



机密

亚洲矿业运营的资本融资和融资方案

Alberto Migliucci, 东南亚矿业部主管

2009年10月20日

2009年中国国际矿业大会演讲材料

除与瑞士信贷达成的协议中明确规定的用途之外，本材料不得用于任何其他目的或作为达成其他目的之依据

目录

1. 全球矿业概述
2. 瑞信介绍
3. 矿业融资项目

1. 全球矿业概述

对于近期全球矿业发展趋势的看法

未来价格走势

- 尽管近几个月内大宗商品市场有所恢复，但市场依旧处于震荡状态
 - 美元坚挺，全球宏观经济依旧存有隐忧
- 预计商品价格依旧在**2009**年下半年面临压力，并在减产和需求恢复的影响下在**2010**年上半年回升

资本成本

- 项目资本成本大幅上涨导致许多公司重新评估其拟开展的项目
- 不过，近期原材料成本下降和货币贬值可能有助于降低资本成本

估值

- **09**年上半年许多矿业公司股价与**08**年上半年相比下滑了**50%-75%**
- 战略投资者仍为高质量煤炭资产慷慨解囊
 - 力拓以相对企业市场价值**124%**的溢价水平将资产出售给中铝
 - **Jacobs Ranch**煤矿以**10.4**倍的**08**年备考**EBITDA**出售给**Arch Coal**

融资

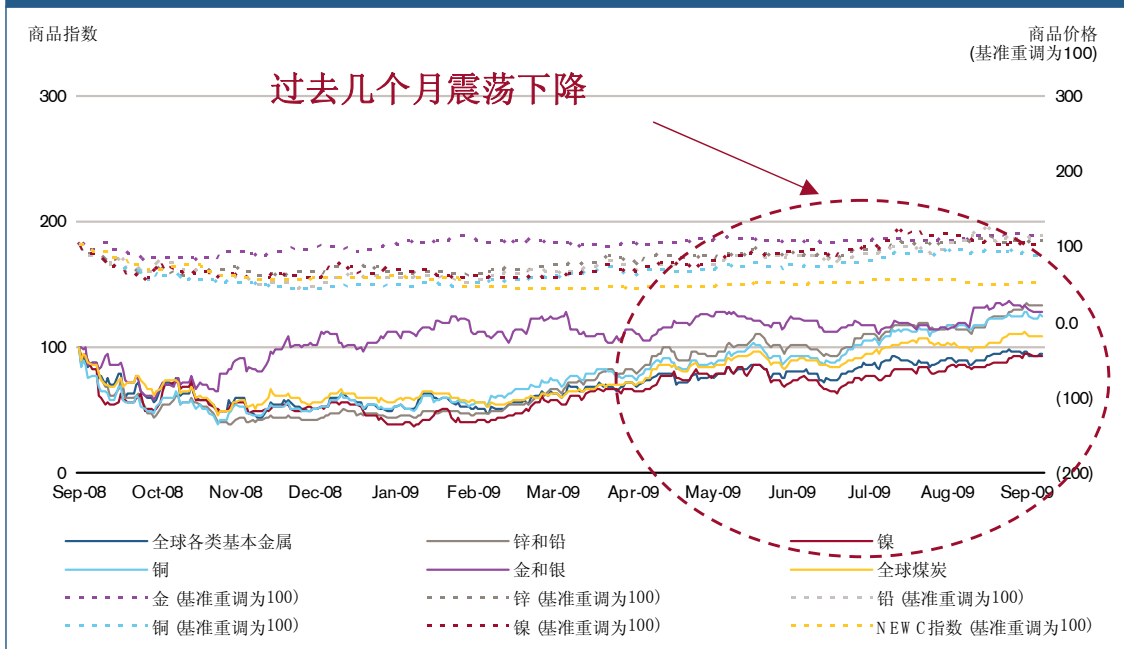
- 融资依旧富有挑战 — 融资能力受限，融资成本大幅提高
- 所有交易面临的障碍都有所增加
- 项目融资在当前市场环境下举步维艰 — 质量最高的资产将首先获得资金支持

