

国际矿业并购的十大关键问题及对策

栾政明

国际矿业并购是技能的较量，是经验的比拼，更是思维与文化的碰撞。从中海油并购优尼科到中铝并购力拓，从首钢并购秘鲁铁矿到五矿并购诺兰达，一桩桩发人深省的失败案例，提醒我们国际矿业并购的成功需要的不仅仅是资金、技术和经验。如果我们套用中国式的经营方式去管理外国企业，如果用中国式的公关技巧去对付外国政府，如果我们用固有的思维去审视国际并购的成败，那么我们将难免在国际矿业舞台上出尽洋相，我们将不得不在备受嘲讽之后铩羽而归。准备不足导致屡屡失利，骄傲轻敌带来巨额亏损。在走出去的路上，中国企业亟需正视问题，进一步修炼内功。唯有如此，才能够在国际舞台上为民族争光，为国家谋利。

一、思维与文化

在国际矿业并购的过程中，传统的中国式思维往往是并购成功的重大障碍。中国社会历来以权力为中心，许多企业的成功得益于权力的庇护；如果在走出国门的时候依然套用既有经验，就难免会碰壁。由于法治的不完善和政策的不稳定，国内很多企业并不是一步步稳健地成长的，而是靠着特殊的机遇迅速壮大的；如果在走出国门的时候依然抱着毕其功于一役的心态，往往会碰得头破血流。

首钢在秘鲁的风雨历程

1992 年，秘鲁政府决定把长期亏损的国营企业秘鲁铁矿私有化。在秘鲁铁矿的国际招标中，首钢以 1.2 亿美元投得该标，收购了秘鲁铁矿公司 98.4% 的股份，获得马科纳矿区 670.7 平方公里内所有矿产资源的无限期开发和利用权。

老牌国有企业出海以后，也要有一个熟悉水性的过程。第一个吃螃蟹的首钢在秘鲁呛的第一口水，就是投标时出价过高带来的债务负担。由于前期调研不足，首钢对秘鲁政府的意愿并不清楚，对参与投标的其他几个竞争对手也不了解，在投标中一下子就开出了 1.2 亿美元的高价。事后他们才知道，这个价格远远高出秘鲁政府的标底，也大大高出其他对手的出价。这笔投资的本息，要用秘鲁铁矿每年卖铁矿石的收入来偿还。以后很多年中，首钢秘铁长期存在贷款规模过大、偿付能力偏低、每年支付银行的财务费用过高等问题。尽管首钢秘铁大部分年份都有赢余，但扣除需付银行债务的本息后，就始终难以摆脱亏损困境。为此，首钢秘铁采取了许多办法清还债务，直到 2002 年，其银行贷款余额才压缩到 1000 万美元以下。

从进入秘鲁铁矿开始，首钢就被各种名目的罢工示威所困扰，频繁的劳资纠纷曾一度令秘鲁铁矿处于半死不活的状态。每年三四月份，首钢秘鲁铁矿公司都要集中精力应对矿业工会的强势。每次费尽心力解决完问题后，又面临下一波威胁。而每次罢工的目的几乎都是涨工资、加福利。据不完全统计，矿工罢工给秘鲁铁矿公司带来的日平均损失在 100-200 万元不等。仅 2004 年的罢工事件，给秘鲁铁矿造成直接经济损失达 500 多万美元。

此外，秘鲁铁矿的人事管理问题也曾困扰首钢多年。进入秘鲁铁矿之初，首钢试图在秘鲁引入国内管理体系，利用中方人员进行企业管理。首钢最多时曾向秘鲁铁矿派驻的中方管理人员达 180 多名，其中一些人把国内的矛盾也带到国外，不但没有帮助解决海外公司的经营困难，反而带去了很多内部问题。之后，手刚开始采用“本土化经营”的策略，更多地雇佣当地管理人员，经过努力，目前首钢秘铁的中方管理人员已经精简到 20 多人。

