

全流通时代

上市公司并购与重组经典案例解析

— 中 —

中国和平出版社

作者简介

杨 桦

中国证监会上市公司监管部主任，兼任中国投资协会理事、中国金融学会常务理事、中国资产评估学会常务理事等学术职务；车辆工程学硕士，经济学硕士，管理学博士，博士生导师，教授级高级工程师。长期在产业和金融部门工作，一直对企业的改革与发展进行跟踪研究，在各大报刊杂志发表过百余篇文章，出版多部关于上市公司监管和企业改革与发展的专著，数次获国家和部级科研成果奖。

蔡建春

中国证监会上市公司监管部副主任，刘鸿儒教育基金会战略投资委员会委员，管理工程学博士，人民银行研究生部金融研究所国际金融学硕士。长期从事上市公司监管工作，对上市公司的公司治理、信息披露以及并购重组有着扎实的理论基础和丰富的实践经验；曾参与多部上市部法规、规章制度的研究和制定工作，在各大报刊杂志发表过数十篇文章。

《全流通时代上市公司并购与重组 经典案例解析》编委会

主 编 杨 桦 蔡建春

编 委 刘 榕 范永武 毛寒松 蓝 翔

姜小勇 刘连起 刘 哲 孟 岩

王 为 徐翌成 单俊葆 黄国滨

陈 洁 孙 莹

内容简介

本书汇集了境内外大量翔实全面的并购市场的第一手资料，对于并购重组实践极具参考价值。本书集中对股权分置改革以来，沪、深两市的三十多宗各种类型各种行业的并购重组典型案例进行了研究，以实证的方式对各种类型并购重组交易进行归纳和分析，以大容量的信息和案例，剖析现状，展示成果，总结问题，提出建议。

本书是一本集理论性和实用性为一体的书籍，对促进上市公司并购重组的有序推进和深度发展具有重要积极的意义。

第四章

全流通时代上市公司并购重组经典案例①

2 第一节 全流通时代上市公司并购重组经典案例概述

5 第二节 整体上市经典案例评析

5 案例一 鞍钢整体上市

20 案例二 青岛海尔发行股份购买资产

42 案例三 中船集团核心民品主业整体上市

57 案例四 中远集团下属干散货航运资产整体上市

65 案例五 华孚控股收购重组飞亚股份

84 案例六 盘江股份重大资产重组

97 案例七 长江电力重大资产重组

114 案例八 华侨城主营业务整体上市

131 案例九 海信科龙非公开发行股份购买资产

145 第三节 集团内部整合上市平台经典案例评析

145 案例一 潍柴动力公开发行A股暨换股吸收合并湘火炬

154 案例二 中国铝业换股吸收合并山东铝业、兰州铝业

174 案例三 中国东方电气集团换股要约收购东方锅炉

189 案例四 新潮中宝换股吸收合并新潮创业

207 案例五 河北钢铁集团下属3家上市公司换股吸收合并

223 案例六 上海医药重大资产重组

第四章

全流通时代上市公司

并购重组经典案例①

第一节 全流通时代上市公司 并购重组经典案例概述

2005年5月,中国证券监督管理委员会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》,标志着中国资本市场股权分置改革的开始,同年8月,中国证监会等五部委联合发出《关于上市公司股权分置改革的指导意见》,股权分置改革开始大规模推行。

股权分置改革基本完成后,我国资本市场进入了一个全新的时代——全流通时代。证券市场在股权分置改革和国内资金流动性过剩的背景下结束了长达5年的熊市,从2005年最低的998点上升到5000点以上。在此背景下,中国证监会于2006年重新修订了《上市公司收购管理办法》,并于2008年分别颁布了《上市公司重大资产重组管理办法》和《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》,基本确立了上市公司并购重组的法律法规制度框架。可以说,近年来在多方面因素的促进下,我国资本市场发展迅速,逐步与国际接轨,相关的法规体系建设日益完善,市场参与者的成熟度也在不断提升,上市公司并购重组进入了一个全新的阶段。

现阶段上市公司并购重组呈现出的特点具体表现在以下几个方面:

第一,并购方式以协议收购为主,但呈现出多样化的特点,协议收购、要约收购、定向增发、拍卖、管理层收购、托管、委托收购等方式不断推出;

