

把脉海外矿业并购之殇：思维与文化

栾政明

一、典型案例

案例一：首钢在秘鲁的风雨历程¹

（一）收购双方

首钢始建于 1919 年，解放后特别是改革开放以来获得了巨大发展，成为以钢铁业为主，兼营采矿、机械、电子、建筑、房地产、服务业、海外贸易等的大型企业集团。首钢集团管辖的首钢秘鲁铁矿股份有限公司是南美洲最大的中国矿业投资企业。首钢秘铁矿区位于距秘鲁首都利马以南 525 公里的伊卡省纳斯卡市马尔科纳区。

首钢秘鲁铁矿的前身是 1953 年美国成立的马尔科纳矿业公司。1975 年秘鲁政府将该公司收归国有，成立了秘鲁铁矿公司。由于经营不善，企业濒临倒闭。20 世纪 90 年代初，当秘鲁藤森政府决定把长期亏损的国营企业秘鲁铁矿私有化时，其出售意愿正好与首钢开拓海外市场的目标不谋而合。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。

（二）出价过高带来债务负担

老牌国有企业出海以后，也要有一个熟悉水性的过程。雄心勃勃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，这成为了长期困扰首钢秘铁的隐痛。

¹ 本案例根据人民网、搜狐网等网站及其它公开资料整理而成。

马科纳矿是一个优质铁矿，目前已探明的铁矿储备约 14 亿吨。矿石品位高，含铁量在 50%以上，且大部分为可见矿脉，可露天开采。近年来，在马科纳矿区还发现铜矿资源，尤其是北部地区的铜矿边界品位达 1%~4%，个别地方达到 15%，极富开采价值。

首钢在决定竞标秘铁时，中国的钢铁工业正处于快速发展中，首钢甚至提出了年产 1000 万吨钢的目标，铁矿资源不足成为首钢和整个中国钢铁业发展的瓶颈。因此首钢对秘鲁铁矿几乎抱着志在必得的期望。由于前期调研不足，对秘鲁政府的意向及参与投标的其他几个竞争对手也不了解，首钢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，要用秘铁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。

（三）劳工问题需重视

秘鲁的矿业工会历史长、势力大，工会领导是脱产的，他们靠企业支付工资，靠工人交纳会费生存，工会自然要为职工谋取更多利益。秘鲁的法律规定矿业企业每年通过谈判为职工增加工资福利，谈不拢就罢工，最后由秘鲁劳工部仲裁决定增资水平，年年如此，工会领导

为了自己的饭碗及捞取更大的政治资本也乐此不疲。

首钢秘铁接手后，针对一些富有劳资斗争经验的工会领导人，他们最初以中国国内的经验来处理海外劳资矛盾，走了一个大弯路。在收购秘铁后的第一年，为了搞好与工会的关系，首钢邀请部分工会领导人到中国参观访问，“了解中国工人如何当家做主”。结果这些工会领导人一返回秘鲁，就要求按照中国国有企业的模式处理劳资问题，要求增加当地员工的福利。在劳资矛盾最激烈的 1996 年，工会曾发动全面罢工达 42 天，直至政府干预才复工。首钢秘铁工会“全盛时期”，曾拥有会员 900 多人，另外，职员工会的会员有 400 多人。两个工会共有 41 名脱产人员。这些脱产人员享受原工作岗位待遇，公司还需为其支付出差费和交通费。一些工会领导为了参与全国性政治活动，大肆宣传其与中方的“斗争经验”。

连续数年的教训使得首钢痛思应对之法。他们专门组织力量研究当地法律、法规，以其为武器与对方据理力争，并拒绝了工会提出的一些无理要求，修改了以前一些不合理的劳资协议，抑制了工会势力的过分膨胀。目前首钢秘铁正式员工总数已由开始时的 2900 多人，精简到 1400 多人，个人工资水平虽有所提高，但整体人工成本却有所下降。

（四）本土化管理是王道

一位业内专家表示，刚开始，首钢试图在秘鲁引入国内管理体系，初期管理非常混乱。生产事故频发、成本核算不符合常态、财务报告错误百出等，在秘鲁铁矿都见怪不怪。首钢开始接手秘铁时，考虑在