并购活动

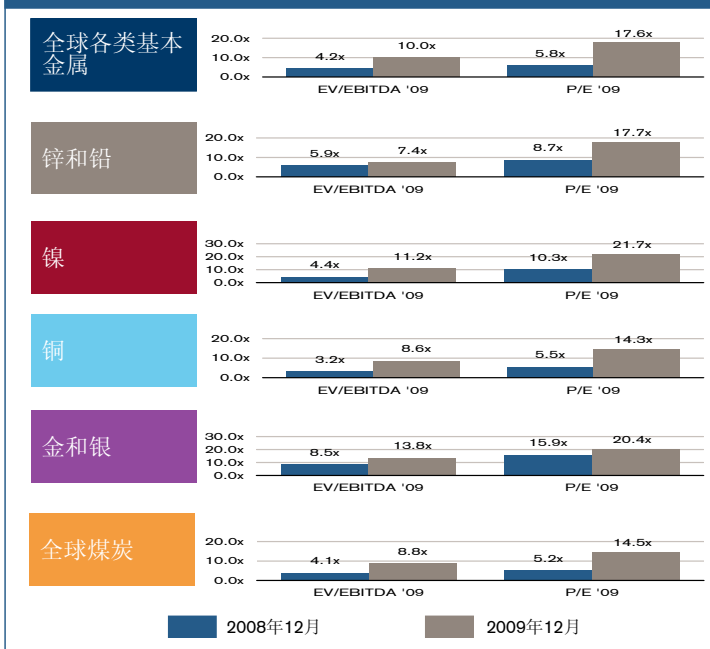
- **2009**年全球矿业并购活动骤减
- 大宗商品市场的变化促使交易重新谈判 — 一些已经遭到批判
- 当前仍存在推动整合的因素，不过，鉴于鉴于市场环境发生改变，并购目标 (包括资产和企业) 正在被重新评估
- 很多企业发现了行业中的价值 — 主权财富基金、包销机构、财务投资者等

全球矿业最新动向

过去12个月股价表现



估值倍数



- 虽然2009年全球技术和矿业股高位震荡，但估值自过去几个月开始趋于稳定
- 除黄金外，所有大宗商品在金融危机之后遭受重创
- 基本金属公司、贵金属和煤矿企业于08年上半年实现的盈利在下半年亏空

全球金融危机导致股价和大宗商品价格遭受重创，不过近期稳定性显现出价格回升迹象

2. 瑞信介绍

瑞信的领先地位受到投资者群体的高度认同



BEST GLOBAL INVESTMENT BANK 最佳全球性投行

CREDIT SUISSE

“瑞信于2007和2008年采取的严厉措施使其投行业务在未来几年处于非常有利的地位” - 《欧洲货币》

“通过重视关注客户相关业务，瑞信在其主要业务领域的市场份额不断增加。瑞信的模式也日益成为现代投行的新模式。”

The Banker
Investment
Banking
Awards 2007



GLOBAL INVESTMENT
BANK OF THE YEAR



《银行家》高度认同瑞信以客户为重点的业务模式、审慎的风险承担形式、成本与效率措施的推进、以及与众不同的业务模式所取得的成功。

“瑞信是我们在全球投行领域的首选银行，因为其集所有的优势于一身：
i) 投行业务市场份额持续上升；ii) 投行内部进行成本与风险承担业务重组；iii) 管理层无变化；iv) 信贷风险较少；v) 且资本实力强大”

摩根大通

瑞信向投资者呈现了一个成本削减的故事、并采用公允价值会计，资本质量方面的顾虑也少于大多数欧洲银行。尽管普遍预测数据还无法获得，但我们仍将其列为欧洲“最佳银行”之列，我们给其的评级为“买入”

