

## 仪征化纤重大资产出售、定向 回购股份及发行股份购买 资产并募集配套资金

**案例简介:**仪征化纤(600871. SH/1033. HK)的重大资产重组主要由重大资产出售、定向回购股份、发行股份购买资产和募集配套资金四个部分组成。重组前,受产能严重过剩以及产品盈利空间大幅萎缩等因素的影响,仪征化纤多年连续处于微利至亏损的状态,存在A股退市的风险。通过置出公司原有全部资产并回购中国石化持有的A股股份、同时发行股份收购中国石油化工集团公司(以下简称“石化集团”)持有的油服板块资产并募集配套资金,上市公司的主营业务从聚酯切片和涤纶纤维的生产、销售业务变更为油气勘探开发工程施工与技术服务业务,实现了石化集团旗下油服板块资产的整体上市。

### 一、交易的背景和目的

#### (一)仪征化纤持续亏损濒临退市

受聚酯市场需求不足、聚酯产能严重过剩以及产品盈利空间大幅萎缩等因素的影响,重组前,仪

征化纤多年连续处于微利至亏损的状态。2012年和2013年,仪征化纤分别亏损3.61亿元和14.54亿元,2014年1~6月,仪征化纤净亏损17.50亿元。虽然仪征化纤采取了各种措施拟摆脱困境,但按照其所处行业整体情况以及自身的经营状况,短期内难以实现扭亏为盈,因而仪征化纤存在退市风险。仪征化纤亟须通过重大资产重组注入优质资产,实现扭亏为盈。

## (二)石化集团推进各业务板块专业化重组

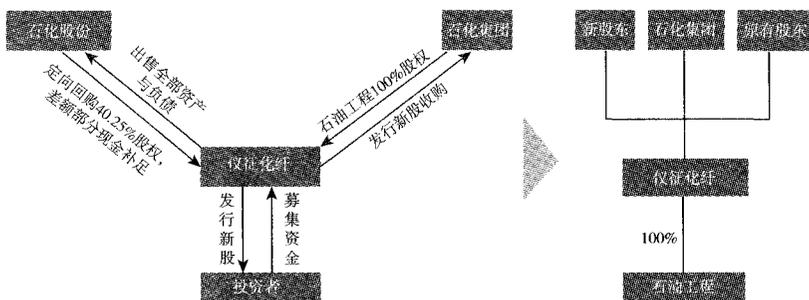
为贯彻落实党中央、国务院关于国有企业改革发展的战略部署,以及国务院国资委关于加快股份制改革,鼓励中央企业根据自身实际在业务整合基础上按板块类型分别实现整体上市的指导精神,石化集团按照专业化分工,先后组建了中石化石油工程技术服务有限公司(以下简称“石油工程公司”)、中石化石油工程机械有限公司(以下简称“石油机械公司”)、中石化炼化工程(集团)股份有限公司(以下简称“炼化工程公司”)、中国石化销售有限公司(以下简称“销售公司”)等专业化平台。2013年,炼化工程公司H股实现在香港联交所挂牌上市。2014年,销售公司完成重组引资,开创了央企混合所有制的先河。随着业务规模稳步提升、业务领域不断开拓以及新的业务模式探索,特别是随着国际市场业务的持续拓展,石油工程公司亟须创新体制机制、通过重组上市建立资本运作平台,推动石油工程业务快速发展。继炼化工程公司成功上市之后,石化集团也在积极筹划石油工程公司和石油机械公司的上市工作。

## 二、交易方案简况

### (一)方案简述

本次重组,仪征化纤向其控股股东中国石油化工股份有限公司(以下简称“中国石化”)出售全部资产与负债,并定向回购中国石化持有的仪征化纤全部40.25%股份,差额部分由中国石化以现金补足;同时,仪征化纤向其实际控制人石化集团发行股份收购其持有的石油工程公司100%股权,即石化集团石油工程板块全部资产。此