经过多年海外并购的试水，目前，对于很多大型企业来讲，在海外的资本投入和经营管理已经不再算是挑战，而在一个陌生的国家如何以当地人能够接受的思维和处事方式处理好劳资关系、搞好政府公关，才是真正的难点所在。只有摆脱夜郎自大和妄自菲薄的心理，以国际化的思维去审视矿业并购，进而用对方欢迎和接受的方式去进行交往、谈判以及并购后的整合，才能使企业的海外并购行动避免因思维的差异而铩羽而归。

二、目标与行动

在国际矿业并购的过程中，明确的战略目标及与目标完全一致的行动是并购成功的关键之一。每一位矿企的决策者都应该知道，矿业并购的目的是保障矿产品的供应，同时不给企业增加过多的成本。而恰恰是这个浅显的道理，从国家的宏观层面到企业的微观层面，在此问题上所犯的错误都不断在重演。

中铝深陷巨亏泥沼

2008年2月1日，中国铝业通过新加坡全资子公司，联合美国铝业公司，获得了力拓英国上市公司12%的现有股份，相当于力拓集团股份的9%，交易总对价约140.5亿美元。而中铝2007年的利润为200亿元人民币，交易对价远高于年利润。到2008年底，力拓的股价跌去74%，中铝的亏损额达到80亿美元。到2009年底，中铝两年亏损累计达120亿，排名冶金行业央企利润榜的最末位，创造了跌幅“神话”。仔细分析，我们会发现这项交易无论从财务、价格、控制力还是并购后效果的角度进行评价，都背离了收购的目标。

华菱并购FMG之后

2009年2月，华菱集团与澳大利亚FMG公司在香港签署股权合作协议，以2.38澳元/股的较低均价收购FMG公司17.34%的股权，成为FMG第二大股东，并获得了1000万吨/年的铁矿石资源。按照华菱钢铁董事长李效伟的说法，此次并购首先是价值投资，更确保了原料基地。然而，华菱集团却并未从这一大手笔国际化布局中获得应有的好处。2010年，华菱使用铁矿石约1200万吨，但只从FMG这里获得约300万吨。而且，据知情人士透露，2010年华菱并未从FMG获得分红。2010年，华菱以26.4亿元的亏损额名列沪深两市亏损榜第一名。

很多时候，人们走得太远以至于忘记了为什么而出发。缺乏长远的目标与规划，为了走出去而走出去，国际并购焉能不败？因此，在国际矿业并购中，我们必须确立长远的规划和清晰的目标，始终保持

头脑的清醒和手段的灵活，确保并购活动达到既定目的，利国利民。

三、心态与宣传

良好的心态和务实的行动是成功不可或缺的要素。伴随海外并购热潮的兴起，国内媒体展开了大规模的宣传报道。浮躁、高调的宣传，往往会给海外并购带来厄运；低调、务实的行动，才是推动海外并购成功的英明之举。

五矿成功并购 OZ 公司

2008 年 12 月，五矿与负债累累的 OZ 矿业公司开始就收购进行谈判，由于之前与 OZ 一直保持着良好的合作关系，谈判进行得异常顺利，到 2009 年 2 月，双方已经达成了收购协议。此次交易正赶上了一个尴尬的“中国公司赴澳收购”的大集——华菱增持 FMG、鞍钢投资金必达、中铝注资力拓，一连串的行动迅速激发了当地的民族主义情绪，在力拓宣布中铝注资计划的次日（2 月 13 日），澳大利亚反对党国家党领袖巴纳比·乔伊斯就率先在议会发难，并由此引发了持续而猛烈的反对浪潮。对此，五矿始终保持低调的姿态，总裁周中枢除了在“两会”期间偶尔提及此次交易之外，几乎没有任何关于交易的行动及言论，留给外界的印象是，五矿方面只有一个专业的团队在运做这一交易。最终，由于低调的行动和专业化的团队运作，五矿躲过了中铝力拓交易所激起的澳大利亚的反并购浪潮，成功收购 OZ 公司。