美国银行 - 美林

尽管2009年仍然是极具战略性的一年(如2009年1季度的交易情况和竞争对手出现资产净流出)，但我们认为，瑞信有足够的能力在市场上实现良好的开门红... 尽管瑞信与有一定比率负债，但与同业公司相比，瑞信拥有更大的资本灵活性来从任何环境改善/出现的机会中获利。

摩根士丹利

瑞信... 快速地削减了其资产负债表规模，此举为其投行战略打下了良好的基础，并且远远地将瑞银抛在了身后。

《经济学人》

瑞信是无可争议的领先投行

瑞信 - 年度最佳煤炭交易行

瑞信

年度最佳煤炭交易行

energy risk
awards 2009

- 凭借过去18个月位列前三大金融煤炭股做市商荣获2009年度最佳煤炭交易行
- 与Glencore形成差异化联盟，并且在印尼等地的强大新兴市场平台
- 由4只煤炭和货物贸易商与35名销售人员组成的专业煤炭衍生交易团队
- 2008年客户群扩大了十倍

“我们参与了市场中超过60%的全部期权交易。”

Meindert Witteveen

瑞信煤炭、货物与英国天然气交易部主管

“我们的专家深入了解实物市场和基本面，并与联盟合作者Glencore共同取得最新的实时市场信息。我们认为这将为我们的机构和企业客户增添大量的价值，并为我们提供比市场中其他银行更先进的优势。”

“我们强大的专家实力使得我们能够扩大通常对收入或投入成本进行套期保值的客户群，并使得我们能够充分利用瑞信与大宗商品对冲基金、宏观和多重策略对冲基金以及投资面临重大煤炭风险公司的信贷和股票基金所建立的合作关系。”

Alex Toone

瑞信全球大宗商品销售部主管

最佳并购行

最佳新兴市场并购行



2009

新加坡最佳并购行



2008

澳大利亚最佳并购交易
Commonwealth Bank Group/
Bank of Western Australia 和
St Andrew's Australia



2008

澳大利亚最佳并购交易
Commonwealth Bank
Group/Bank of Western
Australia 和 St Andrew's
Australia



2008

“最佳并购行”

- 《欧洲货币》
 - “瑞信在所有地区和几大不同的国家均取得了辉煌的业绩……其在俄罗斯、巴西和中国的成就相当举世瞩目”
 - “在中国，瑞信在协助分众传媒成功完成其14亿美元将户外数字广告业务出售给中国最大的门户网站新浪的交易中展现出其在科技行业的优势……该项交易是中国有史以来最大的科技行业并购交易”
 - “瑞信在亚洲最引人瞩目的交易是担任永隆银行第一大股东以47亿美元出售给招商银行的顾问……该项交易是过去几年里香港最大的银行业并购交易”
 - “瑞信在亚洲开展的其他引人瞩目的交易包括印尼和菲律宾有史以来最大的并购交易，以及中东/亚洲和马来西亚/印尼等地的最大规模跨境并购交易”
- 《资产》
 - “瑞信凭借其在所有产品领域的绝对领先地位，继续在印尼市场发挥主导作用，该行再度荣获最佳并购行的AAA大奖”
 - “在截至2008年9月的12个月内，作为唯一一家参与3宗规模最大的跨境交易的投行，瑞信毫无疑问地成为新加坡最佳并购行AAA大奖的得主”
 - “(越南)国内的经济环境不利和目前的全球信贷危机导致交易量减少，在这种情况下，瑞信依然执行各种交易和获得具有标志性意义的交易委托”
 - “瑞信在韩国的并购交易中表现出领先地位，牵头的数宗跨境交易帮助韩国企业实现转型……”