外,为提高重组效率,本次重大资产重组完成后仪征化纤将通过 A 股非公开发行的方式,向不超过 10 名投资者募集配套资金共计 60 亿元人民币。



重组方案图

### 1. 资产出售

仪征化纤向中国石化出售其全部资产与负债。根据中联评估出具的中联评报字(2014)第742号《资产评估报告》,以2014年6月30日为评估基准日,本次拟出售资产的评估值为649,142.61万元,该评估结果已经国务院国资委备案。经交易双方协商确定本次拟出售资产的交易价格为649,142.61万元。仪征化纤以应向中国石化收取的资产出售的价款与仪征化纤应向中国石化支付的回购目标股份的对价相冲抵,差额部分由中国石化以现金补足。

### 2. 定向回购股份

仪征化纤定向回购中国石化持有的全部24.15亿股仪征化纤A股股份并注销。回购目标股份的定价基准日为仪征化纤审议通过本次重大资产重组的第七届董事会第十七次会议决议公告日。经交易双方协商一致确定,目标股份的价格为定价基准日前20个交易日仪征化纤A股股票交易均价,即2.61元/股。定向回购股份的合计价款为630,315.00万元。

### 3. 发行股份购买资产

仪征化纤向石化集团发行A股股份收购石化集团持有的石油工程公司100%股权。根据中和评估出具的中和评报字(2014)第BJV2028号《资产评估报告》,以2014年6月30日为评估基准日,拟购

买资产石油工程公司 100% 股权的评估值为 2,407,549.52 万元,该评估结果已经国务院国资委备案。经交易双方协商确定本次拟购买资产的交易价格为 2,407,549.52 万元。

本次发行股份购买资产发行股份的定价基准日为仪征化纤第七届董事会第十七次会议决议公告日。经交易双方协商一致确定,发行价格为定价基准日前 20 个交易日仪征化纤 A 股股票交易均价,即 2.61 元/股。按发行价格 2.61 元/股计算,仪征化纤向石化集团发行股份购买资产的发行股份数量为 9,224,327,662 股。

#### 4. 募集配套资金

仪征化纤向不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行 A 股股份募集配套资金不超过 60 亿元,不超过本次交易总金额的 25%。本次配套融资的发行价格不低于本次重组定价基准日前 20 个交易日仪征化纤 A 股股票交易均价,即 2.61 元/股。

2015 年 3 月 3 日,根据市场询价情况,公司以每股价格 4.5 元向迪瑞资产管理(杭州)有限公司等 7 家特定投资者非公开发行 1,333,333,333 股,共募集 60 亿元资金,用于采购与石油工程公司主营业务相关的专用设备(包括海外业务高端设备、海洋工程业务设备、页岩气业务设备和管道施工设备)及补充流动资金。

#### (二) 本次交易构成关联交易

本次交易的交易对方分别为石化集团和中国石化,因石化集团为仪征化纤实际控制人,中国石化是仪征化纤控股股东,本次交易构成关联交易。

#### (三) 本次交易不构成借壳上市

本次交易完成后石化集团将直接持有公司 9,224,327,662 股 A 股股份,占重组后公司总股本的 65% 以上。本次交易后,石化集团仍为公司实际控制人。因此,本次交易不构成借壳上市。

#### (四) 本次重组的影响

##### 1. 主营业务变化情况

本次交易后上市公司的主营业务将从目前处于亏损的聚酯切片和涤纶纤维的生产、销售,变成持续盈利能力较强的油气勘探开发工程施工与技术服务,上市公司的财务状况、资产质量及持续经营能力得到改

善,提升了上市公司核心竞争力和可持续发展能力,符合上市公司全体股东的利益。

### 2. 市值变化情况

本次重组停牌前一日公司 A 股收盘价为 2.78 元,本次交易前上市公司 A 股总市值约为 108 亿元;仪征化纤于 2014 年 12 月 31 日公告重大资产重组实施情况报告书,至此仪征化纤本次重大资产重组(除配套融资外)顺利完成,截至 2014 年 12 月 31 日上市公司 A 股收盘价为 5.85 元,A 股总市值约为 626 亿元,A 股股价较重组前增长了 110%,A 股总市值较重组前增长了 478%。

