

## 宝藏与暗礁并存，中国企业海外矿产资源并购如何突围？

2011-09-19 清科研究中心 徐卫卿

人类已经步入“能源争夺战”时代，在国际市场上，争夺矿产资源的全球交锋从未停歇。众所周知，社会生产力的存在和发展与矿产资源的开发利用息息相关，矿产资源的开发利用水平已经成为社会发展程度的重要标志。矿产资源包括能源矿产、金属矿产、非金属矿产和水气矿产等，它为人类提供了 95.0%以上的能源来源，80.0%以上的工业原料和 70.0%以上的农业生产资料。各国在发展过程中都在不断加大对矿产资源的开发与利用。矿产资源紧缺的现象日益加重，国际社会对矿产资源的争夺也更加激烈。随着经济实力的增强，“走出去”成了中国政府与企业的重要发展战略，而收购能源、矿产等战略性资源成为了该战略的重要方向。海外资产严重缩水，人民币升值等因素，刺激着中国企业海外发展的欲望。

### 出海寻宝，中国企业海外矿产资源并购的四大机遇

在全球经济从金融危机中艰难复苏的背景下，中国企业海外矿产资源并购的步伐也随之有加快的势头。中国受金融危机的影响较少，一些经济实力雄厚的矿业企业积极进行海外投资，参与境外矿业并购，在世界能源争夺的舞台上演尽英姿。这是政策、资金、成本等多方面的利好共同作用的结果。

#### (1) 政府为海外矿产资源并购提供政策支持

随着中国经济持续快速的发展，中国企业需要更多的原材料来满足不断扩大的需求，“走出去”到海外寻求资源成为中国政府的一项战略。中国近年来对于企业走出去的政策立法不断完善，但大多政策以优惠和鼓励为主。此前，商务部就曾为鼓励海外并购发布实施了《境外投资管理办法》和《对外投资管理条例》。随后，商务部会同财政部、国家发改委等有关部门联合制定了多项政策支持“出海”企业，涉及财税、金融、保险、外汇和出入境等诸多方面。在中国企业的海外并购案例中，不少企业同时享受了中国和海外双重的优惠政策，也强化了这些企业的“出海”冲动。

2001年，“走出去”战略首次进入《政府工作报告》，自此以后除了2007年，历年《政府工作报告》均对“走出去”有所提及。2009年的《政府工作报告》中提出，继续实施“走出去”战略，“支持各类有条件的企业对外投资和开展跨国并购，充分发挥大型企业在‘走出去’中的主力军作用。”

2004年7月颁布的《国务院关于投资体制改革的决定》，奠定了中国对外直接投资政策体系转型的基础，为中国制订新的对外直接投资政策提供了明确的转型方向。

2008年12月中国银监会出台了《商业银行并购贷款风险管理指引》，允许商业银行向并购方或其子公司发放用于支付并购交易价款的贷款。此项政策改变了1996年《贷款通则》中禁止商业银行发放并购项目贷款的规定，为进行并购投资的企业提供了新的融资渠道，为杠杆型收购创造了条件，将有助于国内企业在国内外开展并购活动。

2009年初通过的《钢铁产业调整和振兴规划》明确提出：鼓励符合条件的大型企业集团，到国外独资或合资办矿，组织实施好已经开展前期工作的境外矿产资源项目；支持符合准入条件的重点骨干企业到境外开展资源勘探、开发、技术合作和对外并购。

2009年3月16日商务部在发布的《境外投资管理办法》中指出，地方企业开展以下情形的境外投资，只需报批省级商务主管部门审批：投资额在1000万美元-1亿美元；能源、矿产类境外投资，商务部仅保留对少数重大、敏感的境外投资的核准权限，包括1亿美元以上的境外投资、特定国别的对外投资等。这些政策的出台，为中国矿产企业走出国门，进行跨国的兼并收购提供了极大的便利。