3. 矿业融资项目

当前信贷市场混乱的影响

流动性

- 遭受打压的大宗商品价格也无法缓解流动性压力
- 过去12个月亚洲高收益债券发行人在资本市场开展的新发行交易数量有限
- 大部分矿业国家缺乏广阔的本土银行市场，即使澳大利亚银行的信贷业务增长也非常缓慢
- 地区银行 (星展、韩国、台湾和中国大陆银行) 与国际银行 (日本、法国、德国和美国) 因政府激励/支持带来的束缚转而关注本土市场
- 承包商 / 供应商融资是一种途径
- 市盈率 / 股票出售是另一种途径

定价

- 新兴市场信贷利差处于历史最高水平
- 本土和外资银行能够以合适的结构开展交易和定价。定价水平高涨，交易结构规定严格

信贷市场正经历着前所未有的动荡，流动性非常有限

当前信贷市场混乱的影响 (续)

类型 / 结构

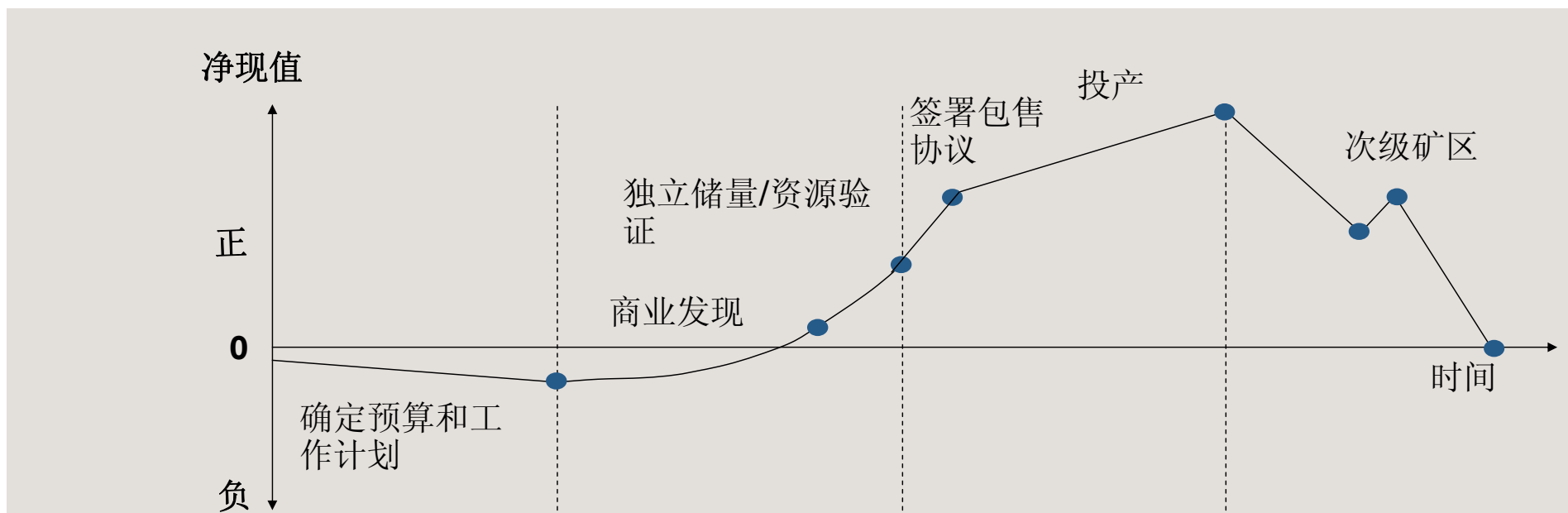
- 开发/勘探活动融资遭受的影响最为严重。重大型运营商依旧可以活动成长性 / 扩张资本
- 行业大宗商品热潮 (特别是印尼) 中涌现出经验不足的企业 / 新行业进入者开展新建项目投资，对这些业务提供融资的大部分机构现正竭力恢复元气
- 投资者对现金流有保障的结构性和/有担保交易的认知度较高。交易结构需要具有足够的魅力吸引投资者

安全投资转移

- 对冲基金/机构投资者现正寻找股票价值
- 瑞信等银行继续精心选择他们愿意与之合作的银行
- 显而易见的是，部分实力较弱的企业在当前大宗商品价格环境中将会失利

投资者不断努力争取将信贷投资进行“安全投资转移”

