

北京大成律师事务所

关于海南天然橡胶产业集团股份有限公司重大资产购买项目
之

补充法律意见书

大成证字 2022 第【319-2】号

大成 DENTONS

北京大成律师事务所

www.dentons.cn

北京市朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 B 座 16-21 层
16-21F, Tower B, ZT INTERNATIONAL CENTER, No.10, Chaoyangmen Nandajie, Chaoyang
District, Beijing

Tel:+8610-58137799 Fax:+8610-58137788

目录

正文	5
一、《问询函》第二题	5
二、《问询函》第五题	8
三、《问询函》第九题	16

北京大成律师事务所关于
海南天然橡胶产业集团股份有限公司重大资产购买项目
之
补充法律意见书

致：海南天然橡胶产业集团股份有限公司

北京大成律师事务所接受海南橡胶的委托，作为海南橡胶重大资产购买项目的专项法律顾问，依据《公司法》《证券法》《重组管理办法》《律师事务所从事证券法律业务管理办法》及《信息披露内容与格式准则第26号》等现行公布并生效的法律、法规、行政规章和中国证监会及上交所的有关规范性文件，按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，就本次交易出具法律意见。

就本次交易，本所已经出《北京大成律师事务所关于海南天然橡胶产业集团股份有限公司重大资产购买项目之法律意见书（大成证字2022第【319】号）》（以下简称“《法律意见书》”），现依据上海证券交易所《关于对海南天然橡胶产业集团股份有限公司重大资产购买报告书（草案）的信息披露问询函》（上证公函【2022】2691号，以下简称“《问询函》”）之要求，出具本《补充法律意见书》。

本《补充法律意见书》系对《法律意见书》的补充或进一步说明，并构成《法律意见书》不可分割的一部分。除本《补充法律意见书》所述内容外，本次交易其他有关事项的法律意见和结论仍适用《法律意见书》的相关表述。

本所在《法律意见书》中发表法律意见的所有前提、假设和声明及公司的保证同样适用本《补充法律意见书》。

除另有说明外，本《补充法律意见书》所使用的简称和用语释义与《法律意见书》相同。

基于上述，本所律师按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神就本次交易事宜出具本《补充法律意见书》。

正文

一、《问询函》第二题

问题 2：公司通过要约至多可能再取得 HAC 公司 34.8% 的股份，则本次交易的交易对价合计至多为 3.56 亿美元，境外 SPV 将通过自有和自筹资金完成本次收购。请公司补充披露：（1）若要约接受比例较高，标的公司是否可能因不满足上市条件而在新加坡交易所退市，公司对可能的后续私有化是否有相应安排；（2）上市公司 2022 年三季报货币资金余额为 31.66 亿元，本次收购及强制要约的相关资金的安排。请财务顾问、律师发表意见。

◆ 核查程序

本所律师核查了《报告书》及《海南天然橡胶产业集团股份有限公司关于上海证券交易所对海南天然橡胶产业集团股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函的回复报告》（以下简称“《回复报告》”）；审阅了《股份购买协议》；与相关各方进行了沟通，审阅了相关方出具的说明或确认等文件；审阅了境外律师出具的意见及答复等。

◆ 公司答复

（一）若要约接受比例较高，标的公司是否可能因不满足上市条件而在新加坡交易所退市，公司对可能的后续私有化是否有相应安排

1、标的公司可能因不满足持续上市义务（Continuing Obligation）而在新交所退市

根据新加坡《上市守则-主板守则(SGX Rulebooks - Mainboard Listing Rules)》（“下称《上市守则》”）723 条，上市公司在任何时候的公众持股比必须不低于 10%。同时，根据《上市守则》1105 条，若在要约收购过程中，要约人及一致行动人宣布持股已经超过 90%，则新交所（以下简称“新交所”）可将上市公司股票停牌，直到公众股比恢复到不低于 10%，以及公众股东人数不低于 500 人。其中，根据《上市守则》有关定义，“公众”指下列情形以外的主体：（1）发行人及其下属企业的董事、首席执行官、主要股东或控股股东；（2）前述第（1）项的关联方；（3）特殊目的收购公司的创始股东及管理层，以及该等主体的关联方。根据新加坡证券和期货法案的有关定义，主要股东指持股 5%以上（含 5%）的股东。

而若上市公司被新交所停牌，根据《上市守则》第 724（2）条，新交所将允许上市公司在 3 个月内、或其他新交所允许的时长，以提升公众股比到至少 10%或以上。若在限期之内上市公司无法将公众股比恢复到至少 10%，交易所可能会将上市公司退市。

