

金融危机背景下的海外并购

Overseas M&A under the Background of Financial Crisis

蓝福生
Lan Fusheng



金融危机

给我们提供了千载难逢的低成本并购机会

- 去年席卷全球的金融危机使全球矿业公司资产大幅缩水，大批公司出现资金链断裂，迫使许多公司不得不低价出售资产。
-
- 矿产品价格大幅下跌，一度跌到平均成本价以下，许多矿业公司经营出现负净现金流；
-
- 大批银行亏损甚至破产，导致大多数公司不但无法从银行获得融资，同时还被要求归还贷款。特别是一些在市场高位是进行大规模并购的公司，情况更为糟糕。
- 在危机的谷底全球许多矿业公司的市值跌到只有高位是的十分之一甚至更低，因此在去年底和今年上半年是进行低成本并购的最好时机。
-

金融危机以来发生的主要矿业并购案例

由于恐惧，担心市场继续走低，在市场的最低位时真正实现并购的公司十分有限。金融危机以来全球矿业并购活动大幅减少，有影响的大型矿业并购可谓屈指可数。

- 以下是今年以来几个比较有名的全球矿业并购案例：
- **2009年6月**：中国五矿收购OZ公司 → 1.38亿美元
- **2009年6月**：中国科技集团收购印度尼西亚Martabe金矿 → 2.11亿美元
- **2009年8月**：Eldorado 收购澳华黄金 → 2.2亿澳元
- **2009年8月**：Trafigura 收购Anvil刚果金铜矿，36%股权 → 2亿美元
- **2009年9月**：Eurasian Natural Resources 全面收购Camec公司 → 5.84亿英镑

- 其中收购五矿收购OZ公司资产可以说是真正的成功抄底。五矿收购的资产拥有的铅锌资源量超过2000万吨，年产量达到80万吨。该笔收购是在双低的背景下完成，一是当时铅锌价格处于5年来的低位，二是澳元兑美元汇率只有0.65，处于多年来的低位。因此五矿得以以非常低的价格收购OZ，可以说是这几年中国海外并购最成功的案例之一。
- 另外，众所周知的中铝与力拓的并购案尽管没有成功，但中铝的决策无疑十分正确。后来由于市场的快速反弹，力拓变卦。

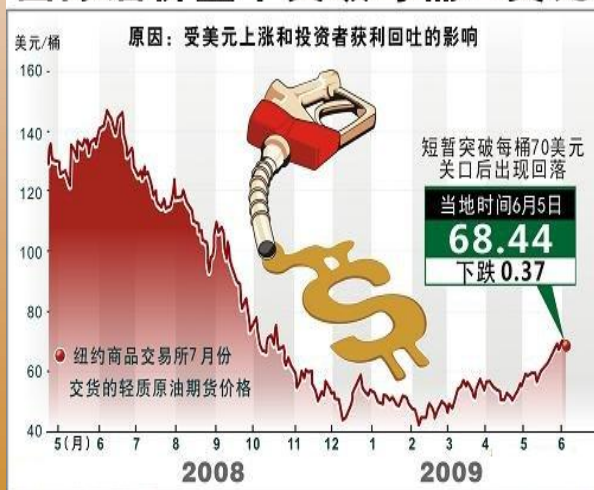
大宗商品价格大幅反弹使低成本并购机会不再

金融危机爆发后，全球各国政府采取了一系列措施应对危机，其中刺激经济政策的实施取得了明显效果，避免了全球经济出现大崩溃，全球经济也出现了复苏的迹象。

中国采取的适度宽松的货币政策和积极的财政政策再此出现流动性过剩，进而推高股市、楼市和大宗商品价格。

金融危机发生后中国政府出台的有色金属收储政策更是对大宗商品价格上涨起到推波助燃的作用。

国际油价盘中突破每桶70美元



- 由于大宗商品价格反弹过快，大多矿业公司也因此从危机中逐步换过起来，矿业公司的估值也随之不断提高，目前大多数金属价格已从最低位时上涨了一倍左右。为此，资源低成本收购机会正在逐步丧失

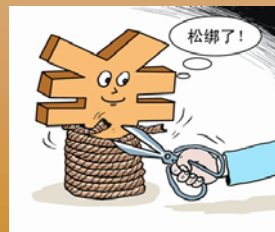


对中国矿业公司而言，目前仍然是海外并购的不错时机

- 尽管全球经济刺激政策使全球经济暂时摆脱困境，避免了经济大崩溃的发生，最近许多国家的政府官员和经济学家普遍认为全球经济最困难时期已经过去。但是这是否意味着全球经济开始计入复苏阶段？事情恐怕不会那么简单。