### 3. 主要财务数据变化情况

本次交易后仪征化纤的资产质量、财务状况和盈利能力得到大幅提升,本次交易前后仪征化纤主要财务数据的变化情况如下表所示:

交易前后仪征化纤主要财务数据变化情况

项目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	
		调整后	调整前
总资产(千元)	81,295,708	92,736,669	10,629,304
总负债(千元)	62,599,570	61,970,437	3,532,816
股东权益(千元)	18,697,120	30,681,294	7,096,488

项目	2014 年度	2013 年度	
		调整后	调整前
营业收入(千元)	94,481,041	107,406,243	17,677,171
净利润(千元)	1,229,753	61,216	-1,454,217
净资产收益率(%)	4.98	0.2	-18.59

注:股东权益、净利润、每股收益皆为归属于母公司股东的数。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的规定,对于同一控制下企业合并,对合并资产负债表的期初数进行调整,同时对比较报表相关项目进行调整,因此,2013 年调整后的财务数据以及 2014 年的财务数据中包括置出资产及置入资产全年的财务数据。

### 三、本次重组的亮点及创新

#### (一) 大型央企国资改革的新突破

本次重组是石化集团大力推进专业化重组,逐步实现石化集团下属企业分板块整体上市,加快构建控股公司管理体制,积极探索国企改革的有益尝试。本次重组成功同时,石化集团还相继完成了销售公司混合所有制改革和石油机械公司整体上市等开创性的工作,标志着石化集团近年来向市场化、专业化发展的改革取得了新的突破,为大型、特大型国有企业的改制改组,推进体制机制改革积累了经验。

#### (二) 涉及沪港两个市场,市场影响力较大

本次重组置出置入标的资产价值共计 305.67 亿元,配套融资募集资金近 60 亿元,在 2014 年当年完成的上市公司重组项目中位居第二位。同时,作为一家 A+H 股上市公司,本次重组在国内和香港两个资本市场均产生了较大的市场影响力。

#### (三) 境内外审批成功衔接

本次重组既涉及央企国有资产又涉及 A+H 上市公司,审批程序较为复杂。对于境内监管主体,本次重组需要获得国务院国资委批准同时需要中国证监会核准;对于境外监管主体,本次重组既涉及香港联交所依据上市公司条例的审批,也涉及香港证监会依据收购守则的审批。同时,在境外审批中还涉及反向收购的认定和受制裁国家业务(OFAC 业务)的审查,基本没有先例可以遵循。

香港联交所和香港证监会的审批属于前置审批,所有公告和股东通函必须通过联交所审批后方能发出并披露,然后才能召开股东大会。而境内审批属于后置审批,股东大会通过后才能上报中国证监会审批。境内外监管机构的审批程序不同造成整个审批过程无法并行进行,项目时间表被拉长。为了避免仪征化纤陷入暂停上市的困境,本次重组需要在 2014 年末完成,因此从项目启动开始,项目运作的时间只有 7 个月。审批程序复杂,且对时间要求严,从而大大提高了项目运作的难度。在多方共同努力下,项目最终在不到 7 个月的时间内顺利完成。

#### **(四) 创新的股份回购方案解决上市公司股权嵌套和同业竞争的历史遗留问题**

仪征化纤原来是中国石化的控股子公司,重组前仪征化纤主要从事生产及销售聚酯切片和涤纶纤维业务,并生产聚酯主要原料 PTA,主要产品为聚酯切片、聚酯原料 PTA 及高性能聚乙烯纤维等。重组前仪征化纤聚酯业务与中国石化存在一定的同业竞争问题。通过向中国石化出售资产并回购股份,仪征化纤不再是中国石化的控股子公司,而仪征化纤的业务资产全部进入中国石化,从而彻底地解决了上市公司股权嵌套和同业竞争的历史遗留问题。