第二,海外并购愈演愈烈,体现了中国企业把资源配置空间由国内向国际扩展,进一步加快规模扩张和跨地区发展,以实现全球范围的产业布局;

第三,资产剥离形式多样,包括减资、置换、出售等;

第四,产业并购日益突出,呈现强强联合的特点,上市公司市场化并购、战略性重组的需求越来越强烈;

第五,报表重组型减少,立足主营型增多,随着产业性并购重组的增加,许多

公司更加重视目标公司对收购公司业绩的贡献价值，重视并购后资源整合带来的协同效应和公司长期价值增值；

第六，并购支付由现金支付向混合支付发展，换股并购成为常见的交易支付手段。

从现阶段上市公司并购重组的交易类型来看，主要包括以下几大类：

第一类是集团公司通过向旗下上市公司注入资产等方式实现集团业务和资产的整体上市，解决同业竞争和关联交易等问题，进一步促进上市公司的持续健康发展。例如：通过向盘江股份注入优质煤矿资产，盘江集团实现了煤炭业务的整体上市，为进一步整合周边地区的煤炭资源奠定了基础；中国长江三峡集团公司将其成熟水电业务全部注入上市公司，使长江电力拥有全国最优质的水力发电资产，大幅提升装机容量，实现资产规模与盈利水平的同步扩张。整体上市相关案例还包括：华孚控股收购重组飞亚股份、海信科龙发行股份购买资产、中远总公司干散货航运资产整体上市、华侨城主营业务整体上市、鞍钢整体上市、中船集团核心民品主业整体上市、青岛海尔发行股份购买资产以及凌钢股份收购保国铁矿等案例。

第二类是集团公司旗下可能存在若干个上市公司，其业务也存在一定的类似之处或互通性，通过集团内部上市公司的整合，将集团业务和资产集中到一个上市平台，进一步增强上市公司的实力和行业竞争力。例如：为消除同业竞争，进一步发挥规模优势和协同效应，河北钢铁集团制定了“两步走”的整体上市战略，即先通过3家上市公司换股吸收合并打造统一的资本市场平台，再将所属非上市钢铁主业资产逐步注入上市公司。集团内部整合的相关案例还包括：上海医药重大资产重组、新湖中宝换股吸收合并新湖创业、中国铝业吸收合并山东铝业和兰州铝业、潍柴动力吸并湘火炬以及东方电气集团换股要约收购东方锅炉等交易。

第三类是市场化的产业整合，交易双方不存在任何的关联关系，通过并购重组实现强强联合，寻求协同效应，做大企业规模，打造行业龙头。例如：在面临行业危机时，东航上航通过联合重组，增强核心竞争力和行业地位，支持地区航运中心建设，共同应对危机和挑战；中国联通和中国网通通过合并，进一步明确战略定位，扩大整体规模和实力，成为具有全业务经营能力的综合电信运营商，并借此为下一步3G业务的发展铺平了道路。市场化产业整合的相关案例还包括：天康生物向非关联第三方发行股份购买资产、东华软件通过同行业整合实现快速扩张等交易。

第四类是海外收购，上市公司通过海外收购获取优质资源，或者增强海外市场的市场份额和行业竞争力。例如：兖州煤业收购澳大利亚上市公司 Felix Resources（菲利克斯）100% 股权，通过外延式发展获得海外的优质煤炭资源和技术。

第五类是借壳上市，由于我国企业上市采用审批制，壳资源具有一定的价值，借壳上市是资本市场常见的交易类型，被借壳的公司往往业绩较差，通过借壳上市

能够实现相关公司整体业务的“脱胎换骨”，近年来，有不少房地产公司通过借壳实现上市。例如：亚华控股上市后，实际控制人几经变更，主营业务受到重大影响，连续两年亏损，股改也未能进行。通过原有股东股权转让，上市公司重大资产出售、发行股份购买资产并结合股权分置改革，亚华控股成功实现浙商集团优质房地产借壳上市，并完成股权分置改革。借壳上市的相关案例还包括：新华发行集团借壳上市、建峰化工重组、上海远洋渔业重组华立科技、烽火集团借壳 *ST 长岭、安徽出版集团战略重组科大创新、广发证券借壳延边公路上市、鲁信高新发行购买资产、山煤国际借壳中油化建、北京化二定向回购股份、重大资产出售暨以新增股份吸收合并国元证券以及首开集团收购重组天鸿宝业等交易。