若本次要约接受比例较高导致上述无法满足上述持续上市义务，则标的公司股票将被新交所停牌。根据新交所主板《上市守则》第 724(2)条的规定，新交所允许公众股比低于 10%的公司在三个月内（或经另行批准的更长时间）将公众股比恢复到 10%或以上且公众股东数达到 500 人或以上。因此，若本次要约接受比例较高，导致公众股比低于 10%，标的公司无法保持上市公司身份时，新交所将要求标的公司使用必要手段在 3 个月之内恢复公众股比且公众股东人数至满足持续上市义务，标的公司可视需要向新交所提出申请以递延该时限。在恢复最低公众股比及公众股东人数的过程中，标的公司的股票无法正常交易，但不影响标的公司正常运营。若标的公司在规定时限内无法恢复公众股比及公众股东人数，新交所有权对标的公司实施强制退市摘牌，且可根据新交所主板《上市守则》第 1306 条和第 1309 条要求上市公司或其控股股东必须向全体股东发出退出要约（Exit Offer）。

综上，本次强制要约结束后若出现“标的公司公众股东所持股份下降至 10%以下、且在规定时间内无法恢复公众持股比或公众股东人数至满足上市条件”的极端情形，则标的公司存在因不满足上市条件而在新交所退市的可能性。

2、海南橡胶对后续私有化的安排

截至目前，海南橡胶不存在主动对标的公司进行私有化的相关安排，若出现前述情形，海南橡胶将尽最大努力，采用符合监管要求的相应措施，包括向公众、特定获配售人或认购人发行新股份或进行股份转让，恢复标的公司公众股比及公众股东人数，促使标的公司维持上市公司地位。如后续出现根据新加坡证券监管规则要求必须对标的公司实现私有化和退市的情形，上市公司将依照相关法律法规的规定，履行相应的流程、内外部决策审批程序与信息披露义务。

（二）上市公司 2022 年三季报货币资金余额为 31.66 亿元，本次收购及强制要约的相关资金的安排

1、本次收购资金规模

根据本次交易方案，海南橡胶将以支付现金的方式，通过境外 SPV 以 0.315 美元/股的价格协议收购标的公司 574,204,299 股已发行普通股股份（约

占标的公司已发行普通股的 36.00%)，对应的交易对价为 180,874,354.19 美元；海南橡胶将因此触发《新加坡收购与合并守则》规定的强制要约收购义务，在本次协议转让完成后以与本次协议转让相同的价格对 HAC 公司的全部剩余股份发起强制要约收购，鉴于中化新所持的剩余 HAC 公司股份将不参与本次强制要约，海南橡胶将通过境外 SPV 在本次强制要约至多取得 HAC 公司 555,091,286 股已发行普通股股份（约占 HAC 公司已发行普通股股份的 34.80%），即至多为本次强制要约支付 174,853,755.09 美元。

因此，本次交易预计总对价不超过 355,728,109.28 美元，即上市公司需要筹备资金上限约为 3.557 亿美元，其中本次协议转让资金约 1.809 亿美元，本次强制要约资金约 1.749 亿美元。但是，上市公司是否需全额支付本次强制要约资金取决于强制要约的接纳情况。

2、本次收购资金来源

本次交易为现金收购，海南橡胶将通过自有资金和自筹资金方式筹集本次交易所需资金，并按照协议约定支付交易款项。其中，本次交易预计总对价的 40%（即约 1.423 亿美元）为海南橡胶自有资金，剩余 60%（即约 2.134 亿美元）为自筹资金。

① 公司自有资金

截至 2022 年 9 月 30 日，海南橡胶合并报表货币资金余额 31.66 亿元，截至 2022 年 9 月 30 日，上市公司合并报表口径资产负债率为 51.92%，扣除使用权资产后实际资产负债率 47.60%，财务杠杆率相对较低，且主要资产均未受限。

2021 年度与 2022 年上半年，海南橡胶经营活动现金流出分别为 169.168 亿元与 67.348 亿元，平均每月经营活动现金流出 14.096 亿元与 11.225 亿元，海南橡胶在保证日常经营所需资金的前提下，自有资金可以支付现金 1.423 亿美元的交易对价。

②其他自筹资金

海南橡胶建立了良好的资信记录，与银行建立了良好的合作关系，报告期内，公司不存在逾期偿还贷款及债务违约的情况，融资渠道畅通，有较强的银行借款等融资能力。同时，海南橡胶控股股东为海垦集团有限公司，实际控制人为海南省国资委，股东背景较强，与银行等金融机构联系密切。

截至本回复出具日，海南橡胶已就本次现金收购进行了相应准备，将通过并购贷款及自有资金相结合的形式满足收购资金需求，前期已获得各金融机构的贷款意向书，金融机构并购贷款相关程序正在审批中。

综上，海南橡胶就本次交易事宜已经做好了相关资金安排，上述安排符合境外并购融资惯例，具有可行性。

◆ 律师意见

本所律师认为，如本次交易要约比例较高导致标的公司不满足上市条件且无法在规定时间内恢复满足持续上市义务的，则标的公司存在从新交所退市的可能性。截至本《补充法律意见书》出具日，海南橡胶不存在主动对标的公司进行私有化的相关安排，若出现前述情形，海南橡胶将尽最大努力恢复标的公司公众股比及公众股东人数，促使标的公司维持上市公司地位。

