

# 中海石油管道输气公司战略重组收益分析

李翠霞 闫兴旭

(广东海洋大学经济管理学院 广东湛江 524088 中海石油海南天然气有限公司计划财务部 海口 570105)

**【摘要】** 本文运用中海石油管道输气有限公司吸收合并海南海控燃料化学股份有限公司案例,分别从资本运营、产业链以及市场垄断理论、信号传递理论、效率理论和税收节约理论等产权理论的角度分析了企业重组后的效益,并用财务指标证实了该战略重组具有明显的协同效应。

**【关键词】** 资本运营 产业链 产权理论 财务协同效应

2011年1月1日,中海石油管道输气有限公司(简称“中海管道公司”)吸收合并了海南海控燃料化学股份有限公司(简称“海控燃化公司”),此次战略重组是适应外部环境及内部资源、能力的变化所实施的业务重组、组织重组及财务重组等一系列战略决策,以实现内部资源和能力的重新配置,使组织与环境获得动态最佳匹配,获得持续竞争优势。本文拟在分析中海管道公司重组海控燃化公司案例的基础上,从财务的角度研究企业重组所带来的经济效益和社会效益。

## 一、中海管道公司重组海控燃化公司简介

### (一)背景介绍

2006年,国有资产监督管理委员会提出:重新配置资源,使中央企业做大做强,增强其竞争力、影响力和控制力,培养出30~50家具有国际竞争力的大型企业集团。中央企业力争进入行业前三名,达不到要求的要强制重组,到2010年中央企业减少到80~100户。正是在这样的大背景之下,2007年10月27日,中国海洋石油总公司和海南省政府有关部门协商,提出开展南山至八所天然气管道的整合工作,以进一步优化国有资产配置,实现中央企业与地方企业双赢。

2008年2月29日,中国海洋石油总公司和海南省人民政府有关部门举行了工作会议,就天然气供应、公司并购、项目推进等一揽子合作事宜进行洽谈并签署了《会议纪要》,纪要中明确支持中海管道公司和海控燃化公司重组工作。

### (二)重组的目标

通过行业内的吸收重组、强强联合的方式,实现中国海洋石油总公司和中海管道公司建设海南省全省供气一张网及多气源一张网供应的目标,确保供气安全,杜绝重复建设,大大降低海南省天然气供应成本。

### (三)重组前两家公司资产概况

中海管道公司是由中海油气电集团和海控燃化公司共同出资成立的一家从事石油、天然气长输管道建设和运营管理的专业公司。该公司筹建于2000年6月8日,2001年2月28日在海南省洋浦经济开发区注册正式成立,注册资本1.7068亿元人民币,股权性质为国有法人股,其中中海油气电集团占

总股本的70%,海控燃化公司占总股本的30%。新成立的中海管道公司与天然气相关的资产主要包括:东方—洋浦—海口246公里输气管道;海口—文昌88.5公里输气管道;已建成并投产的洋浦经济开发区城市天然气管网一期工程。截至2010年12月31日,中海油气电集团资产达5.53亿元,营业收入和净利润连年快速增长。

海控燃化公司系1988年8月28日成立的海南省燃料化学总公司的前身,该公司于2007年12月完成公司股份制改制,改制后成立的海控燃化公司总股本1.5亿股,其中海南省发展控股有限公司占98.62%的股份,海南海控置业有限公司占1.38%的股份。改制后的海控燃化公司与天然气相关的资产主要包括:崖城13-1气田5.24亿立方米天然气的经销权,南山至八所116公里输气管道、东方城市燃气管网、昌江输气管线、南山CNG加气母站、万宁神州半岛燃气管网经营权和液化石油气库对外租赁。海控燃化公司分别与上下游企业签署了1995~2015年共二十年的《天然气购买和销售合同》,至2010年已执行了15年,合同有效期尚剩下5年。

### (四)机遇与成就

一直以来,海南省把实现环岛天然气主管道的统一规划、建设、管理作为目标,力图利用不同气源的天然气解决省内工业及民用天然气应急问题。由于天然气资源的归属不属于海南省,针对海南省天然气生产与输送行业的特殊情况,海南省政府也有意加快推进行业内的并购重组工作,积极实现海南省输气管道与燃化的资源整合。因此,中国海洋石油总公司以《会议纪要》为依据,加快推进重组进程,实现其低成本扩张的发展战略,在海南省委省政府和中国海洋石油总公司的支持下,在有关部门的协助下,中海管道公司积极推进重组整合海控燃化公司的具体工作,历时近三年,终于在2011年1月1日基本完成了吸收重组海控燃化的工作。重组整合后的公司拥有455公里长输管道的经营权,成为海南省唯一一家建设经营长输天然气管道公司,实现了一家公司统一建设、运营环岛天然气管网的目标。这样就可以扩大生产规模,降低单位产品成本,实现规模经济。重组后的中海管道公司作为海南省