奥尤陶勒盖项目的教训

本世纪初，蒙古国开始实行放开资源开发的政策，世界各大国闻讯纷纷加入对蒙古资源的开发行列，为从中分得一杯羹而奋力一搏，其中以奥尤陶勒盖铜矿项目最为引人注目。该矿是全世界迄今为止最大的铜金矿，包括紫金、中铝在内的六七家中国公司积极参与到了奥尤陶勒盖项目的开发当中。然而，就在中国企业踌躇满志的时候，事情却节外生枝。当时很多国内媒体为了突出报道主题，在措辞方面很不注意，这让蒙古觉得奥尤陶勒盖项目的背后还有着强烈的政治色彩。另外，国家发改委的介入，让他们很反感，也伤了蒙古人的自尊心。2009年10月初，在连续数年的冗长谈判后，澳大利亚矿业巨头力拓矿业集团、加拿大艾文雷矿业与蒙古政府签署了在该国南部戈壁沙漠开发奥尤陶勒盖铜金矿工程的协议。如今控制奥尤陶勒盖的4家公司为澳大利亚力拓、日本三井、住友以及蒙古本土的一家企业。该项目预计将于2013年投产，5年后达到年产黄金33万盎司，年产铜45万吨，成为亚洲最大的铜矿之一。

当我们欣喜若狂的时候，是否考虑到了对方的感受？当我们说一句话、做一件事的时候，是否考虑过它的负面作用？矿业并购的过程往往是利益对冲的过程，任何一个不经意的行为都有可能引起对方的反感和质疑。可见，海外并购波谲云诡，惟平和、积极的心态与低调、务实的行动能够制胜。

四、规则与政策

国际矿业并购往往涉及多个国家，因此相关的法规和政策也错综

复杂。我们不但要遵守每个相关国家的法律，还要在不同国家间法律发生冲突的时候学会选择和适用。在矿业法律领域，只有始终以矿业所有权、经营权和产品销售权为核心去分析和思考问题，才能在错综复杂的法律规定中理出头绪。

中石油成功并购 PK 公司

以中石油收购哈萨克斯坦 PK 石油公司为例，PK 公司在加拿大注册，其油气田、炼厂等资产全部在哈萨克斯坦境内，在加拿大、美国、英国、德国和哈萨克斯坦证券交易所上市。并购过程涉及哈萨克斯坦、印度、俄罗斯、加拿大等多国石油巨头，前后经历了多次诉讼，其蕴含法律和规则的复杂程度，超出局外人的想象。最后，经过不懈努力，中石油集团成功遏止了俄罗斯卢克石油公司的轮番进攻，消除了印度国有能源公司的威胁，联合哈萨克斯坦国家石油公司，以 41.8 亿美元的对价成功收购加拿大 PK 公司。

紫金矿业败走刚果

从紫金矿业豪情满怀地发布《紫金矿业关于收购 Platmin Congo Limited 股权公告》，到媒体报道该收购被刚果（金）政府宣布无效，再到紫金矿业宣布放弃收购，这一过程可谓极具戏剧化。2010 年 5 月 7 日，紫金矿业宣布将与中非发展基金联合收购 Copperbelt 所持有的 Platmin 全部已发行股份及 Copperbelt 集团内部应收账款，获得 Deziwa 铜钴矿项目及 Ecaille C 铜钴矿项目的控股权，收购总花费约为 2.84 亿美元。5 月 10 日，《美国之声》援引刚果（金）矿业

部长的幕僚长 Alexis Mikandji Penge 的话称，该项联合收购协议，“违反有关规定，在刚果（金）没有效力。”8月24日，中非发展基金总裁迟建新表示，该项目已经有很大进展，中非发展基金的代表团刚刚和刚果（金）政府进行过接触，刚果（金）政府已明确表示欢迎中国企业到刚果（金）投资。9月1日，紫金矿业副董事长蓝福生对外表示，仍然在等刚果（金）政府的批准，具体事宜由被收购方来操作。9月7日，紫金矿业即发出了放弃收购的公告。