二、《问询函》第五题

问题 5：草案披露，HAC 公司 2020 年末、2021 年末和 2022 年 6 月末的资产负债率分别为 61.86%、64.90%和 67.00%，高于同期上市公司的资产负债率 42.90%、48.91%、48.08%。2022 年 6 月末，HAC 负债总额为 13.89 亿美元，主要为有息负债，包括短期借款 7.23 亿美元、长期借款 4.06 亿美元，此外永续债 1.93 亿美元，其中部分银团贷款协议及永续债发行文件包含控制权变更条款。请公司：（1）结合标的公司业务模式和历史发展情况，说明标的公司负债水平较高且持续上升的原因，后续是否仍存在大额资金投入需求；（2）补充披露控制权变更条款涉及的债务规模，标的公司是否已就本次交易取得债权人的同意或豁免，是否已有充足的资金安排应对可能触发的提前还款义务，相应偿付安排是否已在交易作价中予以考虑；（3）结合上述问题，说明交易完成后上市公司资产负债率是否处于合理水平，本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况。请财务顾问、律师发表意见。

◆ 核查程序

本所律师审阅了《报告书》及《回复报告》；审阅了《股份购买协议》；与相关各方进行了沟通，审阅了相关方出具的说明或确认等文件；审阅了境外律师出具的意见及答复等。

◆ 公司答复

（一）结合标的公司业务模式和历史发展情况，说明标的公司负债水平较高且持续上升的原因，后续是否仍存在大额资金投入需求

表 标的公司报告期末借款情况

单位：千美元

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
流动：			
营运资金贷款	463,524	601,820	649,923
定期贷款	373,191	32,371	72,900
流动贷款小计	836,715	634,191	722,823
非流动：			
营运资金贷款	-	-	7,467
定期贷款	174,180	452,727	399,083
非流动贷款小计	174,180	452,727	406,550
合计	1,010,895	1,086,918	1,129,373

注：标的公司 2020 年、2021 年及 2022 年 1-6 月的财务数据按照新加坡国际财务报告准则（SFRS(I)）相关规定编制，2020 年度、2021 年度的财务数据已经审计，2022 年度 1-6 月财务数据未经审计。

1、标的公司资产负债率较高且持续上升原因

报告期各期末，HAC 公司的资产负债率分别为 61.86%、64.90%和 67.00%，标的公司资产负债率较高且持续上升主要原因为行业普遍的营运资金周转模式，营运资金投入随着业务规模增加以及种植园及加工厂资产相对较重导致定期贷款规模较大。

(1) 标的公司原材料采购、加工及分销业务模式导致营运资金借款增长较快

标的公司主要从事天然橡胶和乳胶的种植、采购、加工与分销。标的公司通过自采/三方采购获取原材料，再送往相应加工厂进行处理，产成品通过配套的销售渠道，以远期合同、现货交易及套期保值等销售模式，通过船上交货的方式送至销售客户。在前述业务流程中，标的公司在采购原材料时，一般需向供应商支付一定的预付款，而在销售环节中，标的公司会给予下游客户一定的账期，进而使得标的公司在日常运营中存在一定的营运资金需求。具体而言，标的公司的营运资金通常由短期循环贷款提供支持，主要用于向原材料供应商支付预付款，而此类资金通常在客户收款后 90 天左右回款，即标的公司的现金周转天数。此外，疫情期间物流不畅导致营运资金占用增加。

上述短期循环借款的期末余额对标的公司报告期各期末的资产负债率形成影响：报告期各期末，HAC 公司的营运资金借款分别为 463,524 千美元、601,820 千美元及 657,390 千美元，占报告期各期末总负债的比重分别为 38.15%、44.95%及 47.31%，占比有所上升。HAC 公司的营运资金借款呈上升趋势

势，主要系 HAC 公司加大营运资本方面的投入，2021 年随着全球各地区的疫情防控政策逐渐宽松，需要增加存货储备来应对预期销售增长，另外天然橡胶平均销售价格变动趋势也影响对存货的投入。

(2) 种植园及加工厂资产相对较重导致定期贷款规模较大

截至 2021 年末，标的公司在全世界共拥有 4 处种植园，种植面积为 3.95 万公顷；37 家工厂，年总产能约为 142.9 万吨。HAC 公司的定期贷款主要用于标的公司种植园业务的资本性支出。定期贷款还款期限较流动资金借款较长，与其融资资产的预期未来现金流状况相匹配。

报告期各期末，HAC 公司的定期贷款分别为 547,371 千美元、485,098 千美元及 471,983 千美元，占报告期各期末总负债的比重分别为 45.06%、36.23%及 33.97%。标的公司定期贷款有所减少，主要为公司偿还到期定期贷款所致。

2、未来主要资本投入情况

根据中化新的说明，标的公司未来资金投入主要为未成熟种植园的种植开发投入。截至 2022 年 6 月末，标的公司 3.95 万公顷的种植园中约有 1.7 万公顷尚未成熟，随着种植园逐渐成熟，预计每年维护投入将逐年下降，此外喀麦隆还有 0.72 万公顷种植园需要复种投入，标的公司计划每年复种 700 公顷，预计直至种植园成熟整体支出为 7,000 万至 8,000 万美金。此外，随着标的公司未来业务规模的增长，标的公司对营运资金的需求亦可能存在一定程度的上升。