#### **(五) 创新的股份回购方案降低了重组的税费成本**

如果按照常规方案设计,仪征化纤向中国石化出售全部资产和负债而获得现金,并以该部分现金加发行股份来购买石油工程公司 100% 股权,则石化集团不能够满足《关于企业清算业务企业所得税处理若干问题的通知》(财税[2009]60 号)中关于适用特殊性税务处理受让企业在该资产收购发生时的股权支付金额不低于其交易支付总额的 85% 的要求(仪征化纤向中国石化出售全部资产和负债获得现金大约为 64.91 亿元,注入资产交易价格为 240.75 亿元,如果按照常规方案设计,本次重组股权支付比例约为 73%),将面临超过 12 亿元的企业所得税(注入资产账面价值为 190.96 亿元,交易价格为 240.75 亿元,增值部分 49.79 亿元需要缴纳企业所得税)压力。为享受重组的税收优惠政策,重组方案中设计了股份回购的交易,仪征化纤可以完全以发行股份的方式来购买石油工程公司 100% 股权,从而满足了适用特殊性税务处理规定的条件,降低了重组的税费成本。

#### **(六) 定向回购股份的定价依据设定合理,符合全体股东利益**

根据原《重组办法》中关于以资产认购股份的定价规定,上市公司股份的定价原则为定价基准日(公司审议重组事宜的董事会会议决议公告日)前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价。在仪征化纤出售其全部资产和负债并定向回购中国石化持有的全部仪征化纤股份的交易中定向回购股份的定价原则参照了《重组办法》中关于以资产认购股份的定价规定,同时与本次发行股份购买资产交易中石化集团以资产认购限售的股份定价原则保持一致,最终确定为定价基准日前 20 个交易日公

司 A 股股票交易均价,即 2.61 元/股。

考虑到在定向回购股份的同时,石化集团通过注入优质资产有效增强了上市公司盈利能力,因此定向回购股份的定价方案公允、合理,不会损害仪征化纤其他股东,尤其是中小股东的利益。

**(七) 将资产基础法评估结果作为定价参考依据,避免作出盈利预测和业绩补偿承诺,需根据过渡期损益调整交易价格**

本次交易上市公司拟购买资产为石油工程公司 100% 股权,采用资产基础法评估增值率为 26.07%,采用收益法评估增值率为 22.57%。上市公司解释,鉴于石油工程公司主要为国内外原油生产商提供钻井、测录井等服务,其业务规模与原油生产商勘探开发投资额紧密相连,易受国际政治、军事、经济等多种因素的影响,该等因素缺乏稳定性,导致收益预测数据具有不确定性;而石油工程公司资产及负债结构清晰,各项资产及负债可以单独评估,资产基础法评估所选用的参数更加可靠,因此本次评估选取资产基础法的评估结果作为评估结论。

拟出售资产的作价亦以资产基础法的评估结论为依据,因此评估基准日之后的标的资产损益不包含在标的资产作价中。因过渡期损益导致标的资产的净资产值发生变化,差额部分由仪征化纤向交易对方支付同等金额的货币,符合交易的公平性原则,不会损害公司股东尤其是中小股东的利益。

**(八) 以股权代替资产进行置出资产交割,节省了税费和交割时间**

在仪征化纤向中国石化出售其全部资产和负债的交易中,若直接以资产和负债的形式交割,存在因土地评估增值较多需要交纳大量土地增值税和资产权属变更办理所需时间较长等问题,将大幅增加重组成本、严重影响重组实施进程。因此,在重组方案中的出售资产交割环节,设计了如下交割方案:仪征化纤先以全部资产和负债设立一个全资子公司仪化有限,再将该子公司的 100% 股权转让给中国石化,以股权转让代替资产交割。这样节省了资产交割中土地交易所需缴纳的土地增值税费用,并且极大地节约了交割时间,为年底前重组实施完毕赢得了宝贵的时间。