第六类是近年来出现的创新型并购重组案例，包括破产重整案例和上市公司分立。自《企业破产法》实施以来至 2010 年 7 月 13 日为止，实施过或者正在进行破产重整的上市公司一共有 26 家，考虑到公司以及债权人、股东等各利益相关方的各种特殊情况，破产重整公司的并购重组交易与一般上市公司的并购交易有所不同，适用的法律规定也有所差异。其中，三安集团重组天颐科技是中国证券业运用《破产法》破产重整程序对上市公司实施重组的第一个成功案例。此外，上市公司分立是我国资本市场的新生事物，迄今为止，实施分立上市的 A 股上市公司仅东北高速一家，随着资本市场的不断成熟，未来上市公司分立可能将择机推出。

综上所述，本书选取了我国资本市场不同类型并购重组交易的典型案例进行了分析和研究，力求能够从一定的角度展现我国上市公司并购重组市场的发展现状。

第二节 整体上市经典案例评析

案例一 鞍钢整体上市

【内容提要】

鞍钢新轧钢股份有限公司（简称：鞍钢新轧）是由鞍山钢铁集团公司于 1997 年 5 月 8 日独家发起设立的股份有限公司，由鞍钢集团将其所属的冷轧厂、厚板厂和线材厂的资产与负债注入鞍钢新轧。鞍钢新轧分别于 1997 年 7 月 24 日、1997 年 12 月 25 日实现了在香港及境内的上市。由于历史原因，从鞍钢新轧成立伊始，鞍钢集团的钢铁生产流程处于分割状态，由鞍钢集团新钢铁有限责任公司（简称：新钢铁公司）及鞍钢新轧两个子公司分别独立经营管理。鞍钢新轧与新钢铁公司独立并存的状态导致了上市公司鞍钢新轧的生产、管理、组织格局缺乏整体性、系统性，对鞍钢新轧、新钢铁公司的发展均造成不利影响。为改善鞍钢新轧的公司治理结构，做大做强上市公司，全面提升鞍钢新轧的行业地位，公司决定收购鞍钢集团持有的新钢铁公司 100% 股权。

鞍钢该次收购项目是我国资本市场上第一个纯定向发行流通 A 股的项目。在国内相关监管部门的大力支持下，公司及各中介机构团队最终推出了“新增股份收购资产”整体上市方案，该方案有很大的创造性，并再开以资产认购股份的先河，这些创造性既解决了“A+H”股上市公司面临的特殊问题，又顺利完成了整体上市，具有很高的参考价值。鞍钢新轧收购新钢铁公司后，实现了鞍钢集团钢铁主业的整合，鞍钢新轧拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢、轧钢等一整套现代化钢铁生产工艺流程及相关配套设施，从而实现了上市公司钢铁生产工艺流程的完整性，减少了关联交易，丰富了产品结构，增强了公司的抗风险能力，提升了收购后新公司的盈利水

平和行业竞争力。

一、交易双方基本情况

(一) 鞍钢新轧概况介绍(收购方)

1. 基本情况

中文名称: 鞍钢新轧钢股份有限公司

(简称: 鞍钢新轧; 后改称: 鞍钢股份有限公司, 简称: 鞍钢股份)

英文名称: Angang New Steel Company Limited

股票上市地: 深交所(A股)、联交所(H股)

股票代码: 000898. SZ、0347. HK

成立日期: 1997年5月8日

主营业务: 生产及销售多种钢铁产品

注册地址: 辽宁省鞍山市铁东区南中华路396号

2. 股权结构

鞍钢新轧的控股股东为鞍钢集团公司, 截至2009年年底, 鞍钢集团公司持有其67.29%的股份。

3. 收购前历史沿革

鞍钢新轧是经原国家体改委体改生〔1997〕62号《关于同意设立鞍钢新轧钢股份有限公司的批复》的批准, 由鞍钢集团于1997年5月8日独家发起设立的股份有限公司。鞍钢集团将其所属的冷轧厂、厚板厂和线材厂的资产与负债评估后经原国家国有资产管理局国资评〔1997〕326号文确认注入鞍钢新轧, 资产总额341,817.79万元, 负债总额138,936.03万元, 净资产202,881.76万元, 折为国有法人股131,900万股, 每股面值1.00元, 由鞍钢集团持有并行使股权。

