



毕马威行业透视

2013 年第 1 期

改变中国对外矿业投资“水土不服”的困境

中国对外矿业投资激增，成功率却不高

在过去的几年时间里，中国矿业企业对外投资有了突飞猛进的发展，年投资额从 2003 年的 13.8 亿美元提高到 2011 年的 70.88 亿美元¹。中国公司已经在海外超过 40 个国家拥有矿产投资项目，从西非的深山密林到加拿大 Yukon 的寒冷地区，从西澳地区近乎戈壁的矿区到东南亚岛国，到处都可见中资公司投资矿业的踪迹。

然而，中国海外矿业项目的总体经济效益并不令人满意。诚如工信部原材料司副司长路铁军所说，“近年来，国内企业积极走出去，投入大量的财力、物力、人力，在境外勘探开采铁矿石资源，但真正发挥效力的项目屈指可数”。一些海外矿山投资项目甚至成为拖累企业业绩的包袱²。

对外矿业投资不仅仅是企业行为，牵涉中国资源能源的安全保障和经济的持续发展。如何抓住全球经济放缓、大宗资源价格大幅下滑的历史机会，更有效的开展海外矿业投资和运营，成为中国矿业企业亟待解决的重要问题。

对在海外运作项目面临的挑战估计不足

不熟悉海外商业环境和游戏规则，对被投资国的国情及文化了解深度不足，投资并运作海外项目的能力有限，对需要做出的调整认识不足等，致使不少中国矿业企业对外投资面临着“水土不服”的困境。刚起步对外投资的企业，往往会陷入一个认识的误区，简单的将中国的经营思路套用到海外。殊不知大部分被投资国的国情和社会运行模式都和中国不太一样。例如，许多国家政府在商业事务中所能发挥的作用和影响力，并

作者：



徐钢

并购交易总监
毕马威自然资源行业
tony.g.xu@kpmg.com
+86 21 2212 2888



彭亚利

研究部总监
毕马威全球中国业务发展中心
+86 10 8508 5828
yali.peng@kpmg.com

¹ 商务部，Capital IQ（剔除已经取消的项目）

² “海外矿山投资热潮降温 赚钱项目极少反成包袱”，新华网，2011 年 11 月 8 日，http://news.xinhuanet.com/fortune/2011-11/08/c_122248235.htm



不像中国企业所期待的那么强。而且项目实施过程中经常还会遭遇各种与被投资项目高度利益相关的团体,这些团体往往会在项目前期后期运作中发挥意想不到的重大影响。比如美国 New Mount 矿业公司在智利投资 48 亿美元的康茹铜金矿项目,因环境因素受到当地社团的抵制,延缓了其开发进程,致使项目从 2011 年 11 月开始停工至今。又如一家中国企业过于轻信被投资地政府对基础设施的承诺,投资数十亿美元建设大型矿山,结果发现由于政府承诺不能履行,而导致项目成本和投资还需进一步放大。如何适应海外的政治、法律、文化和商业环境,已成为决定对外投资成败的关键要素之一。

一些中资矿企不顾投资目标及所在地区的不管理环境和管理文化,试图在海外完全引入国内管理体系,导致生产事故频发,成本核算不符合常态,财务报告错误不断,运营管理陷入混乱。还有一些中资企业由于不熟悉投资所在地的劳工政策,致使其难于实现引入大批技术熟练、生产率高的中国工人的计划。不仅面临劳工短缺,不得已支付超过预算几倍甚至数十倍的用工费用,有时还导致项目严重延期。面对工会、罢工这一海外普遍遇到的问题,中国矿业往往缺乏应对经验。

另外,企业尚未发展出成熟的海外业务运营模式,还不能理顺与总部的管理关系,使得海外分支机构要么授权过死,导致日常运营步步艰难;要么内控过松,容易导致重大经营风险。在海外不加区别的套用国内各项管理制度,很难达到同样的效果,而且还隐含风险。在如何管控海外分支机构,如何平衡经营的灵活性及内控的有效性方面,很多中国企业还需要进一步探索。

如何提高中国矿企海外投资决策和运营管理能力呢?我们认为需从以下三个方面着手:

进行详尽深入的尽职调查

详细全面的尽职调查,能够帮助企业在第一时间发现投资目标可能存在的风险点,从而做好规避、转移和应对风险的各项准备。然而,与国外知名矿企实施对外投资前的准备相比,中国企业对项目决策前的可行性分析和尽职调查还不够充分,偏紧的预算和时间安排,致使企业很难对不太熟悉的项目环境做细致的分析和考察。在我们对某矿业集团的一次访谈中,受访者提到,“在众多因素中,因分析不全面导致的决策失误是境外投资过程中最容易犯的错误”。另一位企业高管断言,“风险往往发生在协议签订之前”³。通过一些案例我们可以发现,一些优势企业在海外铩羽而归往往是因为缺乏对东道国法律的深入了解、无法融入当地社会、环保问题、劳工问题等。这说明企业在做投资分析时工作不全面不细致,在此基础上,决策很难客观准确。当前,中资矿企对外投资决策前,应该加大对尽职调查的资金、时间和人员投入。

³ 访谈

在尽职调查中，不仅要充分考察东道国的基本国情、政治经济环境、法律制度等，还要尽可能深入细致地了解投资目标的市场前景、管理模式、组织机构、技术能力、财务状况以及供应链、营销网络等情况，明确可能出现的风险点。如果发现重大风险问题，需要进行理性分析，将风险反映到交易谈判和交易协议的声明、保护条款中，在必要时要有勇气放弃项目。中资矿企不应仅仅关注资产层面的财务、税务等技术尽职调查，更应充分关注与海外运营管理密切相关的政策环境及其变化趋势。

矿产投资规模庞大、涉及面广，中资企业在做尽职调查时应该向经验丰富、熟悉投资地政策法规和投资目标的第三方专业机构寻求支持，能够在企业熟悉当地国情、寻找合适投资项目、投资谈判、并购整合过程中提供全方位的服务。这些服务不仅能够帮助企业在海外经营中避开法律、财税、经营中的“险滩”，而且能够帮助企业打通融资渠道，建立商业关系，应对日益复杂的经营环境。我们看到一些中资企业主要借助自身的力量进行相关尽职调查，由于自身团队缺乏经验、不熟悉商业规则、对当地情况认识不充分、缺乏足够的信息渠道等，致使尽职调查不够充分，在项目后期运营中面临高额的损失。

2011年，白银有色集团股份有限公司投资7,560万澳元控股南非Gold One International Ltd (简称“第一黄金”)，就是借助多方外力顺利实现的。白银集团从发挥协同优势、保障交易成功、风险管控、并购成本和投资节奏筹划等多层次出发，与中信集团、中非发展基金、长信元素等组成中方联合体，聘请国际知名中介机构全程参与项目运作，对交易进行了创新设计和架构，通过协议收购大股东股权、公开要约收购、折价认购新股、保证绝对控股的补充认购新股选择权等相互补充、互为条件的一揽子交易分步实施。在资源并购竞争激烈、黄金价格高企的大趋势下，成功按照估值底限锁定交易成本。英国《金融时报》报道称，中国企业在第一黄金项目的交易手法更易获得境外国家的接受，并购价格公道，是中国企业收购境外资源企业的新范例⁴。

审慎、灵活地选择合适的投资方式

当前，中国矿业企业对外直接投资往往偏爱绝对控股的方式。这一方式的优点是，不涉及外部利益团体，决策相对简单。但其缺点也相当明显，由于不熟悉被投资国的政策法规和商业运作环境，往往会遇到本土运营特有的问题，导致后期运营管理困难加大。

海外投资的方式有很多，诸如自主新建、合资新建、占多数股权的并购、占少数股权的并购、战略联盟等，企业应根据投资地的政治环境、商业惯例、文化氛围等因素，审慎、灵活地选择投资地可能接受的投资方式。比如在对中国投资还存有戒心的国家和地区，如果能考虑参股，或寻找当地的合作伙伴结成联盟，通过合作的方式实现共赢的局面，可能会减少项目面对的阻力。引入财务投资者也是一个选择。目前大多数中国企

⁴“白银公司并购南非第一黄金公司”，网易新闻，2011年8月26日，<http://news.163.com/11/0826/10/7CCIMMME00014AED.html>