2009年7月，国家外汇局颁布《境内机构境外直接投资外汇管理规定》，指出境内机构经境外直接投资主管部门核准，通过设立和并购等方式在境外投资，可以使用自有外汇资金、符合规定的国内外汇贷款、人民币购汇或实物、无形资产及经外汇局核准的其他外汇资产等进行交易。

2011年，在“十二五”的大背景下，中国企业海外并购的相关指引政策正加速出台，政府拟出台针对中国企业进行海外资源并购的资质认定，以加强中国企业海外并购的管理。

## （2）巨额的外汇储备为海外矿产资源并购提供资金支持

2000年后，随着我国外贸出口的持续增加和外商投资的不断上升，我国双顺差规模不断扩大，外汇储备积累加快。2000年底我国的外汇储备余额仅为1,655.74亿美元，到2006年2月开始我国就已成为全球外汇储备最多的国家。截至2008年底我国的外汇储备余额已经达到19,460.30亿美元，8年间年平均增长率为36.1%，远高于同期国内生产总值增长率。中国人民银行的数据显示，截至2010年末，我国外汇储备余额为28,473.00亿美元，同比增长18.7%。

巨额的外汇储备将造成人民币升值，同时也要面临国际汇率波动所带来的风险。将外汇储备转化为投资，成为当前经济结构下化解外汇风险最及时有效的办法。在全球经济出现衰退、资源价格下滑的形势下，使用外汇储备收购具有战略意义的矿产资源，不仅能够降低外汇储备水平，而且能够为经济的持续发展储备必需原材料。中国企业特别是国有大型中央企

业进行海外矿产资源并购,符合我国外汇储备使用的方向,因此在资金上将获得较大的支持。

### **(3) 汇率变动提高了海外并购矿产资源企业的购买力**

在中国外汇储备不断增加及经济持续稳定增长的影响下,人民币升值速度不断加快。2005年7月21日人民币汇率改革之日,人民币兑美元汇率中间价为1:8.2765(美元/人民币),到2011年6月30日人民币兑美元汇率中间价已升值1:6.4641(美元/人民币)。人民币的大幅升值,提高了中国企业海外并购矿产资源的购买力。

### **(4) 金融危机的冲击降低了海外矿产资源并购的门槛**

在国际金融危机冲击下,国际矿产资源价格大幅下降。2009年3月底的国际原油现货市场价格比2008年7月的价格下降幅度达到9成。另外,由于目前国际矿产资源多数仍以美元计价,美元价格的变动影响着矿产资源的价格。自2008年7月以来,美元指数出现了快速上涨的行情,美元指数从2008年7月最低的71.85上涨至2011年6月最高的76.16。美元指数的大幅上涨意味国际矿产资源价格的下跌,这就降低了中国企业海外并购矿产资源的成本。

受矿产资源价格下跌及需求减少的影响,国际众多矿产企业经营出现困难,资产价值大幅缩水。众多中小型的矿产资源企业在金融危机冲击下,出现资金链紧张的局面,许多已经处于破产的边缘。这些经营不善但拥有大量矿产资源的企业,正成为中国企业海外矿产资源并购的目标。

## **暗礁丛生, 中国企业海外矿产资源并购的四大风险**

由于各个企业自身状况不同,中国企业在海外并购矿产资源时遇到的风险也不尽相同。通过对已经发生的成功和失败海外并购案例的分析,可以看出中国企业在海外并购矿产资源时主要面临目标企业定价风险、并购企业财务风险、政治风险和并购整合风险。

### **(1) 信息不对称导致的定价风险**

中国企业目前在海外并购的矿产资源多属于尚未完全开发的矿产资源,这些矿产资源的储量信息并不十分准确,并购完成后的探勘开发存着这较大的不确定性。由于我国缺乏独立的、为并购提供准确信息和咨询服务的中介组织,无法对并购行为提供指导和监督,加之对企业价值评估体系的不健全,往往难以合理地对目标企业进行评估定价,进而产生风险。在定价中可能接受高于目标企业价值的收购价格,导致并购企业支付更多的资金进行交易。并购企业可能由此造成资产负债率过高,以及目标企业不能带来预期赢利而陷入财务困境。