矿业项目生命周期



阶段	开采权益	勘探	开发	生产
特征		中/低资本支出 高风险	高资本支出 中等风险	低资本支出 低风险
活动	<ol style="list-style-type: none"> 1.取得调研数据 2.竞购工作区域 	<ol style="list-style-type: none"> 1.地质/ 地下/ 地球物理学研究 2.地震研究 (二维 / 三维) 3.勘探钻井 4.岩芯检测 	<ol style="list-style-type: none"> 1.预剥采 2.建筑施工 3.基础设施 4.加工 	<ol style="list-style-type: none"> 1.矿物生产 2.新矿山/矿区 3.复垦和恢复

矿业项目可取得的融资来源

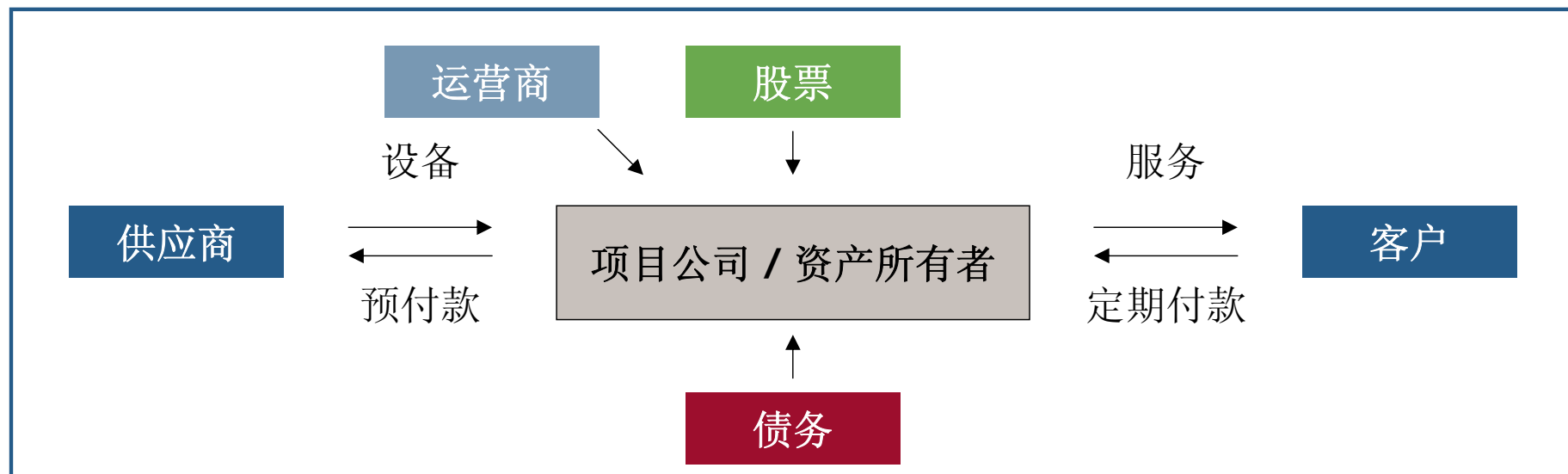
利

弊

本土商业银行	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 资金成本较低 ✓ 可提供最少的息差 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ 监管限制 ✗ 风险偏好水平有限 ✗ 取得美元融资的途径有限
外资商业银行	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 风险偏好高于本土银行 ✓ 可提供更富竞争性的利率建立业务关系和市场中立足 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ 产业/行业选择面窄 ✗ 可能不具备一定规模的业务或充足的本土知识
项目融资	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 融资结构成熟 ✓ 能够取得新建项目 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ 高度复杂 ✗ 执行可能需要12-18个月或更长
租赁 / 资产支持融资	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 基本形式的融资结构，拥有清晰的担保方案和覆盖面 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ 杠杆水平有限
现金流证券化	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 可能允许更优异的定价水平和更长的期限 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ 执行过程复杂 ✗ 需要落实并向海外分配现金流
债券市场	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 结构 (例如担保和分期偿付) 要求较为宽松 ✓ 可能允许更优异的定价水平和更长的期限 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ 属于企业借贷交易而不是项目资产 ✗ 通常要求提供经审计的企业帐目、评级和发行文件 ✗ 结构灵活性有限 ✗ 当前债券市场环境富有挑战