在国际并购过程中，我们始终要保持国际化的法律意识，同各国的法律服务机构保持紧密联系，避免出现因不懂法律和政策而带来的损失。尤其要注意不同国家间法律体制的区别，如美国、加拿大和澳大利亚都是二级立法体制，省和州的权力在某些方面比中央还大。

五、勘探与资源

资源是矿业并购的核心，资源上的误判，往往会导致重大的并购失败。

Bre-X 世纪黄金勘查骗案

布桑金矿的勘查，是勘查业内人人皆知的世纪勘查骗案。它曾使许多矿产勘查投资者破产，曾使初级勘查公司信誉大大下降，集体蒙羞，曾让九十年代末的矿产勘查冰期雪上加霜。布桑金矿的勘查是由加拿大初级勘查公司 Bre-X (Bre-X Minerals Ltd) 公司实施的。Bre-X 公司成立于 1989 年，是在加拿大阿尔伯塔 (ASE) 上市的一家初级勘查公司。在 1993 年以前，该公司没有好项目，融资相当困难，公司

股价一直在低价位运行，很少超过 0.2 加元/股。1993 年 5 月，Bre-X 公司收购了印度尼西亚加里曼丹省一位木材商的矿权，即布桑金矿探矿权 80% 的权益。随即该公司不断发布该项目找矿的“好消息”，同时不断筹资，扩大勘查。两年时间，投入了 2000 万美元，施工了 268 个钻孔。到 1996 年底公布探获资源量 7100 万盎司（约合 2270 吨），布桑金矿成为了当时世界上保有资源量最多的金矿床。与此同时，Bre-X 公司的股价也迅速飙升，从 1995 年 10 月第一次公布探获资源量前的 0.5 加元/股，到 1996 年 4 月的 15 加元/股，上涨 30 倍。1996 年 8 月，Bre-X 公司在纽约纳斯达克上市，流通性变好，加上更令投资者激动的找矿消息传来，Bre-X 公司的股票狂涨到了 250 加元/股，仅十个月时间涨了约 500 倍。后一股拆十，又涨到 28 加元/股。大型矿业公司纷纷积极介入，Freeport 公司取得布桑金矿矿权的权益以后，首先开始验证 Bre-X 公司的资料。1997 年 3 月 27 日开市之前，Freeport 公司公布验证结果，矿化部位的平均品位 0.06 克/吨！一开市，Bre-X 公司的股票应声下跌了 83%。恐慌性的抛售，致使股市停盘。最后经证实，布桑金矿勘查全部是假资料，布桑金矿根本不存在，这个市值曾达 68 亿加元的初级勘查公司就从人间蒸发了。

在矿产资源的勘查和开发领域，中国和国外存在三个方面的差异：首先，中外标准不同：在国内，相关部门制定全国统一的勘查标准；在国外，政府的标准往往是用来参考的，企业可以有自己标准，行业协会也会制定标准。其次，中外权益重点不同：在国内，矿业权（探矿权和采矿权）是核心；在国外，取得了矿产资源的销售权就等

于有了资源保障。再次，中外运作模式不同：在国内，融资方式简单，商业性风险勘查尚处于起步阶段；在国外，矿产勘查领域存在期权转让（Option）、合资合作勘查（JV）和私募融资（PP）等多种运作模式。这些差异，在国内企业走出去的过程中应引起高度注意。

六、建产与贸易

矿产资源的最终价值体现在能够进行生产、利用和贸易。因此，在国际矿业并购中，取得股权或者资产权益只是第一步，处理好矿业企业的建设、生产与贸易问题，才能够使矿产资源最终创造出价值。忽视了建设、生产和贸易中的任何一个环节，都有可能给企业带来巨大的损失。