业的对外投资模式并不十分成熟，仍在尝试和探索中，而与当地有实力的企业集团、海内外私募基金等金融机构合作也不失为一种好的选择。赴海外投资的中国企业不仅需要资金支持，更希望得到一个好的伙伴，协助其应对在“走出去”各阶段所遇到的问题。虽然机构的财务性投资会稀释股权和控制权，但其丰富的跨国投资经验，对国际市场环境和商业规则的深入理解，以及广泛的信息网络和深厚的人脉资源，可以弥补企业在跨国运营能力上的不足。

在投资时，中国企业也不一定要寻求股权上的控股、或者收购，有时候换一种交易模式或方式，也许能够达到相同的效果，还更易被当地政府和民众所接受。在这方面，我们应向日韩企业在海外的投资模式学习，更多的扮演雪中送炭的角色在一些有潜力的公司困难时期进入，以双方取长补短、各取所需的目标搭建合作方式。另外，一些跨国贸易公司目前也对矿山行业渗透，他们的一些灵活的商业运作方式也值得中国企业借鉴。

发掘和培育国际化管理人才

中资企业“走出去”目前最大的短板，并非资金或市场壁垒等障碍，而是缺乏合格的国际化的人才。五矿总裁助理、投资管理部总经理宗庆生就表示，中国本土企业在全球化过程中，最大的障碍是文化差异和人才短缺⁵。高素质的海外运营管理团队能够巧妙融入东道国环境，应对各种风险，从而保障海外投资计划顺利实现。在中资矿企“走出去”的初期阶段，更应着重发掘和培育为我所用的，值得信赖的一支国际化管理团队，为日后进一步扩展海外业务提供支撑。

首先，具体到被收购对象，在进行投资决策时，投资标的运营管理能力需作为一项重要的考核指标。

运营管理能力反映了投资目标对内部人力和资产的组合配置能力，反映了投资目标对外部市场环境的响应和运作能力，是企业的核心竞争力之一。而这往往是中资企业海外寻矿过程中容易忽略的但又很重要的考量因素。中国矿企做投资决策时，将目标公司的运营管理能力作为与其实物资产、财务、技术能力、市场环境等因素并重的考核指标。运营管理能力是一种综合能力，需要考察企业管理团队的决策和运作能力、核心员工的技术实力、组织结构的效力等，要考察财务、人力资源和IT等辅助职能对企业经营的贡献情况。诚然，被投资对象的矿产资源和技术能力是其核心价值，但是，如果没有高效的运营管理团队，企业不能顺利执行其商业计划，就不能最大化的实现其核心价值。

其次，在跨国运作初期，中国矿业企业应充分考虑挖掘海外管理团队的潜力，特别是原有管理班底，以更好地适应当地的运营环境和文化。

⁵ “企业国际化，人才当先行”，网易财经，2010年3月29日，<http://money.163.com/10/0329/14/62UV68ML00253G87.html>

一方面，聘用海外矿业管理人才，能够克服由于文化背景及语言上的差异引发的种种误解，并利用当地的良好人际关系，迅速打开市场、拓展销售渠道，大大降低交易及信息成本。另一方面，企业更多聘用当地的人员，减少母国的外派人员，在一定程度上，可以有效地降低企业的经营成本。同时，本地员工担任部分管理工作，强化了海外企业的“当地形象”，减少与周边环境的摩擦，能够促进跨国企业和东道国的良好互动和双赢发展。

2009年6月，中国五矿收购澳洲OZ矿业公司后，在OZ公司主要资产的基础上设立了五矿全资拥有的新公司——MMG公司。在新公司中，五矿沿用原有管理团队和员工队伍，充分发挥其在勘探、采选、冶炼、生产和流通方面的运作优势。2010年，MMG公司实现利润7.47亿美元，这个并购项目保持和增加了当地的就业，为澳大利亚经济、社会的稳定和发展起到了积极的促进作用，实现了双赢的局面⁶。五矿集团公司的管理层曾表示，“强化境外企业的属地化经营是成功的关键。我公司并购澳大利亚OZ矿业公司后，主要依靠该公司原管理团队进行管理。由于原管理团队熟悉当地情况，几年来该公司一直运转良好，未出现问题”⁷。