唯一一家天然气长输管道建设和运营的专业企业,肩负起实现海南省环岛天然气管道“一张网”建设目标的重任。

## 二、中海管道公司与海控燃化公司重组模式分析

中海管道公司重组海控燃化公司是众多中央企业并购重组地方国有企业案例中的一个。它的重组不是简单的吸收合并或者新设合并,也不是单一的现金并购或股权并购,而是一种特殊的“中海油”模式。它是在考虑合并各方利益分配均衡的基础上,通过一揽子的合并实施方案,满足合并双方的利益要求,真正实现利益共享、双方共赢的目标,从而减少合并阻碍。以下从不同角度来分析“中海油”模式的特点。

1. 地方政府大力支持。针对海南省天然气生产与输送行业的特殊情况,海南省政府有意加快推进企业并购重组,以实现海南省天然气输送的管网一体化,降低海南省天然气供应成本。当获悉中海管道公司提出重组海控燃化公司方案后,海南省政府立即大力支持,使这次并购重组水到渠成。

2. 行动迅速。并购重组工作是一个长期酝酿和短期完成的过程,蓄势待发产生爆发力,本案例就有这个特点。与产品不同的是这次并购对象是一家整体企业,所以中海管道公司通过酝酿后,抓住机会,迅速实施并购,这在并购历史上是一种典型的“短平快”艺术。其目的有三个:一是快速达到优势互补的预期目标;二是避免并购竞争带来威胁;三是消除价值缩水的麻烦,规避其他方面形成的阻力。

3. 并购整合得当。并购是一项系统工程,它分为并购前期、并购中期、并购后期三个阶段。前期主要是探讨和规划并购方式,其中策划在先,规划在后。中期主要是实施并购规划和战略系统,将软硬资本进行对接和融合;后期进入运营期,是企业进行系统改造和整合阶段,也是对并购后的企业资本进行系统整合后迈上新的运营阶段。中海管道公司并购海控燃化公司后期是对企业各子系统进行重组和梳理,寻求新的运营模式,推进企业进入良性循环阶段。从本案来说,中海管道公司在并购海控燃化公司重组中,采取优势互补的策略,将核心资产予以保留,而将市场逐步转嫁,将品牌注入新的产品并升级。在人事安排上,对于高级管理人员的调换本着系统均衡的原则,保证了企业稳定发展,这是对企业内部调整的战略取胜之所在,同时保证收购企业重组达到化学质变的组合效果。另外,在中海管道公司并购海控燃化公司案例中,通过高级人事整合,证明这种方法可达到消除人事矛盾的效果。这也是后期中海管道公司创新发展的必要条件。

## 三、战略重组收益研究

### (一)从资本运营角度看重组效益

资本运营是市场经济发展到更高阶段的产物,其主要特点是产权主体及其授权方通过流动、裂变、组合、优化配置等各种方式对具有流动性和盈利性的经营性资产进行管理和运作,以最大限度地实现其保值和增值。作为一种更高层次的经营管理活动,资本运营对于企业调整产业结构、优化产品结构、扩充核心资产、扩大市场占有率、形成规模经济、实现资源最优配置和利润最大化具有重要的作用。本案例正是通过资产重组、资本扩张的运营方式来实现双赢的目标的。

从海控燃化公司的角度来看,其与天然气相关的资产主要包括一些天然气的经销权及管网的经营权。1994年,海控燃化公司分别与上下游企业签署了二十年的《天然气购买和销售合同》,至2010年已执行了15年,剩下的有效期只有5年。由于天然气购买和销售年合同量的限制,其营业收入和净利润有逐年减少的趋势。随着行业竞争形势的日益严峻,培养新的利润增长点已成为海控燃化公司的现实选择。