综上所述，可预见范围内标的公司的资本投入主要集中于培育现有种植园。截至目前，标的公司未来预计不涉及大额资金投入需求。

(二) 补充披露控制权变更条款涉及的债务规模，标的公司是否已就本次交易取得债权人的同意或豁免，是否已有充足的资金安排应对可能触发的提前还款义务，相应偿付安排是否已在交易作价中予以考虑

1、控制权变更条款涉及的债务规模

根据 HAC 公司 2022 半年度报告及交易对方中化新确认，截至 2022 年 6 月末，标的公司涉及控制权变更条款的银行贷款共 11 家银行 13 笔贷款，尚未偿还债务本金及利息合计约为 7.92 亿美元，具体情况如下：

单位：百万美元

序号	借款方	涉及借款银行家数	涉及贷款笔数	待偿还本息金额
1	标的公司母公司	7	7	668.2
2	标的公司一家二级子公司 A（主借款人）及两家三级子公司 B、C	1	1	35.1

序号	借款方	涉及借款银行家数	涉及贷款笔数	待偿还本息金额
	(共同借款人)			
3	标的公司一家三级子公司 D	1	1	41.1
4	标的公司两家二级子公司 E、F	1	1	4.9
5	标的公司一家四级子公司 G	1	1	16
6	标的公司一家一级子公司 H 及一家二级子公司 I	1	1	23.2
7	标的公司一家二级子公司 J	1	1	3.8

注 1：以上数据为 HAC 公司贷款台账数据

注 2：基于商业秘密考量，具体借款主体信息以代号披露

注 3：序号 2 贷款与序号 6 贷款为同一家贷款银行，序号 4 贷款与序号 1 中标的公司母公司其中一笔为同一家贷款行

2、取得债权人同意的进展及后续安排

本次交易自 2022 年 11 月 17 日于上交所及新交所公开披露后，HAC 公司及交易对方即启动相关债权人通知及征询程序。截至本回复出具日，目前 HAC 公司及交易对方正积极与相关债权人进行沟通、落实获取本次交易同意函事项，HAC 公司暂未取得相关债权人同意无须提前偿还的同意函。上述债权人同意事项存在不确定性，上市公司已在本次交易重组报告书“重大风险提示”之“三、财务相关风险”之“（三）资产负债率风险及控股股东变更引发的融资风险”予以提示。

3、应对潜在提前还款义务的资金安排

1) HAC 公司将积极寻求替代性银行贷款融资

HAC 公司作为全球化天然橡胶全产业链的大型企业，与其经营区域的各大银行和国际资本市场保持良好的合作关系，其潜在融资来源可为其他银行的替代贷款。标的公司近年向好的业绩表现为其必要时寻找替代融资奠定可行性。

2) 海南橡胶与中化国际将共同提供必要股东支持

本次交易完成后，中化新仍持有 HAC 公司 29.20%的股份，为 HAC 公司的第二大股东。根据《股份收购协议》约定，如标的公司需要转让或处置其信贷和/或债务，买卖双方将作出商业上合理的努力，就转让或处置公司信贷和/或债务进行谈判并达成安排，同时标的公司股东授信充足，将依法合规提供必要的支持。

3) 永续债不涉及控制权变更提前还款义务

根据标的公司永续债发行条款及律师确认，如果标的公司发生控制权变更，且出现 SIC 信用评级的下调，标的公司可以选择以书面形式向全部债券持有人、受托人和本金支付代理人发出不可撤销通知，支付 101% 的本金连同到赎回日的累计派息。若标的公司不选择赎回，将依据实际情况判断控制权变更是否将触发票面利率跳升机制。是否选择赎回主动权在发行人，故永续债不涉及控制权变更提前还款义务。

4、本次交易作价与债务偿付安排

本次交易的作价以东洲评估出具的并经海垦集团备案的《估值报告》为参考，并经本次协议转让交易双方友好协商确定。根据东洲评估出具的并经海垦集团备案的《估值报告》，截至估值基准日 2021 年 12 月 31 日，上市公司比较法下 HAC 公司的股东全部权益价值为 71,000.00 万美元，扣除永续债后的股东全部权益价值为 50,920.00 万美元（按照基准日中国人民银行公布的美元兑人民币汇率 1: 6.3757 换算，约合人民币 324,650.64 万元），即 0.320 美元/股。基于《估值报告》并经本次协议转让交易双方友好协商，最终确定收购价格为 0.315 美元/股。

虽然本次交易估值采用上市公司比较法，交易定价未将触发控制权变更条款可能引发的标的公司相关债务提前还款风险纳入考虑，但鉴于触发控制权变更条款后提前还款的可能性，本次协议转让的交易双方在《股份购买协议》约定，“若《股份购买协议》的签署和履行导致公司的债权安排和/或债务的转移或处置，协议各方应在《股份购买协议》签署之日后就标的公司的债权安排和/或债务的转移或处置尽合理商业努力进行协商并达成一致安排”，即由本次协议转让的买卖双方约定共同努力对标的公司提供合理的商业支持。因此本次交易未将上述债务偿付安排纳入本次交易作价考虑。