各个生产班组都要配备中国班组长带班，到秘铁工作的中方人员最多时有 170 多人，专门供中方人员就餐的食堂到吃饭时间都要排长队。结果，中国派来的班组长因为语言问题，与当地矿工无法交流，对工作很不利。更为严重的是，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。后来公司逐步改用秘鲁人管理秘鲁人，提高了效率。截止到 2007 年底，首钢秘铁公司在册员工共计 1800 余人，其中中国职工不到 30 人。

经过近 20 年的艰苦经营，首钢秘鲁铁矿股份有限公司面貌发生了巨大变化，如今不但年产量翻了番、税前利润超过 1 亿美元，而且已成为秘鲁纳税的大型出口企业和南美洲屈指可数的大型铁矿企业之一。目前，首钢秘铁生产的产品除了运回国内外，还源源不断地销往美国、日本、韩国等 10 多个国家和地区。首钢秘铁公司在加快实现企业自身发展目标的同时，也为促进秘鲁国家及地区的经济建设作出了积极贡献。

（五）案例点睛

克服思维与文化的差异是首钢海外并购得以善终的关键。企业海外并购遇挫有各方面的原因，心态、目标、资源、法律、融资、团队、社区、环保、政治、劳工等都是影响企业海外并购成功的重要因素（笔者在《国际矿业并购的十大关键》中曾有详尽论述）。但是，我们会发现每一个因素背后都有着思维与文化的影子。追根溯源，思维与文化才是左右矿业并购成败的最终原因。

案例二：中国五矿并购诺兰达

（一）收购双方

中国五矿集团公司是一家国际化的矿业公司，中国五矿成立于1950年，总部位于北京，致力于提供全球化优质服务。公司主要从事金属矿产品的勘探、开采、冶炼、加工、贸易，以及金融、房地产、矿冶科技等业务，经营范围遍布全球26个国家和地区，拥有16.8万员工，控股9家境内外上市公司，总资产达2000亿元。2010年，中国五矿实现营业收入2550亿元，利润总额70亿元，位列世界500强第228位，其中在金属类企业中排名第6位。

诺兰达（Noranda），总部位于加拿大多伦多，是全球第九大铜生产商，第三大镍、锌精矿生产商，在多伦多和纽约证券交易所挂牌上市。截至2003年底，公司总资产82亿美元，股东权益为26亿美元，位列加拿大上市公司市值第四十一位，利润额只排在全部加拿大公司的第一百八十位左右。但诺兰达依然是加拿大的矿业大亨，拥有全球第三大镍业生产商鹰桥（Falconbridge）59%的股份。2003年，该公司的营业收入近47亿美元，铜、镍、铝、锌各业务的比例分别是43%、28%、15%和9%。2005年2月4日，诺兰达较理想的2004年第四季度财务报告公布，其纯利高达1.58亿美元，比2003年同期增长达187%。诺兰达大股东为Brascan集团，拥有42%的股权，机构投资者25%，其他投资者共持有公司33%的股权。

（二）收购过程

2004年5月，Brascan公司刚一宣布出售诺兰达公司，世界上矿业巨头就纷纷涌现在竞买场上：全球最大的铁矿石生产商巴西淡水河

谷公司、英美资源集团、斯特拉塔、必和必拓公司、菲尔普斯道奇公司和诺里亚斯克公司纷纷表示了购买意愿。

2006年8月，中国五矿提出收购方案：收购诺兰达100%已发行普通股；报价为公司某一个时间段内股票价格溢价5%-10%；主要支付方式为现金；向股东配发诺兰达所持有的股票；不包括任何裁员计划等等。五矿设计的融资方案是，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，也是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。由于还贷计划的不周全，国外的资本不敢贸然进入，致使五矿集团所需的40多亿美元贷款最终全部由国有银行解决。

中国五矿的收购方案预计比巴西淡水河谷公司高约6亿美元，最终可能达到60亿美元，由于Brascan欲全身而退，所以愿意接受中国五矿的方案。2004年9月24日，五矿与诺兰达特别委员会就收购诺兰达一事进入排他性谈判阶段，条件是五矿将基于诺兰达近期股价适度溢价，收购诺兰达100%已发行股票。而11月16日是双方预定的谈判期限。