与此同时,中海管道公司与天然气相关的资产主要包括输气管道和天然气管网,营业收入和净利润连年快速增长。气电集团在资本、品牌、市场渠道、管理和人才优势等方面都积累了具备资本化运作的的能力。因此审时度势之后,气电集团毅然作出了合并重组、统一运营海南省天然气运输网络的战略决策。通过重组,气电集团可以55%股权对环岛管网行使实际经营控制权,扩大城市燃气、汽车加气业务。同时,还减少了竞争者的数量,增强了企业的市场支配能力,改善了行业的结构,缓解了市场有限性与行业整体生产能力不断扩大的矛盾。通过战略重组后的资本运营,在最短的时间内实现质的飞跃,从而获得高速和长远发展。通过战略重组实现企业的资本运营,不仅是当代世界经济发展的基本趋势,而且是提高我国企业核心竞争力和长远发展能力的现实要求。

### (二)从产权理论的角度分析重组效益

产权理论的形成最早可以追溯到1937年科斯发表的《企业的性质》这篇论文,在1960年他又发表了另一篇论文《社会成本问题》,由此逐渐形成了一个新制度经济学理论,并提出了产权、交易费用、代理成本等观点。该理论的形成加深了经济学对企业的认识和研究,由此也促进了人们对战略重组问题的深入研究。由科斯的产权理论催生的理论包括:

1. 市场垄断理论。战略重组带来的是规模经济和范围经济,但同时也可能带来垄断。垄断对经济发展有不利的一面,但也有好的一面,或至少是不可避免的一面。垄断本身是竞争的产物,但在现代经济中,竞争已从简单的价格竞争发展成质量、技术、服务、产品类别等诸多方面立体的竞争,即使是大公司之间也很难就垄断达成什么共谋。因此完全垄断是难以形成的,适度的垄断带来的好处至少有下列几个方面:一是规模经济,重组后的中海管道公司将拥有455公里长输管道,成为海南省唯一一家建设经营长输天然气管道的公司,规模扩大后克服了规模效率低的缺陷,从而可以降低生产成本。而低成本不管对企业还是对社会都有明显的经济效益。重组后公司的盈利能力迅速增强,对下游市场的开发、气源的统一调配产生了积极的影响。二是在战略上具有重要的意义,在市场上可以迅速扩大管网覆盖区域,能尽快实现全省一张网的规划,一举奠定海南省管网的战略发展基础。同时重组后的中海管道公司将真正进入城市燃气及汽车加气业务,实施海南省天然气发展战略。三是创新能力增强,重组后的中海管道公司实现了一家公司的统一建设、运营环岛天然气管网的目标。由于创新的收益不会被别人抢走,而且规模经济带来的收益使得其有资金投入科研创新,所以不管从动机方面看还是从能力方面看,重组后的中海管道公司创新能力更强。

2. 信号传递理论。信号传递理论认为,企业发生重组便向人们传达了该企业的价值会有很大的改善和改观的信息及企业管理层将采取有效的管理策略的信息。在实际发生的企业购并活动中,被收购企业的股票价格一般都会上涨,只不过上涨幅度不一而已。本案例属于企业强强合并,重组后的中海管道公司在战略上一举奠定海南省管网的战略发展基础,产业重组后会增强公司一体化产业的盈利能力,社会效益上可为海南省经济发展提供平稳、安全、可靠的天然气供应,控股权上通过吸收合并方式使中海油气电集团在重组后的新公司占比达到 55%,实现了对海南省管网的控股权。这些强有力的利好信号,为新公司提高了社会知名度,进而为其上市奠定了良好基础,加快了新公司上市的步伐。

3. 效率理论。效率理论认为重组兼并活动会产生潜在收益,因为后期效率是并购重组后产生裂变的重要因素。为何有些企业在并购重组后往往出现机体分裂和矛盾,就是因为没有设立一个好的过渡平台,以为企业重组后的市场化运作提供机制保障。中海管道公司重组海控燃化公司后获得优质资产 455 公里长输管道,成为海南省唯一一家建设经营长输天然气管道公司,实现了一家公司统一建设、运营环岛天然气管网的目标。海南省环岛管网形成后,崖城 13-1 气田(一期)、东方 1-1 气田、乐东气田、福山气田、LNG 等五种气源将进入同一管网内混合输送,为海南省提供了平稳、安全、可靠的天然气供应。这些为后期的市场整合、产品整合设立了一个很好的过渡平台,使其优势得到了进一步提升。因此,中海管道公司与海控燃化公司重组有利于天然气资源的优化配置和输送管道的有效利用,确保东方化工城用气安全,为将重组后的中海管道公司打造成一流能源公司奠定了基础。