鉴于 HAC 公司与其所在经营区域的金融机构保持了良好的合作关系，预计融资渠道通畅，预计融资渠道通畅；交易后海南橡胶将对 HAC 公司的有息借款进一步梳理，依托自身作为海南省龙头国有企业的优势优化 HAC 公司的资产负债结构，降低偿债压力；同时中化国际也将依托第二大股东身份，依法依规为 HAC 公司提供相应支持。本次交易未将上述债务偿付安排纳入交易作价考虑预计不会对标的公司的生产经营、海南橡胶的整体利益造成实质影响。

（三）结合上述问题，说明交易完成后上市公司资产负债率是否处于合理水平，本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况

1、本次交易完成后上市公司资产负债率仍处于合理水平

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司的合并报表范围。截至 2022 年 6 月末，上市公司资产负债率为 48.08%，标的公司资产负债率为 67.00%。预计本次交易完成后上市公司的负债规模将有所上升，因尚未编制上市公司备考审阅报告，目前无法准确确定对上市公司资产负债率的影响。

假设上市公司以每股 0.315 美元/股价格收购标的公司 70.80%的股权，收购对价以并购贷款支付 60%，自有资金支付 40%，且标的公司可辨认净资产的公允价值与账面价值基本一致，不考虑合并过程中可能形成的商誉，最终备考审阅报告结果与差异鉴证表不存在实质性差异，初步测算本次交易完成后上市公司合并层面的资产负债率约在 60%-65%。

上市公司主要从事天然橡胶业务，包括橡胶种植、橡胶加工、橡胶木加工、橡胶销售等。从可比上市公司与标的公司所处经营区域、业务可比性角度来看，选取如下可比公司。具体资产负债率情况如下表所示：

表 可比公司资产负债率情况

公司名称	2021 年末	2022 年 6 月末
STA	43.20%	39.69%
Zeon	36.55%	34.13%
Batu	51.18%	50.96%
KMTR	63.50%	66.09%
广东农垦	60.24%	63.48%
平均数	50.93%	50.87%

2021 年末、2022 年 6 月末，可比公司资产负债率基本处于 40%-65%的区间内，平均数约为 50%左右。本次交易完成后，在前述假设前提下上市公司的资产负债率预计上升至 60%-65%，略高于行业平均水平，但与国内天然橡胶行业可比公司广东农垦基本一致，仍处于行业正常水平区间内。

考虑未来全球天然橡胶的需求量增速有望持续高于供给量增速，供需关系的预计扭转可能促使天然橡胶销售单价将持续上涨，进而使得天然橡胶企业的盈利能力将得以改善，进一步优化上市公司偿债能力。同时海南橡胶作为目前中国最大的天然橡胶生产企业，是国家天然橡胶战略资源安全“承载者”，得到海南省国资委的政府支持，融资环境与条件相对有利，金融机构合作情况良好。此外，本次交易完成后，海南橡胶将对 HAC 公司的有息借款进一步梳理，依托自身作为海南省龙头国有企业的优势优化 HAC 公司的资产负债结构，降低偿债压力。

综上所述，本次交易完成后，海南橡胶资产负债率预计有所上升，但总体仍处于行业正常水平区间内，且海南橡胶将采取一系列措施降低偿债压力，预计整体偿债风险可控。

2、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况

(1) 本次交易有利于提高上市公司资产质量

HAC 公司作为全球头部天然橡胶加工企业，在天然橡胶种植、加工、销售的环节与海南橡胶均存在较强的协同效应。本次交易有助于海南橡胶在种植环节布局新兴产区，加工环节提升加工与管理能力，销售环节拓展优质客户资源并增强全球贸易业务，从而有助于改善上市公司资产质量。

1) 种植环节方面，收购 HAC 公司可协助海南橡胶布局新兴产区

种植环节，海南橡胶目前拥有的橡胶林木主要位于国内，HAC 公司主要布局于泰国、印尼及非洲新兴产地，总计拥有约 60 万亩的天然橡胶种植面积，目前年产量约为 2 万吨。虽然标的公司的上游种植资源无法完全为其中游生产承担保供任务，但标的公司计划以其种植园为示范带动当地的种胶产业，实现原材料全球统筹。本次交易完成后，海南橡胶将得以打入全球天然橡胶新兴产地，形成“国内+海外”、种植面积超过 300 万亩的种植资源布局。

2) 加工环节方面，收购 HAC 公司可协助海南橡胶提升生产管理能力

HAC 公司已形成标准化的生产管理体系，建立了业内较高水准的 HeveaPro 标准并实现稳定输出，本次交易完成后，海南橡胶可引入 HAC 公司高标准生产管理体系，协助海南橡胶提升现有加工厂的生产和管理能力。同时通过收购 HAC 公司，海南橡胶成功进入天然橡胶的主要生产国家泰国以及西非新兴产地，有助于进一步获取当地优质天然橡胶原材料、熨平全球不同区域的天然橡胶产量波动带来的影响。