## （2）融资结构及支付方式导致的财务风险

我国企业在进行海外矿产资源并购时，通常采用现金收购的支付方式。然而巨额现金的支付容易抽空并购企业自有的流动资金，形成高负债率，进而拉紧企业的资金链。如果不能及时从并购中获益，很可能导致资金链断裂，从而造成整个企业运营的瘫痪。由于矿产资源领域的并购金额通常较为巨大，并购企业往往需要依赖外部资金的支持。外部融资的方式通常有银行贷款、发行债券或可转换债券、发行股票和换股并购等四种。受中国资本市场发展状况及相关法律的影响，企业常用的融资方式为贷款融资。银行新近推出的企业并购贷款虽然可以为企业并购提供一定的便利条件，但是贷款需要支付的高额利息也给并购企业带来了较大的财务压力。而在金融危机背景下，金融系统流动性短缺，企业贷款难度加大。因此，企业如欲进行海外并购必须有足够的资金，或者是充分的融资能力。

## （3）政府审批中的政治风险

跨国并购在并购双方达成协议之后，通常都需要获得双方所属政府的批准。由于意识形态的差异，西方政府在审批中国企业的跨国并购时往往存在着抵触情绪。近年来随着中国经济实力的增强，“中国威胁论”在海外不断升温，而且由于中国海外并购的企业多数为国有企业，其国有背景与并购对象的战略性更容易引起外国政府的警惕。在金融危机背景下，世界各国的保护主义有所抬头，中国海外投资过于集中于能源和矿产领域，也引起了被投资企业所在国家和企业股东的一些不安，外国政府对中国海外并购矿产资源的审批往往更加谨慎。比如，2009年3月澳大利亚政府以“威胁国家安全”为由，拒绝了五矿全面收购OZ矿业的计划（此项交易在2009年6月获得批准并完成交割）；即使批准华菱持有FMG17.55%股份的申请，也是在华菱必须遵守附加“投资承诺”基础上的。

## （4）并购完成后的整合风险

海外矿产资源并购涉及将不同管理水平、资产状况乃至企业文化融合在一起的问题，这个过程看似简单，但实际操作起来往往困难重重，有时甚至远远超出并购前的预想。所以，并购交易的完成只是完成了“万里长征的第一步”，随后的业务整合才是关键。中国企业管理者国际管理经验不足，往往引发并购完成后不能很好地对并购对象进行整合。

### 中国企业海外矿产资源并购如何突围？

综合来看，随着中国经济的持续增长及企业实力的增强，中国企业“走出去”参与国际矿产资源的并购重组已成为一种必然趋势。国际金融危机的冲击，为中国企业在国际舞台上扩张提供了千载良机。在经历了海外矿产资源并购的欢喜及忧伤之后，中国企业也将变得更

加成熟，同时也必将以更加平和的心态积极、谨慎地参与国际矿产资源的整合。2011年，中国的境外交易有望继续甚至更为活跃，中国企业将进一步利用其在矿业管理方面的知识和经验，达成更多承购协议和合资公司。另一方面澳大利亚和加拿大由于拥有丰富的资源，将仍然是并购交易的首选地；至于非洲和南美则将继续成为低成本投资的目标地。

2011年上半年，受债务风险拖累，全球经济艰难复苏，滞胀风险加剧。在此背景下，国际矿产资源市场如要全面恢复，恐怕还需要较长的时间。资金链紧张的国外矿产企业将承受更大的压力，预计将有更多的矿产资源企业陷入危机，这将为中国矿产资源的海外并购提供更多的并购机会。随着中国银行业并购贷款业务的迅速开展，中国企业海外并购也将获得更大的资金支持。在内外因素的影响下，中国矿产资源的海外并购正面临着前所未有的好时机。

---

## 关于清科

[清科集团](#)成立于1999年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

[清科研究中心](#)于2001年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_16180](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16180)