4. 税收节约理论。从该理论来看,战略重组经过合理规划,可以减少税收方面的支出。从对策论的角度来看,企业购并活动体现了企业利用税收优惠政策而进行的减少税收支出的“零和博弈”。合并前的中海管道公司和海控燃化公司经营销售的天然气分别执行 13%和 6%两档增值税税率,它既影响了两家公司的经营业务合二为一,又影响了公司在真正意义上的重组,还使财务核算上无法做到一体化。在前期评估调研过程中,中国海洋石油总公司把解决 6%的增值税问题列为重点课题进行研究,经过充分讨论研究,决定在合并后的新公司成立子公司,子公司承接原海控燃化公司执行的 6%增值税税率,通过纳税筹划,每年节约税金达 1 800 万元。

### (三)从产业链角度看重组后的收益

企业是一组契约,又是一个产业链条,用产业链理论来分析企业,是指企业通过加强与供应商、客户之间的价值链管理,达到控制成本的效果。未来企业的竞争不再是单个企业之间的竞争,也不是一种产品与另一种产品的竞争,而是产业链与产业链之间的竞争,因此,谁掌握了产业链,谁就掌握了未来的市场,谁就更加具有竞争力。通过中海管道公司和海控燃化公司重组,中海油气电集团可以 55%股权对环岛管网行使实际经营控制权,扩大城市燃气、汽车加气业务,实现气源、管输、燃气用户等产业链的协调统一,有利于实现产业链价值最

大化。巨大的规模造就了明显的规模优势,同时,通过对原料和销售渠道及对用户的控制提高了企业对市场的控制力。它不仅降低了运营成本,而且实现了大规模定制的目标,为提高企业的竞争能力、抗风险能力带来极大的想象空间。

### 四、战略重组的财务协同效应分析

协同效应是指通过重组实现双方企业资源、业务之间的共享与互补,达到重组后企业的整体价值大于重组前各自独立经营时价值简单相加的效果。中海管道公司与海控燃化公司重组的协同效应主要包括管理、经营和财务三个方面。本文主要从财务的角度来探讨重组的协同效应。

中海管道公司与海控燃化公司重组的协同效应不是由于经营活动效率的提高产生的,而是企业进行战略重组和资本运营,调整企业的股权结构,改善企业财务治理结构,从而建立起支持企业不断发展的财务能力,提高企业的抗风险能力和市场竞争力。它主要表现为税法、会计处理规则及证券交易带来的内在规制作用所产生的货币效应,及由于企业资金运转的内部化、对外投资的内部化等作用所带来的财务运作能力和效率的提高。中海管道公司与海控燃化公司在吸收合并后的财务协同效应具体表现在以下三个方面:

第一,促使公司充分利用现有融资渠道,降低企业的资金成本。重组后企业扩大了规模、优化了资源、提高了偿债能力,使企业在资本市场上的形象整体改观,这些都有助于企业获得资本成本较低的融资。由于原先的海控燃化公司不在中海油总公司的管辖之内,因而无法获得系统内贷款。由于国家银根紧缩,贷款规模不断压缩和严格控制,使得海控燃化公司原先获得的 4 000 万元人民币短贷到期后,在交通银行的贷款利率会比基准利率上浮 10%。而合并之后,与交通银行海南分行进行了磋商,通过置换贷款,将该 4 000 万元人民币短期贷款转化为海油系统内贷,贷款利率则比基准利率下调 5%。

第二,拓宽资金来源。从债务融资的角度来看,两公司合并后公司资金规模扩大,信用基础也相应增大,可用于抵押的资产更多,获得贷款更容易。同时,通过并购后形成的关联企业间的担保也可以获得贷款资金,这是常用的一种融资方式。从权益融资的角度来看,公司通过合并,提升新公司的竞争优势,加快了新公司上市的步伐,可增加融资渠道。

第三,充分利用自由现金流量。当企业存在大量的自由现金流量或自有现金流量不足时,都可能给企业的生产经营活动带来一道难题,而通过战略重组,可以有效地配置现金流量,优化内部资金的时间分布,以投向具有良好回报的项目,为企业带来更多的资金收益。中海管道公司进行吸收合并后,使原来两公司间通过市场机制配置资源的职能由新的公司组织来执行,在新的公司内部形成有效的内部资本市场,资金余缺在集团内不同企业或企业内部不同部门、项目间进行调配,降低了资金交易成本,加快了资金周转速度。

### 五、财务协同效应的评价指标分析

中海管道公司与海控燃化公司重组后财务协同效应通过量化的财务指标比较客观地反映了出来。财务能力的增强均体现在融资能力、投资能力、营运能力以及利润分配等财务指

# 会计信息透明度与企业商业秘密保护

李小梅 干胜道(博士生导师)