项目融资

- 通常从建筑施工期到有效寿命期结束
- 要求就以下事项达成合同安排：
 - 从可靠的供应商采购资产/设备
 - 客户合同 (长期照料不议合同)
 - 第三方或高信誉度运营商
 - 融资规模为1-5亿美元，具有规模经济
 - 非资源类项目公司



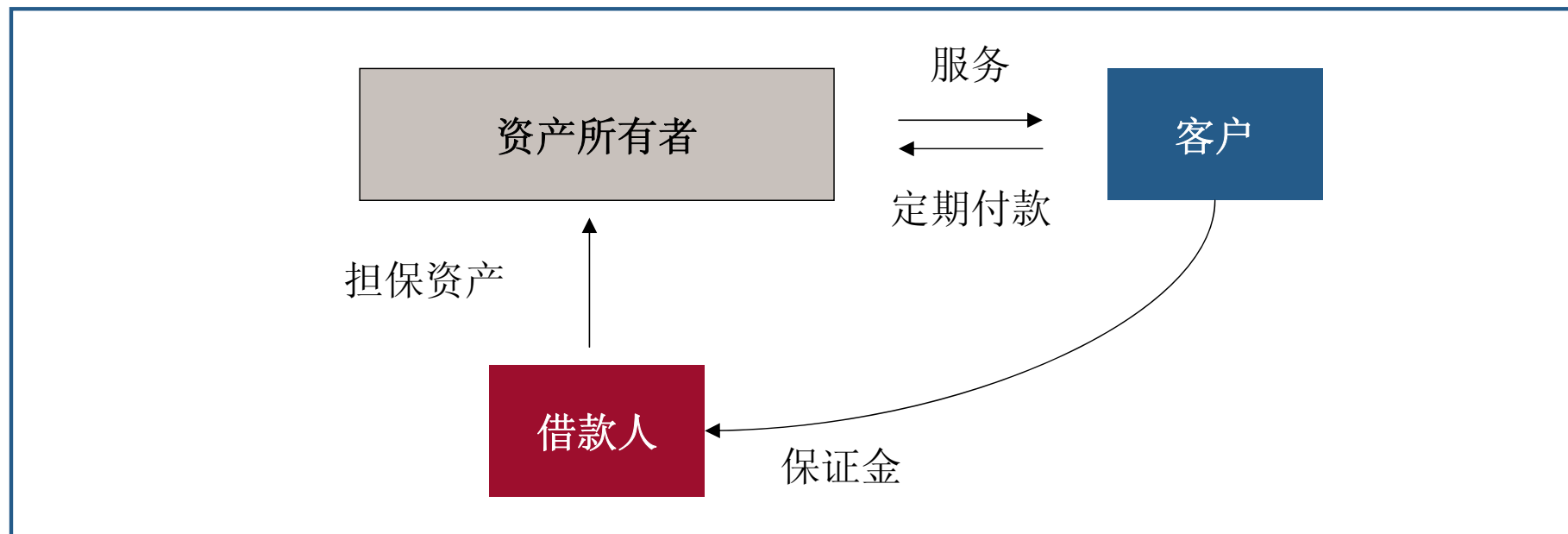
租赁融资

- 适用于动产或可能会被重新调配的资产
- 出租人在交易有效期内拥有资产的所有权
- 租赁可能享受税收优惠
- 通常仅限于资产/设备交付给出租人



现金流证券化

- 通常为经营性资产产生的现金流进行证券化融资
- 资产/客户多元化有助于提高交易经济性
- 要求对资产和现金流进行担保
- 要求与客户签订长期照料不议合同、及/或现金流担保
- 资产和客户多元化有助于改善交易定价
- 结构可适用于银行、债券市场或私募融资交易