经原国务院证券委员会证委发〔1997〕40号文批准, 鞍钢新轧于1997年7月22日在境外发行89,000万股H股, 并于1997年7月24日在香港联合交易所挂牌交易。经中国证监会证监发字〔1997〕503号文批准, 鞍钢新轧于1997年11月16日在境内发行了30,000万股A股(含公司职工股1,449.46万股), 并于1997年12月25日在深交所上市(公司职工股于1998年6月26日在深交所上市)。

经中国证监会证监发行字〔2000〕16号文批准, 鞍钢新轧于2000年3月15日至17日在境内发行150,000万元A股可转换公司债券。鞍钢转债已于2005年3月13日到期, 并于3月14日自行摘牌。鞍钢转债共有149,657万元完成转股, 公司已于2005年3月14日对未转股的343万元鞍钢转债兑付本息。

2005年3月8日, 国资委下发国资产权〔2005〕286号文, 认定鞍钢集团所持

的鞍钢新轧股份性质为国家股。

4. 收购前财务指标

(1) 资产负债表主要数据

单位：万元

项 目	2005 年 6 月 30 日	2004 年 12 月 31 日	2003 年 12 月 31 日	2002 年 12 月 31 日
资产总计	1,475,533.1	1,534,332.8	1,501,187.0	1,242,535.0
负债合计	428,815.5	520,938.6	606,360.2	461,990.2
股东权益合计	1,046,717.6	1,013,394.2	894,826.8	780,544.8

(2) 利润表主要数据

单位：万元

项 目	2005 年上半年	2004 年	2003 年	2002 年
主营业务收入	1,420,363.8	2,322,761.7	1,452,073.6	1,077,107.7
主营业务利润	212,300.8	336,348.8	229,905.2	127,268.0
营业利润	175,262.2	263,399.0	181,558.8	87,938.6
利润总额	175,218.7	263,274.3	175,278.3	85,199.9
净利润	122,220.0	177,633.7	143,257.9	59,458.8

(3) 现金流量表主要数据

单位：万元

项 目	2005 年上半年	2004 年	2003 年	2002 年
经营活动产生的现金流量净额	67,738.9	159,480.3	199,826.5	209,892.8
投资活动产生的现金流量净额	-130,612.1	-83,635.8	-146,489.6	-188,990.1
筹资活动产生的现金流量净额	-130,403.4	-59,312.8	36,961.8	72,537.6
现金及现金等价物净增加额	-192,575.1	14,115.7	90,492.5	94,082.2

(二) 鞍钢集团概况介绍（出售方）

1. 基本情况

名称：鞍山钢铁集团公司

性质：国有独资企业

注册地址：辽宁省鞍山市铁西区

2. 收购前历史沿革

本次资产出售方为鞍钢新轧的控股股东鞍山钢铁集团公司。鞍钢集团是国务院国有资产监督管理委员会直管的国有重要骨干企业。

鞍钢始建于1916年,1948年2月鞍山解放后成立了鞍山钢铁公司,1992年经国家批准,鞍山钢铁公司更名为鞍山钢铁(集团)公司,并同意以鞍山钢铁(集团)公司为核心企业组建鞍钢集团。

3. 收购前业务情况

鞍钢集团拥有采矿、烧结、炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产工艺流程,是我国重要的钢铁生产基地。主营范围为铁矿、锰矿、耐火土石、黑色金属、钢压延制品、金属制品(不含专营)、焦化产品、火力发电、工业及民用气体、水泥、耐火材料制品、电机、输配电及控制设备、仪器仪表、铁路电讯装置、冶金机械设备及零部件制造等。

2002年—2004年及2005年上半年鞍钢集团铁、钢、钢材的产量分别为:

时 间	铁(万吨)	钢(万吨)	钢材(万吨)
2005年上半年	648	599	542
2004年	1,157	1,133	1,060
2003年	1,025	1,018	958
2002年	1,014	1,007	960

4. 收购前财务状况

截至2004年12月31日,鞍钢集团资产总额7,067,204.84万元,所有者权益3,154,704.75万元,2004年实现主营业务收入5,014,210.70万元,净利润648,628.42万元(已经审计)。截至2005年6月30日,鞍钢集团资产总额7,498,679.79万元,所有者权益3,479,249.97万元,2005年上半年实现主营业务收入3,549,084.07万元,净利润403,067.71万元(未经审计)。

(三) 新钢铁公司概况介绍(标的资产)

1. 收购前历史沿革

经原国家经济贸易委员会批准,鞍钢集团于2000年12月28日将未进入上市公司的钢铁主业资产,与中国华融资产管理公司、中国信达资产管理公司组建了鞍钢集团新钢铁有限责任公司,其中鞍钢集团以净资产方式出资,华融、信达以债转股方式出资。

2004年10月12日,国资委国资改组〔2004〕938号《关于鞍山钢铁集团公司回购资产管理公司股权相关事宜的复函》同意鞍钢集团受让华融、信达持有的新钢铁公司所有股权。2004年10月16日,鞍钢集团钢政发〔2004〕22号《关于鞍钢集团新钢铁有限责任公司资产重组方案的通知》,决定对新钢铁公司进行重组。新钢铁公司于2004年10月29日完成工商变更登记,变更后的新钢铁公司注册资本为

105 亿元，新钢铁公司成为鞍钢集团的全资子公司。

2. 收购前生产情况

新钢铁公司主要由 22 个下属生产和辅助生产单位组成，包括化工厂、炼铁厂、钢材加工中心、炼钢厂、热轧带钢厂、中板厂、无缝钢管厂、型材厂、冷轧硅钢厂、发电厂、供电厂、燃气厂、氧气厂、给水厂、计量厂、冶金运输厂、原燃料储运分公司、材料储运分公司、设备处、质量检查中心、技术中心、化检验中心等。

截至 2004 年末，新钢铁公司已具备年产铁 1,325 万吨、钢 800 万吨、钢材 780 万吨、冶金焦 495 万吨、焦化副产品 10 余类 40 万吨的综合生产能力，可生产 700 余个品种、25,000 多个规格的钢铁产品和近 40 种焦化产品。随着 2005 年末西区 500 万吨精品工程项目部分设备的逐步投产，至 2005 年末，新钢铁公司将具备年产铁 1,500 万吨、钢 1,347 万吨、钢材 1,455 万吨、冶金焦 602 万吨、烧结 2,100 万吨的综合生产能力，产品广泛应用于机械、冶金、石油、化工、煤炭、电力、交通、建筑、航空、轻工、国防等行业，能够根据顾客的特殊要求和国家重点工程项目要求，研制、开发、生产所需的产品，满足市场需求和顾客的需要。

2004 年新钢铁公司实际产铁 1,157 万吨、钢 791 万吨、钢材 799 万吨；2005 年上半年新钢铁公司实际产铁 648 万吨、钢 415 万吨、钢材 416 万吨。

3. 收购前财务状况

截至 2004 年 12 月 31 日，新钢铁公司总资产 2,978,584.8 万元，净资产 1,503,919.7 万元，2004 年实现主营业务收入 3,935,388.2 万元，净利润 581,263.8 万元。截至 2005 年 6 月 30 日，新钢铁公司总资产 3,136,310.8 万元，净资产 1,460,670.9 万元，2005 年上半年实现主营业务收入 2,395,162.8 万元，净利润 437,524.9 万元。

4. 资产评估情况

本次评估的评估基准日为 2005 年 6 月 30 日。根据境内评估师出具的中资评报字〔2005〕第 079 号《资产评估报告书》，截至 2005 年 6 月 30 日，新钢铁公司资产总计为 3,644,796.65 万元，负债总计为 1,675,640.00 万元，资产净值为 1,969,156.65 万元。