2004年11月16日，诺兰达宣布，终止与五矿正在进行的排他性收购谈判；双方目前没有达成收购协议。

2005年2月3日，当时的五矿总裁苗耕书辞去了其在五矿担任的职务。

2005年3月8日，诺兰达与旗下控股的鹰桥公司(Falconbridge)在2005年3月8日下午暂停了在多伦多交易所的股票交易，因为两家公司在第二天早上宣布重大决定。加拿大东部时间3月9日，诺兰达公布与鹰桥换股合并的消息，诺兰达将斥资30亿加元，以每股41.24加元作价，增持鹰桥41.2%的股份。此前，诺兰达拥有鹰桥58.8%的股份，此后，鹰桥成为诺兰达的全资子公司。

自此，五矿的收购计划彻底失败。

(三) 案例点睛

思维与文化因素是五矿并购失败的始作俑者。诺兰达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，如此不自量力的“蛇吞象”行为，很难让人相信五矿有能力将诺兰达经营成功，同时也会让对方怀疑交易背后是否存在更深意图。按照五矿的计划，在全面收购后，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。试想，当对方的管理者和员工知道五矿购买自己企业的目的就是为了将其卖掉，而不是通过努力经营创造利润，他们是否会支持并购行动呢？因此，在国际矿业并购中，我们亟需学会用国际化的思维去审视自己，用对方欢迎和接受的方式去进行沟通，唯

有如此，才能使企业的国际并购行动避免因思维的差异而铩羽而归。

二、观点阐述

国际矿业并购，大象无形方可经营天下。德国著名的社会学家马克斯·韦伯说过，透过任何一项事业的表象，都可以在其背后发现一种无形的、支撑这一事业的¹时代精神力量；这种时代精神与特定的社会文化背景存在着某种内在的渊源关系。在一定条件下，这种精神力量决定着这项事业的成败。¹国际矿业并购中企业的思维与文化就可谓如此。

国际并购中的思维与文化差异是客观存在的。每一种文明、每一个国家都有其独特的思维与文化。它是一个民族在长期的历史发展过程中，在共同的经济生活影响下沉淀形成的情感、习惯、性格、信仰等精神素质的总和。中国文化讲究人情，注重人际关系，尤其重视企业之间、企业与政府之间、企业与新闻媒体之间，特别是企业与顾客之间的沟通。而西方的文化则是讲求法治，一切事情依照法律、规则的程序来走。在国际矿业并购过程中，来自不同文化背景下的并购双方都秉承自己所习惯的工作方法、思维方式和行事方法。并购双方的企业决策者、管理者和员工由于对对方的社会文化环境缺乏足够的了解，往往会依据自身的固有思维出发，以对方无法接受甚至不可理喻的方式表现自己的观点和意图，或者对来自对方的信息作出错误的分析和判断，从而可能产生误解和冲突。

中国企业的“成功之道”与国际规则背道而驰。在国际商业交往

¹刘翔利.海外并购的文化姻缘. <http://finance.sina.com.cn/review/20050725/11201830755.shtml>

过程中，尤其是在国际矿业并购领域，中外的企业之间、政府之间以及民众之间在某些方面存在着迥然不同的思维方式，值得我们注意和深思。传统的中国社会以政治权力为中心，许多企业经营者心存伴官思维，认为只有将本地或者本行业的政府管理者搞定事业才能成功，于是把结交和依附政府官员作为自己的经营之道，却往往将一个企业正常成长所必须的种种商业经营战略和行为抛诸脑后，而现实中一些企业的成功确实也得益于某种权力的庇护和扶植；传统的中国社会推崇以民为本，但究其本质是将老百姓当做被统治者来对待的“牧民”思想，缺乏真正的人权观念，对老百姓缺乏平等对待的意识，体现在企业行为上就是容易忽视广大劳工以及利益相关群众的话语权和切身利益；中国现在的企业大都是在改革开放后的近三十年成长起来的，在改革开放的大潮中，整个国家都在“摸着石头过河”，那些成功的弄潮儿往往是在机会面前不假思索向前冲的勇士，而非谋定而后动的智者，这也是特殊的历史时期造才会出现的现象。而以上种种中国企业的“成功之道”，恰恰是国际矿业并购的过程中所应避免踩踏的雷区。

在“走出去”的路上，只有以壮士断腕的决心，对自身进行一次彻底的“文化革命”，而不是抱残守缺，心存侥幸，才能够最终在国际矿业并购中的大潮中尽显身手。至于并购中所必须的充足的资金、丰富的经验、充足的备手、娴熟的运作能力、老练的应变能力，以及对东道国全面深入的了解和对被收购企业的出卖意图、出牌底数的全面掌握等，在对自身文化和思想革新的基础上，都将不成问题。