澳大利亚高压酸浸（PAL）项目

澳大利亚在上世纪 90 年代末期开发了三个高压酸浸（PAL）项目，分别是 MurrinMurrin, Cawse 和 Bulong。澳政府希望能对本国蕴藏丰富的镍红土矿进行低成本且广泛的开采，将镍矿业推向一个新的纪元。由于镍红土矿较硫酸矿加工工艺和成本都较高，尽管该项目的化学处理是可行的，但是资本和运营费用被严重低估，致使该项目不但建设投资和生产成本均明显超过可行性研究的预期值，而且投产后出现了较多技术问题，长时间达不到设计生产能力。该三大项目设计生产能力为 64000 吨/年，但实际上到 1999 年的实际产能仅为 6700 吨/年。MurrinMurrin 和 Cawse 目前还在生产，但相对于预期，产能偏小，成本偏高；Bulong 项目在 2003 年便破产清算了。

中铝终止澳洲铝土矿项目

2006 年，中铝在众多竞标者中脱颖而出，成为澳大利亚昆士兰州 6.5 亿吨铝土矿的开发权，总投资达 29.2 亿澳元。《开发协议》中规定的一体化开发包括四部分，分别是矿山、氧化铝厂、基础设施、土著社区。对此，中铝董事长兼首席执行官肖亚庆首次公开表态：“我们很有决心去做这个项目。”

随着中国铝业前期研究的深入，其发现一体化所涉及的工程项目远超预计，伴随着煤炭、钢铁等原材料价格的大幅上涨，投资成本也不断上涨。其中，铝土矿加工成氧化铝的过程中需要消耗大量的能源，氧化铝生产成本的三分之一是电力成本，但奥鲁昆项目附近并没有便宜的水力等电力来源，只能建火力电厂，煤炭价格的高涨使得氧化铝厂的运营成本居高不下。相较于原来的估计，该项目的开发成本增长了 50%，可谓无钱可赚，而过高的成本对中国铝业造成了巨大的财务压力。2011 年 6 月 30 日，中国铝业被迫宣布终止澳大利亚奥鲁昆铝土矿项目。

在国际矿业并购过程中，中国很最容易将其在国内生产和贸易的运作方式不假思索地套用到国际矿业经营中，其中一个重要表现就是过分关注公司的控股权，而忽视同样重要的生产经营要素，如生产技术、生产成本、用水、运输、电力、医疗和港口等。当务之急，是我们必须跳出固有的经营思维，用全盘的、国际化的思维来统筹矿产资源的生产和贸易，唯有如此，才能保证我们获取的资源为我所用，创

造应有的价值。

七、政治与安全

矿业并购中的政治与安全问题既包括国际关系、国家和地区稳定性对并购行为的影响，又包括相关国家政治环境变化、民族情绪对并购行为进而对我国的国家安全和利益产生的影响。

中国有色惜别澳稀土 Lynas

2009年5月，中国有色对外界表示，其将以每股0.36澳元的价格买入澳大利亚稀土矿业公司 Lynas 7亿股新股，总价2.52亿澳元。该项收购案在接受中澳两国政府审批过程中，澳方要求中国有色将其持股比例减少至50%以下，并在 Lynas 董事会中占有明显少数席位。不仅如此，澳方还先后3次将决议延迟，并让中国有色重新提交修改后的收购方案。至2009年9月3日，澳大利亚外商投资评审委员会仍未对中国有色收购 Lynas 一事作出最终裁决。在提出四次核查申请仍没有结果之后，中国有色放弃了此次收购。

澳洲政府连推两税

2010年5月，澳大利亚前总理陆克文推出资源税改革方案，对矿业公司根据吨位征税变成根据利润征税。根据最初计划，澳大利亚政府将从2012年7月起对矿业公司征收高达40%的利润税。2010年7月2日，陆克文副手吉拉德接替上台成为澳大利亚首任女总理后，向矿业公司妥协，同必和必拓、力拓和 Xstrata 三大矿业公司达成新的协议，资源税改革方案调整矿产资源租赁税 (MRRT)，税率降至30%，