私募配售市场的兴起

- 私募配售市场在过去4-5年内的成熟度已经大幅提高
- 私募配售市场提供了有别于传统银行和债券/资本市场的另一个融资渠道
- 私募配售能够允许机构投资者和发行人获取在债券市场无法取得的前瞻性预测/商业计划书
- 私募配售投资者要求接触管理层并开展尽职调查，因而使得发行人能够更好的出售其信用故事
- 2003年以来结构性私募配售市场的预计发行规模为200-250亿美元。瑞信则完成了超过110亿美元的私募配售交易
- 对于那些不准备在债券市场发行流通或银行融资渠道有限的中等规模公司而言，私募配售市场是其理想的融资地
- 私募配售市场可作为银行信贷融资之外的另一个融资选择，并且不得作为银行营运资金融资的替代途径
- 私募交易结构可以是贷款或债券发行

结论

银行

- 在当前经济危机环境中关注重组
- 矿业项目亏损和违约增加
- 积极性降低，特别是对：
 - 新建项目
 - 大宗商品
 - 执行/开发风险

新借贷交易

- 回归基本面
- 级别更高的信贷融资
- 抵押结构完善
- 大型企业
- 本土银行仍倾向选择本土货币交易

瑞信

- 倾向精挑细选



Modell: "Wirtschaftskrise"

These materials have been provided to you by Credit Suisse in connection with an actual or potential mandate or engagement and may not be used or relied upon for any purpose other than as specifically contemplated by a written agreement with Credit Suisse. In addition, these materials may not be disclosed, in whole or in part, or summarized or otherwise referred to except as agreed in writing by Credit Suisse. The information used in preparing these materials was obtained from or through you or your representatives or from public sources. Credit Suisse assumes no responsibility for independent verification of such information and has relied on such information being complete and accurate in all material respects. To the extent such information includes estimates and forecasts of future financial performance (including estimates of potential cost savings and synergies) prepared by or reviewed or discussed with the managements of your company and/or other potential transaction participants or obtained from public sources, we have assumed that such estimates and forecasts have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of such managements (or, with respect to estimates and forecasts obtained from public sources, represent reasonable estimates). These materials were designed for use by specific persons familiar with the business and the affairs of your company and Credit Suisse assumes no obligation to update or otherwise revise these materials. Nothing contained herein should be construed as tax, accounting or legal advice. You (and each of your employees, representatives or other agents) may disclose to any and all persons, without limitation of any kind, the tax treatment and tax structure of the transactions contemplated by these materials and all materials of any kind (including opinions or other tax analyses) that are provided to you relating to such tax treatment and structure. For this purpose, the tax treatment of a transaction is the purported or claimed US federal income tax treatment of the transaction and the tax structure of a transaction is any fact that may be relevant to understanding the purported or claimed US federal income tax treatment of the transaction.

Credit Suisse has adopted policies and guidelines designed to preserve the independence of its research analysts. Credit Suisse's policies prohibit employees from directly or indirectly offering a favorable research rating or specific price target, or offering to change a research rating or price target, as consideration for or an inducement to obtain business or other compensation. Credit Suisse's policies prohibit research analysts from being compensated for their involvement in investment banking transactions.



Alberto Migliucci

董事 - 投资银行部

东南亚矿业和油气业务部主管

CREDIT SUISSE (SINGAPORE) LIMITED

One Raffles Link

#03-01/#04-01 South Lobby

Singapore 039393

Tel: (65) 6306 7305

Fax: (65) 6212 7356

Mob: (65) 9826 9720

Email: alberto.migliucci@credit-suisse.com

www.credit-suisse.com