三、对策建议

（一）将思维与文化放在首位

思维与文化根植于人类灵魂的最深处，它从根本上支配着人类的行为，却又不容易被大家认识到。在国际矿业并购中，多数企业会关注法律问题、资源问题、政治问题、团队问题、融资问题等等，却唯独认识不到这些问题都是由思维与文化所决定的。在 2009 年的一场大型世纪并购案中，中国企业的落败让世人惋惜不已。在谈判中，掌握主动权的中方不是积极推进，而是不断向对方施压，毫无商业上的尊重与诚信；同时，已经调任政府高官的企业老总仍率领团队进行谈判，让国际社会无法不怀疑中方的并购意图，须知政府背景是国际商业交往中的最大忌讳。因此，在国际矿业并购中，如果我们只能看到眼前的问题，见招拆招，终究是难有大成。只有将文化问题放在首位加以认真研究，才是釜底抽薪的根本之策。

（二）重视并购前的尽职调查

委托专业机构，做好国际矿业并购之前的尽职调查，对并购中的政治、法律、市场、资源、文化等方面的问题进行深入挖掘，找到其背后的思维与文化根源，最终扫除思维和文化方面的障碍。国际矿业并购中的尽职调查应解决以下问题：对并购所在地法律和政治风险的初步掌握，对并购所在地文化传统、民俗习惯的熟知，对并购对象的实际运营状况的全面了解，对并购对象的合法合规情况的深入了解，对并购对象股东与高管的职业操守、行事风格的掌握，对并购企业员工针对并购行为的抵触心理及可能反应的预测，对竞争对手、行业协

会、环保和劳工组织等利益相关方的反应的了解等。对于中国企业而言，完全依靠自己的力量对各种现实或者潜在的风险做出全面深入的研判是不现实的。因此，通过委托专业机构开展尽职调查是对国际矿业并购中的风险进行调控的重要方式之一。

（三）实施本土化管理

国际并购中本土化管理的实质是企业将管理、生产、经营、贸易等方面工作完全融入被购方所在地的社会大环境的过程。实施本土化管理有利于降低海外派遣员工和跨国经营的高昂成本，能够促进企业与当地劳工、居民、政府更好地融合，减少当地社会对外来企业的抵触情绪，有助于企业在全局范围内合理配置其有限资源、保持持续的竞争优势。对于国际矿业并购而言，一般国际并购所具备的这些优势对其同样适用。在国际矿业并购过程中实施本土化管理的关键是要根据东道国特有的社会文化背景、政治、经济和法治环境来调整公司的发展经营理念，不断促进文化的和谐与共同发展。总之，文化与思维上的适应是双向的和互动的，中外双方相互间的信任、理解，对共同价值观的追求，在国际矿业并购中是十分重要的。

（四）以互利共赢为导向

每一次国际并购都是利益在企业之间甚至国家之间的再分配过程，只求自己满意、不让对方获益的并购是无法进行下去的。在国际矿业并购过程中，中国企业如果一味考虑自身利益而置对方的要求和利益于不顾，缺少互利共赢的信念，那么并购行为将很难成功。笔者在实践中发现，在同一地区，由于文化上的相近，西方企业之间相互

并购的情况比较多，这是比较正常的现象；然而，在亚洲企业同时存在的情况下，对方往往欢迎日本和韩国的企业，而排斥中国企业，这个问题值得深思。日本企业海外并购的经验是，不去一味追求控股权，而是通过参股、提供技术服务、修建基础设施和包销产品等方式实际控制资源，既能够让对方所接受和认可，又实现了自身目的。因此，只有转换思维，以共赢的心态对待国际并购，而不是将其看做是你死我活的零和游戏，中国企业才能笑到最后。

结语

如果我们在走出国门的时候依然坚持固有的思维，就难免会碰壁；如果在走出国门的时候依然抱着毕其功于一役的心态，就难免碰得头破血流；如果我们在走出国门的时候仍然抱残守缺，而不知与世界接轨，将无法应对国际矿业并购中的种种挑战。于是，我们不禁感叹：

不走出去就不知道人权真有其事！

不走出去就不知道政府并非万能！

不走出去就不知道事业需要认真研究！

不走出去就不知道环保必须重视！

不走出去就不懂得谋定而后动！

（本文作者栾政明系北京市雨仁律师事务所创始合伙人，北京市律师协会自然资源法律专业委员会主任）