

“抄底”海外油气资产遭质疑

# 洲际油气称将进一步推进外延收购

□本报记者 官平 徐金忠



重组说明会现场

本报记者 徐金忠 摄

## 收购境外油气资产

据了解,本次重大重组实质上属于收购境外的油气资产。按照实际操作惯例,通常设立一个平台公司以现金收购境外油气资产,然后上市公司通过发行股份购买平台公司的股份。

9月30日早间,洲际油气发布公告称,公司本次拟收购的上海涪洲鑫科能源有限公司在加拿大卡尔加里完成了对班克斯公司100%股权的收购工作,并收到了阿尔博塔省登记的公司合并证书。就在9月30日,对于洲际油气两次调整资产重组预案,公司收到上交所问询函。

洲际油气本次重组方案显示,通过发行股份购买资产的方式收购上海涪洲鑫科96.7%的股权,并间接拥有其持有

或拟持有的班克斯公司100%股权和基傲投资100%股权;本次交易前持有上海涪洲鑫科3.3%的股权,交易完成后持有上海涪洲鑫科100%的股权;参考预估值,经交易各方协商,确定上海涪洲鑫科96.7%股权交易作价为33.615亿元;另外,本次拟募集配套资金32亿元,用于标的项目建设和并购重组相关税费(含中介机构费用)。

事实上,洲际油气的定增收购方案已经过两次调整。自去年9月起,洲际油气因筹划收购上海涪洲鑫科而停牌,直到今年4月定增收购方案公布后复牌。此前,收购的标的资产中还包括俄罗斯雅吉欧公司,后从标的资产中拿出。

洲际油气称,从标的资产中剔除雅

吉欧公司的主要原因是,今年第二季度国际油价从一季度的30美元/桶附近升高到45美元/桶左右,油气资产效益好转,雅吉欧公司的股东俄罗斯诺瓦泰克公司希望提高交易对价,买卖双方需进一步协商,上海涪洲鑫科难以按原计划完成此项收购。第二次方案调整则是由于上海涪洲鑫科原股东实缴资本未及时到位,除洲际油气外,其他4家股东都被更换。

早些时候,洲际油气收购班克斯公司已获得国家发改委和上海自贸区管理委员会备案通过,并已分别获得加拿大政府和阿尔巴尼亚反垄断委员会批准,境外审批程序已履行完毕,于5月31日获班克斯公司股东大会通过。

班克斯石油是一家加拿大独立石油公司,其前身为阿尔巴尼亚国家石油公司,是阿尔巴尼亚最大的工业企业,总部位于石油城卡尔加里。2013年-2015年,其年收入占阿国工业GDP的28.29%,2015年缴纳的税收占阿国财政收入

的3.61%。截至2015年12月31日,该油田剩余可采储量为2.91亿桶。班克斯石油目前日产原油1.74万桶/天(约87万吨/年)。

此前,洲际油气已拥有马腾公司3个油田、卡门区块和克山公司3个区块,可采储量2.18亿桶,已成功转型成专业化的中型油气公司。业内人士表示,本次收购完成后,公司将成为A股最大的民营油气生产商。

由于在低油价时收购油田资产,洲际油气的单位储量收购成本较低。根据相关分析师的报告预测,随着原油产量进一步增加,作为纯油气开采公司,洲际油气在油价反弹时业绩弹性较大。

不过,上述预测的实现需要两方面因素支持,其一是油价,其二是产量。即便是油价预测准确,如果产量无法跟上,收益依然难以达到预期,反之亦然。

洲际油气董事长姜亮认为,国际油

价弹性巨大,油价的波动必然对公司业绩产生直接影响,未来油价的回升将直接增厚公司利润规模。姜亮亦称,本次收购完成后,洲际油气不排除继续利用自有资金或负债等形式进行更大规模的资产收购计划。

受2014年下半年以来石油价格行情低迷的影响,班克斯公司股票市值远低于其净资产,洲际油气间接收购班克斯公司,是对未来出于怎样的判断?在回答中国证券报记者有关提问时,洲际油