(四川大学工商管理学院 成都 610064)

**【摘要】** 保证会计信息透明度是现代企业披露会计信息的要求,然而在提高会计信息透明度的同时,企业的商业秘密就受到了很大的冲击。本文从会计信息透明度和企业商业秘密的含义着手,分析了两者之间的关系、两者之间的平衡问题以及在保证会计信息透明度的情况下如何改进企业商业秘密的保护问题。

**【关键词】** 会计信息透明度 商业秘密 逆向选择

在市场经济激烈竞争的今天,企业时刻都在担心产品配方、工艺程序、图纸、研发的文件、客户情报等商业秘密的泄露而带来损失,因为在企业进行会计信息披露时会不知不觉地向公众泄露自己的一些商业秘密。事实上,会计信息披露与商业秘密保护本身就是一对既对立又统一的矛盾,解决两者之间的冲突是当今企业面临的重大问题。为此,本文就如何把握会计信息的披露程度即如何协调、平衡会计信息披露的透明度与保护企业商业秘密的关系谈些看法。

## 一、会计信息透明度与企业商业秘密的含义

1. 会计信息透明度。信息透明度这一概念最早是由美国证券交易委员会(SEC)在“核心准则”中提出来的。1997年,Levitt在关于“高质量会计准则”的演讲中也提出“信息透明

度的改善上。下表反映了合并之前两公司的财务指标及合并之后中海管道公司的财务指标情况。

企业战略重组绩效评价体系

评价指标	指标名称	2010年1~7月		2011年1~7月(合并之后)
		中海管道	海控炼化	
营运能力	应收账款周转率	2.73	2.86	6.58
	存货周转率	4.82	10.61	17.36
	总资产周转率	0.20	0.09	0.41
偿债能力	流动比率	0.56	1.72	0.65
	现金比率	0.15	1.38	0.3
	资产负债率	0.47	0.26	0.41
盈利能力	主营业务利润率	0.62	0.06	0.31
	净资产收益率	0.15	0.02	0.16
	成本费用利润率	1.54	0.12	0.42
成长能力	主营业务收入增长率	0.57	-0.16	1.58

由于在本文发稿前中海管道公司2011年年度财务报告尚未出来,所以本文选用了其2011年上半年的指标与2010年同期做比较。选用的10个指标全部为正指标,即数值越大,评价效果越好。首先看中海管道公司合并后10个指标比较

”概念。SEC在《增强银行信息透明度》的研究报告中将信息透明度定义为:公开披露及时可靠的信息,有助于信息使用者准确评价银行的财务状况、经营业绩、风险分布及风险管理活动。我国魏明海教授和刘峰教授在《会计研究》中首次对会计信息透明度进行了界定。他们指出:会计信息透明度是关于会计信息质量的全面概念,包括会计准则的制定和执行、会计信息质量标准、信息披露与监管等方面。笔者认为,会计信息透明度是评价企业是否及时、准确、全面、可靠、公允地反映会计信息质量的一个指标,该指标能够使会计信息使用者及时、清楚、完整地了解企业的财务状况、经营业绩、风险分布和风险管理等信息,以便他们做出正确的决策。

2. 企业商业秘密。《反不正当竞争法》指出:商业秘密是

2010年同期有了很大的增长,特别是反映营运能力的应收账款周转率和存货周转率有了明显的改善;而反映成长能力的主营业务收入增长率和总资产增长率也很明显。由于海控炼化公司因天然气购买和销售量受合同的限制,致使其营业收入和净利润逐年减少。受此影响,合并之后的中海管道公司主营业务利润率和成本费用利润率比较合并前一年同期有所下降。从海控炼化公司的指标来看,合并之后的三个盈利能力指标:主营业务利润率、净资产收益率和成本费用利润率都有了大幅度的提高;反映成长能力的主营业务收入增长率更是由负增长变为正增长,有了明显的改善。此外,偿债能力和营运能力都有了大幅的增长,财务协同效应尤其明显。

## 主要参考文献

1. 毛树忠,史忠良.国外国有大型企业重组的经验与借鉴.当代财经,2008;5
2. 王冀宁,干甜.改善国有资产重组效率与国有企业经营绩效研究.现代管理科学,2008;3
3. 廖红伟.中央企业战略重组模式选择与瓶颈突破.经济管理,2010;12
4. 徐向龙,毛蕴诗.我国中央企业的成长特征与战略重组研究.产经评论,2010;5