3) 销售环节方面，收购 HAC 公司有利于海南橡胶拓展优质客户资源，实现全球化资源协同

销售方面，HAC 公司采取以终端客户销售为主、贸易分销业务为辅的业务模式。具体而言，在终端客户销售方面，HAC 公司下属加工厂已取得了包括米其林、固特异、普利司通、德国马牌轮胎等在内的全球前十大轮胎企业的产品认证，全球前十大轮胎企业的销售额约占 HAC 公司总销售额的 30%，而 HAC 公司竞争对手中的泰国诗董取得全球前十大轮胎企业中九家企业的产品认证，广东农垦和泰国联益则均仅取得了全球前十大轮胎企业中五至八家企业的产品认证，该等差异反映出了 HAC 公司深厚的客户资源，本次交易的实施将帮助海南

橡胶实现对下游高端客户资源的拓展；在贸易分销业务方面，HAC 公司在欧洲、北美占据领先的市场份额，且通过提供供应链增值服务获取了广泛的客户群。考虑到海南橡胶的贸易业务主要依托 R1 国际开展，以新加坡为核心延伸至其他亚洲国家，对欧美的布局相对不足，本次交易完成后，海南橡胶在欧美地区的天然橡胶贸易业务将得到有效补强，从而进一步提升海南橡胶的品牌及国际影响力，打造全球贸易能力。

（2）本次交易有利于改善上市公司财务状况

鉴于标的公司作为一家注册在新加坡并已在新交所上市的公司，上市公司目前尚未完成对标的资产的收购，无法按照上市公司适用的中国企业会计准则编制标的公司财务报告及审计报告，从而无法提供按照中国企业会计准则和公司会计政策编制的上市公司备考审阅报告，因此上市公司暂时无法准确披露本次重组对上市公司主要财务指标的具体影响。

报告期内，标的公司受全球疫情封锁政策逐渐宽松，下游市场需求快速反弹等多种因素影响盈利能力有所改善。同时标的公司将继续加强成本管控，压减负债，优化融资结构，降低融资成本；根据整合协同情况进行业务优化，提质增效，进一步优化标的公司的盈利水平，为进一步改善上市公司财务状况作出贡献。

根据前述对天然橡胶行业趋势的分析，天然橡胶市场未来供需关系预计转好，本次交易可以帮助上市公司在行业供给稍大于需求的情况下扩大天然橡胶产能，以规模化效应进一步降低边际成本，降低成本费用，有利于上市公司在橡胶主产地的采收协同，推动在全球化加工能力的整体协同效益发挥，面向全球客户资源的渠道共享，提升销售能力，提升经营效率，不断改善上市公司财务状况。

◆ 律师意见

综上，本所律师认为，根据中化新的说明，标的公司未来几年资本投入主要集中于培育现有种植园，预计大额资金投入需求有限。对于标的公司涉及控制权变更条款的银行贷款，HAC 公司暂未取得债权人同意无须提前偿还的同意函，正在积极推进沟通工作。针对潜在还款义务，HAC 公司将积极寻求替代性银行贷款融资，同时海南橡胶与中化国际将共同提供合理的商业支持。本次交易未将上述债务偿付安排纳入本次交易作价考虑，该等安排预计不会对标的公司的生产经营、海南橡胶的整体利益造成实质影响。本次交易完成后上市公司资产负债率虽有所上升，但仍处于合理水平区间内。本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况。

三、《问询函》第九题

问题 9：草案披露，截至报告书签署日，本次交易存在标的公司个别下属企业尚未根据所在地监管要求取得所需资质及部分资质有效期届满尚未完成换发的情况。请公司补充披露：（1）涉及下属企业的业务类型及经营规模；（2）截至目前相关资质的申请办理进展及遇到的主要障碍，未取得相应资质是否对标的公司正常生产经营产生影响。请律师发表意见。

◆ 核查程序

本所律师审阅了《报告书》及《回复报告》；审阅了《股份购买协议》；与相关各方进行了沟通，审阅了相关方出具的说明或确认等文件；审阅了境外律师出具的意见及答复等。

◆ 公司答复

（一）涉及下属企业的业务类型及经营规模

根据中化新出具的说明，标的公司下属 5 家企业（以下简称“涉及企业”）存在尚未根据所在地监管要求取得所需资质或部分资质有效期届满尚未完成换发情况，涉及企业的业务类型及经营规模情况如下：

单位：千美元

序号	企业名称	所在地	主营业务 (2021 年年报)	2020 年 收入 (单体 财务报表)	2020 年合 并收入及占 比	2021 年 收入 (单体 财务报表)	2021 年合 并收入及占 比
1	Hevea KB	马来西亚	天然橡胶加工	68,161	3.99%	82,998	3.37%
2	SDCI	科特迪瓦	天然橡胶加工	83,086	4.86%	98,832	4.02%
3	TRCI	科特迪瓦	天然橡胶种植	2,099	0.12%	6,356	0.26%
4	TBH	泰国	天然橡胶加工	176,751	10.34%	235,751	9.58%
5	CM (土耳其)	土耳其	天然橡胶贸易和分销	575	0.03%	1,702	0.07%