## 油价高低决定业绩弹性

气财务总监王临川表示,在收购班克斯之后,剩余3.5亿桶石油可采,等于每桶收购价格不到1.6美元。同时,班克斯公司净资产4.72亿美元,折价较大,且账户资产将近10亿美元。此外,班克斯在历史上特别是在2011年3月份,市值总规模最高达到26亿美元,印证了班克斯的真实价值。

在海外收购经验方面,洲际油气董秘樊辉表示,自2014年收购马腾油田以来,洲际油气已成长为专业性的油气公

司。公司2015年还收购了克山油田。目前两个油田产量加起来约每年70万吨。在油价从2014年下半年开始下跌以来,公司还可以维持这样的产量,表明通过对这两个油田的收购、整合,洲际油气已经积累了良好的海外油气资产收购经验。

樊辉表示,未来油价波动还会给公司带来新的并购机遇,洲际油气将努力通过并购在3年-5年内实现500万吨的产能。

## 交易风险引发关注

本将得到较大降低。另外,在油价波动期间,班克斯一直采用套期保值的策略,未来洲际油气将重点研究这方面的情况,以锁定今后的汇率影响。班克斯计划在未来结合上下游一体化的企业进行一些合作,锁定更多的利润空间。

对于洲际油气将在标的资产上采用的新技术,洲际油气研究院院长陈鸿表示,油气公司通过服务承包商或者第三

方技术来整合开发是业内的常态。洲际油气计划采用的两项技术已经在南美市场取得成功。

此次资产重组海外资产的交易风险也引发了各方关注。收购风险主要反映在两个方面:中国境内所需要履行的相关政府审批程序包括发改委、商务部门以及外汇相关的手续。截至目前,这些手续都已经取得;关于境外方面的相关手续,班克

斯公司是一家在多伦多和英国伦敦两地上市的公司,此次收购需要履行相关私有化的法律程序,程序比较漫长。目前,这些程序已经全部走完。根据伦敦交易所发布的公告,班克斯在今年的9月30日已从伦敦交易所退市。根据多伦多交易所发布的公告,班克斯公司已在今年的10月4日从多伦多证券交易所退市,目前班克斯的私有化流程已全部完成。

# 抄底海外矿产资源需防范风险

□本报记者 任明杰

近两年来,随着国际大宗商品价格的持续下跌,以洲际油气、洛阳钼业为代表的上市公司掀起了新一轮的海外矿产资源抄底浪潮。业内人士表示,并购海外矿产资源,须防范文化、法律、金融等诸多方面的风险。

### 迎抄底良机

统计数据显示,2015年世界煤炭市场价格下跌32%,铁矿石价格下跌24%,铜价跌了25%,锌价跌了30%,钼价跌了30%。市场逐渐由卖方市场转变为买方市场。这给国内企业提供了难得的抄底机会。

以洲际油气收购油气公司班克斯为例,公司指出,2014年下半年以来,国际原油价格持续下行,由112美元/桶高位一度下跌至最低27美元/桶。原油价格的

低位运行,为石油资产的并购整合提供了难得的机遇。公司在油价底部区域积极进行项目收购,交易完成后,公司石油勘探、开采和销售业务将进一步扩大。

此外,在今年4月底5月初,洛阳钼业先后宣布了两宗收购:以15亿美元购买英美资源集团AANB公司位于巴西的优质铌业务以及AAFB公司的硝酸盐业务;斥资26.5亿美元获得自由港麦克伦公司位于刚果(金)的Tenke Fungurume铜钴矿56%股权。

洛阳钼业大手笔押宝,也是看中了国际大宗商品价格低迷的机会。公司表示,目前海外优质矿业资源估值处于历史较低水平,受大宗商品价格走低、世界经济

增长乏力等因素影响,国际矿业公司的生产经营受到一定打击。为降低负债水平,专注核心业务的发展,国际矿业公司纷纷通过出售资产来改善自身财务状况。预计未来行业持续低迷将加速推进企业间的