## 四、案例点评

### (一) 香港证券监管机构关注重点

从香港监管机构审批的角度来讲,此次交易同时涉及非常重大收购事项(Very Substantial Acquisition, VSA)及非常重大出售事项(Very Substantial Disposal, VSD),相当于上市公司全部业务将被整体置换,因此交易有可能被香港联交所(“联交所”)认定为反向收购(Reverse Takeover, RTO)。根据联交所的《上市规则》(“上市规则”)第14.06(6)条规定,反向收购通常指导致上市公司控制权出现改变的非常重大收购事项(一项资产收购或一连串资产收购)。上市公司、境外律师和财务顾问通常需要在项目前期与联交所进行紧密沟通,并将初步交易方案上报联交所上市委员会。如上市委员会认定反向收购适用于该交易,发行人将被视为新上市申请人处理,必须符合所有相关的新上市规定;如上市委员会决定反向收购不适用于该非常重大交易,发行人则可以强化信息披露的方法编制交易通函。就此问题,上市公司和财务顾问协调其他中介机构与香港联交所进行沟通,同时持续提供不应将交易认定为反向收购的理由(包括公司实际控制人在交易前后并未发生变动、交易对小股东有利等),最终顺利取得香港联交所聆讯委员会就此次重大资产重组项目并不构成反向收购的确认。

鉴于此次交易的规模、复杂性及特殊性,虽然香港联交所认定此次交易并不构成反向收购,但是将当中的收购交易认定为极端个案,即“极其重大收购事项”(Extreme VSA),因此,香港联交所对该项目的监管要求部分等同于首次公开发行,同时要求股东通函的披露程度应当与首次公开发行项目招股书的披露程度一致。对于该等重大收购及重大出售事项,根据联交所上市规则第14.68和14.69条的规定,股东通函中应主要包括:(1)拟收购资产的相关情况,包括业务、行业、监管、风险因素、董事及管理层和财务等;(2)拟收购资产经审计的财务报告;(3)拟出售资产经审计的财务报告;(4)重组后公司的备考财务资料等。由于股东通函需先递交给联交所审阅,待联交所批准后才能派发给股东,因

此,联交所对于此项目的审批时间长于一般的重大收购项目。

本次交易的复杂性也体现在上市公司仪征化纤实际控制人石化集团的持股比例在交易后大幅上升所引发的强制性全面收购要约(“MGO”)义务。根据香港证监会《公司收购、合并及股份回购守则》(“收购守则”)第26.1(c)条规定,任何持有一家上市公司不少于30%、但不多于50%投票权的人取得额外的投票权,结果使得该人所持该公司的投票权百分比,以截至及包括取得上述投票权当日之前的12个月期间所持投票权的最低百分比计算,增加超过2%时,该名人士需发出全面收购要约。此项目中,石化集团的持股比例将由重组完成前的40.25%提高至完成后的61%以上,该等持股比例的大幅上升将触发强制性全面收购要约。然而,根据收购守则第26.5条相关规定,若上市公司以新发行证券作为取得资产的代价,并在股东大会上有独立股东投票的安排,则香港证监会通常会豁免上市公司全面收购要约义务。此项目中,由于仪征化纤是以发行新股的方式向石化集团收购石油工程业务,因此符合收购守则第26.5条规定,可以向香港证监会申请清洗豁免以避免强制性全面收购要约,经过反复与香港证监会的沟通,上市公司及石化集团最终成功取得豁免。境内同样面临要约收购问题。鉴于石化集团在本次交易前已经拥有仪征化纤控制权,且已承诺3年内不转让本次发行股份购买资产向其发行的新股,根据当时适用的《上市公司收购管理办法》的规定,石化集团免于向中国证监会提出豁免要约收购的申请并免于发出收购要约,须征得股东大会同意。

## (二) 股份回购

本案例中,为了充分利用重组的税收优惠政策,交易方案中设计了股份回购的交易,令仪征化纤可以完全以发行股份的方式来购买石油工程公司100%股权,从而适用特殊性税务处理规定的条件,相较于部分现金+发行股份来收购的常规方案,节省了重组的税费。

上市公司股份回购,是指上市公司以支付现金或其他财产为对价,直接或间接从公司股东手中购回已发行的部分股份并予以注销或作为库存股的行为。股份回购的本质是一种资本运作的工具,在市场经济和资本市场较为发达的国家被广泛采用。股份回购有着鲜明的优点,可以稳定公司股价,代替现金股利进行支付,防止恶意收购行为,对员工进行