注：单体收入为合并抵消前数据，占合并收入比例仅供参考。

（二）截至目前相关资质的申请办理进展及遇到的主要障碍，未取得相应资质是否对标的公司正常生产经营产生影响

1、根据中化新提供的资料，涉及企业补充提供已取得或完成换发的业务资质如下：

序号	公司名称	许可	编号	有效期
1	Bumi	SIR 制造商标识	No. 258/KBQ/2022	2026. 11. 13
2	Bumi	SNI1903:2017	No. Ref: 103/JPA/14	2026. 11. 13
3	TBH	橡胶工厂设立执照（绉橡胶）（Suratthani 省）	No. SorDor 0500002502	2023. 12. 16
4	TBH	橡胶工厂设立执照（STR）（Suratthani 省）	No. SorDor 0500002503	2023. 12. 16
5	TBH	橡胶工厂设立执照（带肋橡胶板）（Suratthani 省）	No. SorDor 0500002501	2023. 12. 16
6	TBH	橡胶经营许可证（Suratthani 省）	No. SorDor 0400012424	2023. 12. 16
7	TBH	橡胶出口许可证（Pattani 省）	No. PorNor 0700001510	2023. 10. 09
8	TBH	橡胶出口许可证（Suratthani 省）	No. SorDor 0700001574	2023. 12. 16
9	TBH	提供橡胶质量检测或分析服务的许可证（Nakhon Si Thammarat 省）	No. NorSor 1000000378	2023. 11. 16
10	SDCI	装桶授权（用于发电机燃料）（Anguédédou 厂和 Bouboury 厂）	N° 0212/ MMPE/DGH/DSRH/K J	2023. 11. 24
11	SudCAM	环境合规证书	ACE/NIES/NCB/SG /NIES/ACE/8/21	/
12	SudCAM	环境合格证书	CCE/EIE N° 00000033 CCE/EIE N° 00000042 CCE/EIE N° 00000015	/
13	SudCAM	工厂许可证	ARRETE N° 000807/A/MINMID T/SG/DI	/
14	SudCAM	危险品工厂的许可文件	N° 000786/L/MINMID T/SG/DI/SDRI	/
15	SudCAM	工厂用水许可证	N° 00000053/MINEE/ CAB	2026. 6. 17
16	CMC 马来	营业场所和/或广告许可证	DKBL. JPPP/01159 /11/2022/KM01	2023. 11. 07

2、根据中化新出具的说明，涉及企业尚未取得或正在办理换发业务资质的进展情况如下：

序号	公司名称	可能应取得但尚未取得或正在换发的许可	公司对主营业务的说明	是否适用相关许可	办理进展	主要障碍	公司说明对生产经营的影响
1	TBH	经营有害健康企业的许可证（Suratthani 省）	天然橡胶加工	是	更新中	当地 政府 要求 Suratthani 省的工厂在获得更新资质之前，与工业部、供应商和周边社区进行协商解决释放有气味气体的问题。该工厂日前与工业部、供应商和周边社区代表举办了 CSR 可持续发展的沟通会，详细告知了控制气味的手段，并通报进一步实际行动计划。目前正在跟进如上代表的反馈，政府将在获得相应反馈后将颁发相应资质	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响
2	TBH	橡胶工厂设立执照（Nakhon Si Thammarat 省）	天然橡胶加工	是	正常更新中	无	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响
3	TBH	橡胶经营许可证（Nakhon Si Thammarat 省）	天然橡胶加工	是	正常更新中	无	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响
4	TBH	泰国标准橡胶生产商	天然橡胶加工	是	正常更	无	不会影响公司正常经营、不会对公

		许可证 (Narathiwat 省)			新中		司资产造成重大不利影响
5	TBH	泰国标准橡胶生产商许可证 (Nakhon Si Thammarat 省)	天然橡胶加工	是	正常更新中	无	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响
6	TBH	使用碳氢化合物溶剂的许可证 (Yala 省)	天然橡胶加工	是	正常更新中	无	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响
7	SDCI	深水钻井许可 (Bouboury 厂) (临时许可)	天然橡胶加工	是	目前正在与水务部沟通中	整体审批流程较长,目前正在与当地政府积极沟通,预计 3-4 个月内会有新的进展,但该证书的更新不影响期间内用水,也不会产生任何针对此项的罚款	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响
8	SDCI	地表水许可证 (Anguédedou 厂) (临时许可)	天然橡胶加工	是	目前正在与水务部沟通中	整体审批流程较长,目前正在与当地政府积极沟通,预计 3-4 个月内会有新的进展,但该证书的更新不影响期间内用水,也不会产生任何针对此项的罚款	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响
9	TBH	经营有害健康企业的许可证 (Yala 省)	天然橡胶加工	是	正在办理中	无,正在与当地机关积极沟通信息补充,落实办理	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响
10	TBH	经营有害健康企业的许可证 (Pattani 省)	天然橡胶加工	是	正在办理中	无,正在与当地机关积极沟通信息补充,落实办理	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响