而且仅针对铁矿石与煤炭资源，同时将原来对陆地石油征收的资源税扩展至海上石油，此即石油资源租赁税（PRRT）。经过重重博弈后，澳大利亚政府最终公布了酝酿已久的矿产资源租赁税（MRRT）草案，草案提议对澳大利亚境内铁矿和煤矿所产生的利润，征收 30% 的税。如获得通过，该方案预计于 2012 年 7 月 1 日起实施。

在进行国际矿业并购的时候，我们应该密切关注相关国家的政局稳定性、外交关系、政府的腐败、民族情绪等，同时同政治利益团体有效沟通，争取关键政治力量的支持，努力将海外投资的政治风险降到最低。

八、社区与环保

环保与社区问题是国内矿业并购中最容易忽略的问题，而在法治健全和市场经济发达的国家恰恰是不能突破的底线。如果我们在走出国门之前没有意识到环保和社区问题在矿业并购中的重要性，那么将不得不为此付出沉重的代价。

原住民问题

原住民自我维权意识的觉醒使得投资者与当地居民的社区关系愈加紧张。加拿大因纽特人、澳大利亚土著人、美加印第安人、新西兰毛利人、芬兰的拉普兰人居住区或保护地都可能存在此类风险。以加拿大安大略省勘探最热的“火圈”地区为例，该地区本是世界上为数不多的原生态环境之一，现因为矿业的兴起而面临着前所未有的环境危机。当地原住民称“矿业公司”弃其利益于不顾，也担心被破坏

的湖泊与沼泽得不到恢复。为了缓和原住民的不满，安省修改了《矿业法案》，以“原住民咨询”的方式，关注原住民的利益，调和原住民与矿业企业之间的利益冲突。

猫岭金矿的环保问题

加拿大曼德罗矿业公司 2002 年进入辽宁猫岭金矿区，三年内完成钻探 231 孔，总计 63338 米。该矿的资源量由原提交的 74.1 吨，增加至 275.1 吨。现已完成选冶试验，环境评价，预可行性研究。环境保护是猫岭金矿开发的关键，该矿位于碧流河水库二级保护区内，根据国家有关规定不允许新建此类项目，目前虽然采用了 E3 标准，但问题尚未解决。若猫岭金矿的开发，得不到大连市立法机构的批准，则猫岭项目将成为另类典型。

在国际矿业并购中，环保与社区问题掺杂了文化传统与民族感情的因素，已经远远超出法律范畴，解决起来非常困难。因此我们必须树立“敬畏自然、尊重生命”的观念，提高环境保护意识，建设和谐社区关系，保证并购活动的顺利进行。

九、团队与雇工

在一切经济活动中，人始终是最关键、最活跃、最不好控制的要素。就国际矿业并购而言，团队与雇工是影响成败的两个至关重要的要素。

开展尽职调查

并购前应全面考察东道国的投资、税收和劳工等方面的政策，充分进行商务、法律等方面的尽职调查，有效规避海外投资风险。中铝收购力拓 9%股份后的巨额亏损、湖南华菱收购 FMG 后的原料供应问题等都是事前未做好尽职调查工作导致的严重后果。以最近中信泰富澳洲磁铁矿项目投产日期推迟为例，2006 年中信泰富出巨资开建澳洲磁铁矿项目，资源量为 20 亿吨，设计年产量 2500 万吨，原计划投资 42 亿美元。由于事先没有做调研，开工之后才发现其工程规模之大、系统之复杂“远远超出最初的预期”，导致投资预算增加至 52 亿美元，至今投产日期被迫一再推迟。