兼并重组,这也为国内大型矿业集团进行战略性海外资源收购提供了有利契机。

### 严加防范风险

业内人士表示,在收购海外矿业的过程中,要严加防控风险。“从过往10年国内公司的海外矿产投资实践看,虽然现在处于大宗商品价格周期的底部,但收购的失败率依然很高,这是由文化、法律、金融等诸多方面的原因造成。国内企业抄底国际矿产资源,应克服冲动情绪,理性投资,才能提高成功率。”某投行人士在接受中国证券报记者采访时表示。

在国内企业掀起海外矿产投资狂潮下,失败的例子不断出现。以铁矿投资为例,港股上市公司中信泰富投资中澳铁矿项目,至今仍让很多投资者有余悸。中澳铁矿项目开工于2006年,计划投资42亿美元,于2009年建成投产。但项目开工后,投资一路水涨船高,几度陷于停顿,直到

2013年年底才首次将铁精矿粉装船出口,比原计划晚了4年,且超支了80亿美元。

同时,把握抄底时机也很重要。中铝矿产资源有限公司副总经理王思德在总结过去10年中国矿业“走出去”失败的原因时表示,2008年爆发的国际金融危机令全球经济遭遇“寒冬”,很多中国企业认为当时已经“触底”,但实际上却“买”在了高点。且具体矿种、所投资区域以及投资阶段千差万别。

王思德认为,海外矿产投资失败,还有一个重要原因是目标选择错误。比如在澳大利亚,赚钱的铁矿企业都位于该国西北部皮尔巴拉地区,如果中国矿企选择投资该国荒漠地区的铁矿企业,可能陷入投资陷阱。此外还有价值判断错误,境外投资不仅需要地质学家的参与,还需要金融、冶炼以及矿业经济、矿业贸易等各方面专家,以及财务、法律、人文的专家参与进来。

## 投服中心五问洲际油气

□本报记者 周松林

在本次洲际油气重组说明会上,投服中心在标的资产估值的合理性、业绩承诺与补偿方案缺失、财务顾问及评估机构是否勤勉尽责、标的资产的油田资产能否收购完成、可能构成重组上市五个方面提出了质疑。

### 标的资产估值是否公允

投服中心指出,本次交易的标的资产涪洲鑫科尚未有实际经营,目前主要是收购班克斯100%股权和基傲投资100%股权的平台公司。在拟收购资产2015年、2016年1-5月净利润为亏损的情况下,对于本次标的资产估值是否合理。

首先是评估油价持续上涨的合理性。上市公司在对班克斯和INCP油田进行评估时,预计油价从2016年的45美元/桶持续上涨至2029年的100美元/桶,并在2029年-2040年维持100美元/桶的价格。投服中心质疑评估油价持续上涨的依据是什么,由此评估的标的资产估值是否公允。

其次是标的资产整体估值超过拟收购公司估值的合计,这是否合理。

第三是油田勘探区块盈利的不确定性。投服中心指出,在标的资产拟收购的境外油田中,班克斯1个区块、NCP5个区块目前仍处于勘探阶段。而基傲投资则存在短期内无法实现盈利的风险。

第四是投入班克斯的两项新技术的实际效果。预案披露,本次交易后,上市公司拟为班克斯带来两项新油田开发技术。投服中心质疑,这两项新技术是否已经成熟,是否能达到预案中所披露的开采效益等。

### 未披露业绩承诺和补偿方案

根据预案,本次交易对标的资产采用收益法评估,但预案中并未披露业绩承诺和补偿方案。

投服中心表示,根据规定,“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法,对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的,交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议”。按照惯例,近几年的重大资产重组中,基本上都做出了业绩承诺和补偿安排,这是对中小投资者的保护措施。标的资产在净利润连续亏损、估值假设不合理的情况下,未做出业绩承诺和补偿安排,将严重侵害中小投资者的权益,与监管部门近年来强调投资者保护的监管趋势不符。