11	Hevea KB	根据《1975年工业协调法》签发的生产许可证	Hevea KB 主营业务为天然橡胶加工，目前已经筹备办理，正在等待批复	是	正在办理中	无	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响。目前HAC公司暂未收到任何针对此项的罚款，未来潜在受到处罚的可能性较低
12	TRCI	橡胶种植许可证	TRCI 历史上并未因为不持有该资质受到任何质询或调查，目前正在与政府确认评估是否需要该资质，如后续政府确认需要该资质将尽快落实办理	评估中	评估中	不适用	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响、产生额外处罚的可能性较低
13	TRCI	环保许可证	TRCI 历史上并未因为不持有该资质受到任何质询或调查，目前正在与政府确认评估是否需要该资质，如后续政府确认需要该资质将尽快落实办理	评估中	评估中	不适用	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响、产生额外处罚的可能性较低
14	CM（土耳其）	开业和运营许可证	公司主要从事天然橡胶贸易和分销，该证书针对的是CMC土耳其办公场所租赁的大楼，并非该公司应当持有的证书	否	不适用	不适用	不会影响公司正常经营、不会对公司资产造成重大不利影响

境外律师意见

就上述事项：

1. 就 CM（土耳其）未持有开业和运营许可证，尽管中化新确认标的公司不需要取得该许可，但 BSAK 律师认为，根据《工作场所开业和运营许可条例》，所有符合卫生和非卫生条件的工作场所以及公共休息和娱乐场所，均须从相关省的相关主管部门获得工作场所开业和运营许可证，在未获得有效的工作场所开业和运营许可证的情况下开始或维持运营可能会导致永久的运营中止或直至获得工作场所开业和运营许可证，并可能面临行政罚款。

2. 就泰国 TBH 公司正在更新及申请的经营有害健康企业的许可证，WFW 律师认为，该证照的缺少将导致主要负责人被处以最长 6 个月的监禁及高 50,000 THB（或 1,397 美元）的罚款，未能纠正此类违规行为的经营商可能被地方主管部门暂停业务经营。WFW 律师认为，在实践中没有有效许可证的经营通常只会使公司受到金钱罚款，只有在公司未能缴付罚款或一再触犯罪行时，主管机关才会对主要负责人判处监禁。

3. 就 SDCI 正在更新的深水钻井许可（Bouboury 厂）（临时许可）、地表水许可证（Anguédedou 厂）（临时许可），CLKA LLC 律师认为，根据科特迪瓦水务管理条例，未经事先授权或申报而从公共领域过量取水的，将被处以 2 至 6 个月的监禁和 360,000 西非法郎（约合 550 美元）至 5,000,000 西非法郎（约合 7,655 美元）的罚款，或仅处以这两种处罚之一。如果多次违反该条例，处罚将加倍。

4. 就 Hevea KB 的生产许可证，Zain & Co. 律师认为，任何人如从事任何制造活动而未获得生产许可证的，可处以不超过 2,000 令吉的罚款和/或不超过 6 个月的监禁，并对持续期间处以每天不超过 1,000 令吉的罚款。

5. 就 TRCI 的橡胶种植许可证、环保许可证，根据 CLKA LLC 律师意见，TRCI 可能需取得橡胶种植许可证及环保许可证。就此中化新确认，TRCI 历史上并未因为不持有该资质受到任何质询或调查，目前正在与政府确认评估是否需要该资质，如后续政府确认需要该资质将尽快落实办理。

中化新已做出保证，除已经向上市公司披露的信息外，标的公司及其各下属公司已取得了其经营业务的全部资质、证照、许可、授权、特许或批准，并已向所有相关政府机构作出所有必要的申报和备案（如需），在核准的经营范围内依法开展经营活动，每家集团能够拥有、使用、租赁、运营其资产并合法经营相关业务，不存在撤销、暂停、吊销或者修改上述相关资质、证照、许可、

授权、特许或批准的通知或风险，不存在续期障碍，不存在持续经营的法律障碍，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项，不存在影响持续经营的重大风险事件或潜在风险事件。

◆ 律师意见

根据中化新提供的说明、补充及更新的资质证书，以及境外律师就上述资质证书瑕疵的法律意见，本所律师认为，涉及企业的资质证书瑕疵可能影响的收入占标的公司合并报表范围内的收入比例较低，对涉及企业的持续经营不会构成重大不利影响，对标的公司合并报表范围经营影响较小。

（以下无正文）

(本页无正文，为《北京大成律师事务所关于海南天然橡胶产业集团股份有限公司重大资产购买项目之补充法律意见书》签字页)



北京大成律师事务所(盖章)

负责人: 袁华之

授权代表:

李寿双

经办律师:

陈阳

朱永锐

高鹏程

刘笑言

2022 年 12 月 15 日