联络,存在银行业务人员由被审计单位安排的情况,注册会计师难以确认其是否属于银行内部程序中被授权处理询证函的人员,影响了函证程序的客观性和独立性。

对于以上种种问题,邱连强也表达了相似意见。他同时指出,金融业,尤其是银行业,竞争并不充分,银行处于相对垄断地位。从交易主体看,银行处于强势地位,可以自行设立收费项目,拟定收费标准,也可以自行拟定服务

内容、标准和规范;同时,银行并不考虑收取询证函费用对审计工作和质量的影响,以及安排由柜台工作人员直接处理来自事务所的询证函,对审计程序是否存在风险。

影响:审计效率事倍功半

现行的银行询证程序的周期较长,为银行和注册会计师双方带来多种不便,无疑影响了银行以及注册会计师的工作效率和服务质量。更严重的是,在执行函证过程中,可能出现由未经银行内部程序授权的人员处理询证函,或不按内部程序出具证明的情况,或出现所获取的函证结果与事实不相符的情况。这些情况对银行及注册会计师双方均带来较大的风险。

媒体近年相继报道多家在境外上市的中国企业因涉嫌财务造假而被当地的监管机构调查,甚至遭停牌或摘牌的新闻,其中相关个

案涉及注册会计师与银行询证的过程被干扰。梁国基指出,“假如上市企业涉嫌财务造假事件发生,而当中与未按银行内部程序确认询证函有关时,可能会被公众和媒体误解为是银行内控的问题,而作出影响银行业专业形象及声誉的负面报道,对银行的公信力带来不利影响。”

种种不规范不仅影响银行形象,更会妨碍审计工作的进行。邱连强也提到,过高的函证收费和过于复杂的函证流程,使被审计单位产生排斥情绪,影响审计程序的顺利执行;目前大部分银行由柜台工作人员回复询证函,为舞弊提供了空间;由于银行对询证函格式的要求不同,注册会计师根据不同银行的要求反复修改函证格式,对审计效率影响很大;对于授信额度、票据贴现、信用证、承兑汇票等非常规项目的函证,很多银行拒绝提供相关信息,造成审计取证难等问题。