设计交易结构

交易结构在并购中的地位极为关键，甚至在同一国家、同一类并购项目中，不同的交易结构会带来差别巨大、甚至相反的结果。2005 年，中海油并购优尼科折戟沉沙；2010 年 10 月，中海油公司成功拿下美国 South Texas 油气资产 33% 的权益。成败之间不过五年，美国相关机构对参与者、竞购的审查程序并没有变化，变化的只是并购交易结构。因为此次收购为资产权益收购，较股权收购更易获得审批支持。

劳工问题

在某种程度上，雇工问题是国际矿业并购成功整合和顺利运营的最大障碍。一些国家强大的工会组织以及倾向明显的劳工保护政策使中国矿业海外投资项目的推进步履维艰。以中信泰富澳洲磁铁矿项目

为例，由于难以承受当地矿工相当于教授水平的工资标准，中信试图将国内劳动者输出到西澳洲。经过中方企业和政府双双出面游说，才拿到数百个签证名额。但澳大利亚政府要求所有上岗工人必须通过全英文的资格认证，这难倒了几乎所有的待输出劳工。

重视团队，相信团队，进而依靠团队开疆拓土、创造辉煌；谨慎用工，规范用工，建立和谐的劳资关系，这是一切国际并购活动取得成功的必由之路。

十、融资与汇率

合理的融资机制和汇率风险的有效控制对矿业并购的重要性是不言而喻的。

五矿的启示

就矿业并购的融资而言，企业应仔细分析自身所处的环境，衡量各种融资方式的利弊，选择最合适的融资方式。以五矿并购诺兰达为例，诺兰达是全球第九大铜生产商、第三大镍、锌精矿生产商，2003年的总资产 82 亿美元。五矿 2004 年的总资产是 40.1 亿美元，只及诺兰达的一半，并且资产负债率高达 69.82%，自有资金非常有限。五矿最初设计的融资方案是，由国家开发银行牵头，联合工商银行、交通银行等国内银行，提供 23 亿美元左右的本、外币贷款，再加上五矿及其他国内矿业公司，共同组成约 27 亿美元的资本金。然后，再由亚太、欧美一些商业银行组成国际财团，贷款 15 亿美元左右，与国家开发银行等共同组建一个 SPV (special purposed vehicle)

公司来提供贷款。

这无疑时当下最为流行，也最和国际接轨的收购融资方案，但是在五矿的财务顾问公司花旗银行和国外商业银行接触时，却没有得到后者的支持，其中一个重要的原因就是如何还款的问题。按照五矿和国家开发银行的计划，在全面收购后，诺兰达将成为私人公司，五矿通过出售诺兰达部分资产可以收回部分资金，然后重新上市，出售部分股份获得现金。此外，五矿本身也将在海外上市融资。但在整个计划中，五矿都没有考虑诺兰达因为连续数年亏损，可以分拆售出的资产并不多，而且由于诺兰达工会的强势，对这种变卖公司的行为肯定会多加抵制。最终五矿所需的 40 多亿美元贷款全部是在国有银行解决的，而这又为加拿大舆论认为五矿收购有中国政府在后支持而不断质疑留下了伏笔，最后并购谈判功亏一篑。

就国际汇率市场而言，汇率的升降很难预测，我们需要采取尽可能的手段规避汇率风险。首先，在币种的选择上，一方面尽量收进汇率呈上升趋势的硬通货，抛出汇率呈下降趋势的软通货；另一方面通过同时使用几种货币，形成一篮子货币以应对汇率的升降。其次，扩展资金来源，多元化筹资可以避开汇率波动所带来的风险。再次，适当运用远期交易和金融期货、期权等金融衍生工具，将汇率造成的损失锁定。

结语

当前，国际矿业并购正处于历史高位，矿产价格居高不下，已远远超出其真实价值。而供求关系即将发生逆转，并购热潮将风光不再。因此，做好国际矿业并购需要的更多是冷静和前瞻的思考，而不是狂热和浮躁的心态。我们愿意将以上十个方面的探讨向专家请教、与同道分享、引行业思考、唤国家重视。