单位：万元

项 目	账面价值	调整后账面值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	671,654.47	671,654.47	684,259.79	12,605.32	1.88
长期投资	1,000.00	1,000.00	1,000.00	—	—
固定资产	2,139,663.48	2,094,216.16	2,423,306.78	329,090.62	15.71
其中：在建工程	693,702.04	693,702.04	693,702.04	—	—

续表

项 目	账面价值	调整后账面值	评估价值	增减值	增值率%
建 筑 物	512,062.69	466,615.37	587,604.08	120,988.72	25.93
设 备	933,898.75	933,898.75	1,142,000.65	208,101.91	22.28
无形资产	323,992.89	369,440.21	536,230.08	166,789.86	45.15
其中:土地使用权	323,099.71	368,547.03	533,645.29	165,098.26	44.80
其他资产	—	—	—	—	—
资产总计	3,136,310.84	3,136,310.84	3,644,796.65	508,485.81	16.21
流动负债	1,326,282.43	1,326,282.43	1,326,282.43	—	—
长期负债	349,357.57	349,357.57	349,357.57	—	—
负债总计	1,675,640.00	1,675,640.00	1,675,640.00	—	—
净资产	1,460,670.84	1,460,670.84	1,969,156.65	508,485.81	34.81

二、收购的背景及动因

由于历史原因,从鞍钢新轧成立伊始,鞍钢集团的钢铁生产流程处于分割状态,由新钢铁公司及鞍钢新轧两个子公司分别独立经营管理。其中烧结、炼铁、部分炼钢及部分轧钢等相关资产与业务保留在新钢铁公司,鞍钢新轧拥有其他部分炼钢及部分轧钢资产。

从钢铁行业的特点以及未来发展的角度看,鞍钢新轧与新钢铁公司独立并存的状态导致了上市公司鞍钢新轧的生产、管理、组织格局缺乏整体性、系统性,对鞍钢新轧、新钢铁公司的发展均造成不利影响。为改善鞍钢新轧的公司治理结构,做大做强上市公司,全面提升鞍钢新轧的行业地位,公司决定收购鞍钢集团持有的新钢铁公司 100% 股权。

收购新钢铁公司后,可实现鞍钢集团钢铁主业的整合,鞍钢新轧将拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢、轧钢等一整套现代化钢铁生产工艺流程及相关配套设施,从而实现上市公司钢铁生产工艺流程的完整,减少关联交易,丰富产品结构,增强抗风险能力,提升收购后新公司的盈利水平和行业竞争力。

三、增发收购方案

(一) 方案概况

2005 年 10 月 21 日,鞍钢新轧在公告股权分置改革方案的同时董事会公告新增

股份收购资产方案。鞍钢新轧向鞍钢集团新增 29.7 亿流通 A 股用于收购其所持有的新钢铁公司 100% 的股权，上述股份以每股 4.29 元（截至 2005 年 10 月 14 日鞍钢新轧 A 股股票前 20 个交易日收盘价的算术平均值）的价格折为 127.413 亿元收购资金，该部分收购资金与收购价款之间的差额由鞍钢新轧在交割日后的 3 年内分 3 期平均支付。

2005 年 12 月 28 日，方案通过鞍钢新轧内资股及外资股类别股东大会通过。2006 年 1 月 25 日，证监会核准方案及鞍钢集团要约收购豁免的申请。3 月 9 日完成新增股份上市，鞍钢集团承诺，本次新增的股份自登记至鞍钢集团账户起，即 2006 年 2 月 23 日起 36 个月不上市交易或转让。4 月 27 日，收购资产完成交割审计，项目最终完成。最终确定收购价款为 197.12 亿元，鞍钢新轧除已新增股份外，其余 69.71 亿元将作为延迟对价款在今后 3 年内分 3 期平均支付给鞍钢集团。

（二）相关法规

鞍钢新轧增发收购方案主要适用法规：《公司法》、《证券法》、《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》（证监公司字〔2001〕105 号）（现已废止，被《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会第 53 号令）代替）。