- 美国大规模的经济刺激政策其代价是财政赤字大幅增加，中国的经济刺激政策同样可能要付出大的代价。我们的代价是错过产业调整机会以及过度宽松货币政策可能带来的金融风险。
- 同时，刺激经济政策主要对虚拟经济产生作用，对推高股市、房地产市场、大宗商品价格起作用。但对实体经济没有带来大的改善。目前为止中国的内需仍然不足，出口仍然是负增长；美国的失业率还在进一步提高。
- 大宗商品价格的大幅回升还与中国因素以及中国的政策有关，同时也不乏投行、机构的炒作成分。



大宗商品价格大幅上涨



美国本财年前半年财政赤字创历史新高

美国财政部公布的数据显示

2009财年(始于2008年10月1日)前6个月

美国 政府

财政开支
约**1.95**
万亿美元
同比增长
33.4%

财政赤字
9568
亿美元

财政收入
9898
亿美元
同比减少
13.6%

- 为前一财年赤字总额的2倍多
- 创历史最高纪录

主要原因:

- 金融危机引发的经济衰退给税收造成了严重影响
- 政府用于救市和刺激经济措施的开支巨大

对于西方金融机构由于受金融危机冲击太大，尽管在通过政府的援助已经逐步缓过气来，但在放贷方面仍然十分吝啬。

对于许多矿业公司而言，由于受金融危机影响，其财务状况受到严重冲击，近期矿产品价格的上涨对这些公司的财务并没有带来多大的改善，即使是一些大型跨国矿业公司让然存在现金流问题，他们要通过出让资产来弥补资金不足。

因此，我们认为目前仍然是实施海外资源并购的好时机。



中国矿业企业海外并购存在的主要问题

- 政治方面的阻力
- 目前中国矿业公司海外并购的主力军是国有企业，尤以央企为主。但国有企业到海外收购资源最大的问题是经常面临政治方面的阻力。



- 审批方面的问题

- 现在也有许多民营企业走出去收购海外资源，但民企经常存在审批方面的问题。比如紫金的海外投资要经过县、市、省及国家发改委部门的审批，而且要经过信息报告和核准两个来回，之后还要商务部门批准，商务部门批准之前还要所在投资国商务参赞处提供意见，正常情况下要6个月才能完成。现在的商场如战场，漫长的审批程序随时可能使收购机会丧失。



紫金矿业今后的海外投资战略

- 紫金的海外投资已经走过了**5**个年头，这些年紫金的海外投资主要是尝试和摸索，在总共已有**8**个海外投资项目，只有**3**亿美元左右。



- 过去几年由于矿业市场十分火爆，紫金矿业不仅在海外投资方面十分谨慎，即使国内投资也是显得保守。为此紫金保存了实力。
- 紫金在这轮金融危机中并没有受到大的影响。尽管紫金的铜，铅锌、铁矿石等业务由于价格大幅下跌，利润出现下降，但紫金在危机爆发后采取了一系列的应对措施，使影响降低到最低程度。这从紫金今年的半年报数据可见一斑。
-

- 紫金今年上半年实现销售收入**93.7**亿元，同比增长**14.17%**，实现净利润**19.3**亿元，同比增长**10.92%**。在**A**股市场中稍有的利用增长的矿业公司之一。
- 紫金矿业过去几年取得快速发展，其最大的优势或特点就是**矿山建设和运营的低成本**，今年上半年取得的成绩证明紫金在这方面名不虚传。
-



- 为此紫金一直保持较好现金流，加上**08**年完成**A股IPO**，紫金持有充足现金。金融危机爆发后，紫金及时调整战略，采取积极的措施开展海外并购。**08**年底公司董事会还做出决策，拟拿出**10**亿元用于海外矿业公司的股权收购，但由于外汇审批问题没能实施。在海外资源并购方面也接触、洽谈了多个重大项目，但都由于各种原因，至今没有实现一个重大海外资源项目的收购。

- 直到本月初，紫金通过境外全资子公司与加拿大大陆矿业公司达成协议，出资**2100**多万加元购买了加拿大大陆矿业公司**13.8%**的股份，成为该公司第一大股东。大陆矿业公司的主要资产是在西藏的谢通门铜金矿项目，该项目铜资源量**94**万吨，品位**0.32%**；金**134**吨，品位**0.61**克吨。是个十分有前景的项目。目前该项目已经完成可行性研究，并获得中国环保部的环境许可，只待拿到采矿证后即可开工建设。

- 紫金今后将坚定不移地继续实施走出去战略，把海外投资作为公司未来发展的主要战略。紫金的目标是要将在国内形成的矿山建设和低成本运作优势移植到海外，这也是紫金能否在海外取得成功的关键。





谢谢大家!

THANK YOU!