有效激励;但股份回购同时也存在一些负面的影响,如回购过程可能无法保证公平公正,可能损害债权人利益,损害中小股东利益,并容易滋生内幕交易。

目前,关于股份回购的规制主要有两种模式:一种是以德国为代表的“原则禁止,例外允许”的模式;另一种是以美国为代表的“原则允许,例外禁止”的模式。我国沿袭了大陆法系的传统,选择了“原则禁止,例外允许”这一模式,在《公司法》对股份回购制度做出了原则性的规定,其他相关的条件、程序、资金来源、数量及后续处理等,分别规定于《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》、《上市公司章程指引》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》以及《关于公司法实施后有关企业财务处理问题的通知》等法规文件当中。但总体来看,与资本市场发达的国家相比,我国有关股份回购的法律制度体系还不够完善,仍有许多亟待改进的空间。

回购事由方面,现行《公司法》第 142 条规定:“公司不得收购本公司股份。但是,有下列情形之一的除外:(一)减少公司注册资本;(二)与持有本公司股份的其他公司合并;(三)将股份奖励给本公司职工;(四)股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议,要求公司收购其股份的。”可以看出,在现行规则层面,公司回购的限制仍然较为严格,在某种程度上对公司的资本作用构成了限制。

回购条件和程序方面,我国《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》和《公司法》对此方面内容进行了规定。但对于上市公司进行股份回购的条件,我国《公司法》并未有所涉及,仅在《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》第八条中作出了规定。对于股份回购的决策程序,必须要经过股东大会决议才可以实行。《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》对于上市公司的股东大会决议程序进行了补充规定,将股份回购事项作为股东大会 2/3 以上通过的特殊决议事项。

资金来源和回购数量方面,根据《公司法》之规定,公司基于不同理由的回购行为,资金来源的限制也各有不同,如果公司出于奖励职工的原因进行股份回购的,回购资金来源只能是公司的税后利润,并且,回购数量不得超过公司已发行股份总额的 5%。

回购后的处理方式方面,《公司法》基于不同的回购理由对于处理方式的规定有所不同,如果公司基于资本减少这一理由进行股份回购的,应当在回购之日起10日内予以注销;如果基于合并或股东异议进行回购,应当在6个月内进行转让或注销;如果公司出于奖励目的,应该在回购完成后1年内将股份转让给员工。从法律规定来看,我国的股份回购后的处理方式只有两种——注销和转让,并且对于注销和转让行为分别规定了6个月和1年的缓冲期,这说明立法对于库存股持肯定态度。

实践中,2003年9月,中国证监会与国资委联合下发《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》,明确要求由于历史原因形成的大股东及关联方对上市公司资金的占用,自2003年起每个会计年度至少要下降30%。面对监管部门大力整治清欠问题的压力,除极少数大股东能以现金全部或部分偿还占用的资金外,许多大股东以其资产抵偿对上市公司的负债,但以资抵债存在资产滥等充数及资产作价显失公允等突出问题。另外,在2003年的年报中,出现了许多上市公司通过计提大额坏账准备来冲销对大股东的应收款项的做法,针对以资抵债连连发生以次充好给上市经营带来新的包袱以及一大批上市公司纷纷以一提了之的自我牺牲方式,协助大股东轻松逃债等情况。上市公司通过向控股股东定向回购股份实施“以股抵债”的偿债创新开始大量应用于实践,但主要仍是限于解决大股东资金占用。

本次重组中,方案所使用的以定向回购作为重组中资产对价的方式,在一定程度上为推进股份回购的市场化积累了宝贵的经验。但同时,我们也应对股份回购可能引发的各种风险保持清醒认识,在放宽股份回购事由,赋予公司更多自治空间的同时,不断强化股份回购的决策与披露,最大限度地保证程序与结果的公平公正公开,以维护中小投资者的合法权益。