投服中心要求洲际油气补充披露相关内容,即本次交易中,交易对手方是否对交易标的的经营业绩做出相关的利润预测并签订明确可行的补偿协议。

### 独立财务顾问是否尽责

洲际油气资产重组方案变动中,独立财务顾问的变动引起了投服中心的关注。

投服中心指出,预案披露,本次重组方案调整前由新时代证券与太平洋证券作为联合财务顾问。在本次方案调整中,新时代证券的全资子公司新时代宏图贰号和关联方宁波华盖嘉正入股标的资产进行交易,且是本次交易中最主要的交易对方。交易完成后,新时代宏图贰号、宁波华盖嘉正拟合计持有洲际油气股份超过5%。调整后,新时代证券不再具备担任独立财务顾问的资格,由太平洋证券担任单一独立财务顾问。

投服中心质疑,在本次交易过程中,上市公司董事会、高管层及现任财务顾问太平洋证券是否已尽勤勉尽责义务?对于前期新时代证券作为财务顾问负责的一些事项是否重新进行了尽职调查?新时代证券在前期作为独立财务顾问,调整后参与交易是否存在问题?上市公司与新时代证券之间是否存在未披露的关于本次收购资产的协议?是否存在利益输送及损害上市公司利益的情形?

### 收购资产存在不确定性

投服中心指出,标的资产能否完成收购班克斯100%股权、基傲投资100%股权决定了本次重组交易是否能够顺利进行。而预案披露,方案调整后,标的资产不再收购雅吉欧51%股权,原因是油价快速上涨导致雅吉欧公司小股东对未来前景强烈看好。油价的波动对上市公司最终能否完成海外油田的收购可能起到比较重要的作用,投服中心关注本次交易是否存在油价波动而终止的风险。

另外,投服中心注意到,在对班克斯的收购中,涪洲鑫科的境外子公司与班克斯签订了《延期协议》规定。若今年9月30日前涪洲鑫科及其子公司未能办理完毕支付本次收购的外汇业务登记手续,则班克斯有权选择终止本次交易,同时获得2000万美元的反向终止费。预案披露,9月5日,涪洲鑫科已向班克斯支付2000万美元反向终止费。

投服中心要求,公司解释尚未到9月30日便支付反向终止费的原因及合理性,并追问这是否意味着班克斯会根据《延期协议》终止收购交易。根据重组预案和公司公告,9月6日,涪洲鑫科已完成收购的外汇业务登记手续;9月29日,涪洲鑫科已完成对班克斯100%股权的收购。

投服中心强调,既然收购已经完成为何还向班克斯支付2000万美元?前后自相矛盾,要求涪洲鑫科说明收购班克斯的具体情况和进程以及2000万美元终止费的后续安排。

### 可能被认定为重组上市

投服中心指出,2013年12月2日,香港中科完成对洲际油气的间接收购,洲际油气的实际控制人由陈隆基变更为许玲。根据《重组管理办法》相关规定,“上市公司自控制权发生变更之日起60个月内,向收购人及其关联人购买资产进行重大资产重组,购买资产的资产总额、资产净额、最近一个会计年度的营业收入、净利润、为购买资产发行的股份中任一指标达到上市公司控制权发生变更前相应指标100%以上的,即构成重组上市”。

投服中心指出,在本次重组的两次方案调整中,标的资产股东即发行股份购买资产的交易对手方均发生较大变化。且此次方案中,上市公司控股股东的一致行动人常德久富在标的资产中入股,标的资产另外三个股东新时代宏图贰号、宁波华盖嘉正及宁波天恒信安均是2016年新成立的私募基金或资管计划。有质疑提出,新时代宏图贰号、宁波华盖嘉正及宁波天恒信安是否存在“明股实债”,实际是在为上市公司的控股股东的海外收购提供过桥贷款?交易所也在问询函中指出,上市公司实际控制人及其一致行动人常德久富是否对交易标的涪洲鑫科存在控制权?

如果上市公司控股股东的一致行动人常德久富实际上控制标的资产涪洲鑫科,根据《重组管理办法》规定,涪洲鑫科2015年的资产总额、净资产和营业收入均达到洲际油气实际控制权发生变更前2012年相应指标的100%,则上市公司此次重组可能被认定为重组上市。按IPO标准审核,目前标的资产的指标情况将无法通过审核,进而导致重组失败。