（三）关于交易方案的考虑

1. 钢铁行业面临周期性转折，投资者对上市公司未来盈利能力的担忧

本次收购于 2004 年三季度启动，由于受到股改的影响，直至 2006 年初才完成，历时一年半。其间恰逢钢铁行业从高峰走向低谷，钢铁行业经历了周期性转折。从 2005 年下半年开始，国内投资者对钢铁行业非常悲观，钢铁股基本被市场抛弃，股价纷纷跌破每股净资产值，鞍钢新轧的股东也对鞍钢新轧、包括整体上市后新上市公司的未来盈利能力、整体上市是否会无限期搁置等问题存在疑虑。

面对上述情况，为保证收购完成后鞍钢新轧仍能获得较高的收益水平，财务顾问与企业共同探讨，对整体上市方案进行了调整，将原发行方案中的“配股 + 定向增发”所新增的 53.714 亿股股本规模降低到仅向鞍钢集团定向发行 29.7 亿股，使收购后上市公司的总股本从原来的 83.33 亿股降低到 59.33 亿股，股本扩张比例降低了 29%。

在利润水平一定的情况下，通过调整发行方案、降低股本扩张规模，确保了在不利的行业环境下，收购完成后鞍钢新轧每股收益增幅高达 43%，为流通股股东带来了较大的获利空间。

另一方面，在项目运作过程中，鞍钢新轧非常重视与投资者的沟通，先后进行了多次境内路演、反路演及境外路演，通过与境内外投资者的广泛深入沟通，使广

大投资者对上市公司及目标资产、本次收购对上市公司的战略意义及对流通股股东的影响有了全面深刻的理解，这为股东支持公司的整体上市提供了良好的基础。

2. “A + H”上市公司面临双重监管的复杂性

鞍钢新轧分别在深交所与香港联交所上市交易，作为在境内外两地上市的公司，受到两地监管部门的双重监管，本次收购面临着一般项目所不具有的复杂性。

(1) 审批、核准的程序复杂

本次收购的目标资产规模是收购前上市公司规模的两倍，构成联交所上市规则下的非常重大收购，也构成中国证监会 105 号文所规定的重大资产购买；鞍钢集团是鞍钢新轧的控股股东，在本次收购中鞍钢集团将进一步提高控股比例，需要获得中国证监会及香港证监会的要约收购豁免；方案不仅需要临时股东大会以特别决议通过，方案本身涉及股份发行，可能改变某类股份的数量及比例，因此还需要 A 股及 H 股类别股东大会审议通过；须分别遵守境内及香港关于财务资料、资产评估资料及盈利预测资料的信息披露规则。

(2) 需兼顾 H 股市场的规则

由于本次交易分别构成重大资产购买与非常重大收购，根据联交所上市规则，需要经过联交所审阅同意后向 H 股股东送达通函。在 2004 年 12 月 29 日董事会召开后，在境内外中介机构的协助下，鞍钢新轧立即向深交所及联交所递交了所有公告资料以供审阅，于 2004 年 12 月 31 日顺利公告，并在时间结点之前顺利向 H 股股东送达通函。

(3) 审计、评估工作复杂

本次交易的财务资料分别按照中国会计准则与国际会计准则编制，以符合境内及香港的监管要求，并便于两地投资者的理解。境内资产评估结果的有效期限是 1 年，香港物业评估结果的有效期限是 3 个月，由于本项目历时较长，为满足境内外关于资产评估（物业评估）的要求，先后进行了两次资产评估与多次物业评估，材料的前期准备工作及审核期的补充工作较普通的国内融资项目繁杂许多；境内外监管机构审核程序和审核重点差别较大，如何既满足两地上市规则，又保证信息披露的同步，这需要两地监管部门的协调。

3. 发行方案须考虑鞍钢新轧、鞍钢集团、A 股股东与 H 股股东多方利益

本次交易涉及鞍钢新轧、鞍钢集团、A 股股东与 H 股股东四方利益，如何实现“多赢”，是发行方案的设计关键。通过对当时的市场环境及公司自身情况分析后，各方一致认为鞍钢整体上市方案如欲获得投资者及市场认可，必须考虑如何实实在在地提高上市公司的盈利能力，同时确保鞍钢集团的合法权益，并给予投资者参与本次整体上市并获利的机会。

因此，本次收购首先制定了“配股 + 定向增发”的方案，即向全体股东按每 10