并购后的人力资源政策和措施若不妥当，忽视了外方人员感受，将会导致外方心存疑虑，产生紧迫感和焦虑感。在某些情况下，还会出现对并购方的戒备心理，甚至演变为双方人员冲突。这些都会导致企业人心不稳和人员流失，以致企业的竞争力受到严重削弱。比如，某中国企业收购南美一家矿产公司，是中国企业“走出去”最早的海外项目之一。然而，由于人力资源政策失当，在福利待遇、员工管理和安全生产等问题上冲突不断，加之国际化人才不足，欠缺与当地工人的沟通，造成罢工频发，劳工问题一直困扰着中方，直至今日，仍然影响项目的顺利运营⁸。

那么，如何留住高素质的海外人才？这就需要在并购后的人力资源整合方面，充分考虑外方人才的需求和感受，采取有效的激励和考核机制，增强其对新公司愿景的认同感，激发其工作热情和创新的能力。比如，给予原企业管理层董事会层面的充分的授权，给予原企业核心员工以明确的职业发展规划和培训机会，做好各个层级的管理考核和激励规划等。

澳洲矿业巨头斯特拉塔公司（Xstrata）收购加拿大鹰桥公司

（Falconbridge）后，留用了鹰桥的高级经理，并让他们主管原来的公司业务。例如，鹰桥公司的首席运营官Ian Pearce被任命为斯特拉塔集团镍产品事业部的首席执行官，负责斯特拉塔集团在全球范围内镍矿的运营和项目计划；鹰桥公司铝业前总裁Bill Brooks被任命为斯特拉塔集团铝产品事业部的首席执行官；两位执行官都受邀加入斯特拉塔集团执

⁶ “以责任为基石——记中国五矿在MMG公司经营过程中的履责实践”，中国矿业网，2012年6月7日，http://app.chinamining.com.cn/Newspaper/E_Mining_News_2012/2012-06-07/1339035681d59704.html

⁷ KPMG 高层访谈，2012年8月

⁸ “海外并购的劳资冲突风险”，《投资北京》，2012年第2期



行委员会，并直接对斯特拉塔集团的首席执行官负责。通过有效的管理层整合，斯特拉塔形成了一个拥有铜、燃煤和炼焦用煤、铬铁合金、锌、镍和钒五大顶尖行业、运营商及项目遍及 18 个国家的大型跨国集团，并且成功维持了各事业部运转的稳定性⁹。

最后，从长远发展来看，中国矿企应当加快培养一批具有跨文化交流能力的高端专业、管理、商务人才，从而增强中国企业海外投资的竞争力。

对中国矿业企业的跨国经营而言，对员工进行跨文化培训策略也是有效的方式。跨文化培训，能够加深员工对东道国企业文化的认同感，提高员工跨文化沟通能力，训练员工的文化敏感度，并推动多元化背景下与外方员工和管理者的有效合作、协同管理。

韩国企业的做法值得借鉴。以韩国三星公司为例，为培养国际化人才，三星成立了“孵化”国际化人才的“三星全球战略家部”、“三星全球领导学院”、“三星全球营销学院”等机构，旨在培养优秀的国际经理人，提升三星的整体业绩。公司每年为管理人才的培训经费高达 6,000 万美元。即使是在金融危机时期，三星仍然在人力资源上投以重资，非常注重人才跨文化能力的培养¹⁰。三星认为，在跨国经营上，一个商业模式在这个市场成功，复制到另一个市场未必能一样成功，因为企业赖以生存的商业环境不一样，要在国际市场取得成功关键在于国际人才的运营管理能力，这种能力表现为企业管理者能在不同文化环境和市场建立相应的商业模式、组织结构并能激励不同文化背景的员工，这就是优秀国际化人才的一种关键创新能力。

当前，中国企业对国际化人才的培养还远远不够，不能满足跨国投资和国际化经营的需要。中国矿企需要培养造就一批了解国际市场、通晓国际规则、熟悉他国文化、善于跨国经营的国际化职业经理人团队，以提升跨国运营管理能力、提高对外投资效率。

矿产行业资金密集，受市场变化影响明显，有鲜明的地域特点，受关注度高，要求经营者具有较高的运营能力，因而蕴含的风险也较大。矿产资源是近年来中国对外投资集中的一个主要行业，但所遇到的困难也不少。究其原因，在于对行业特有的挑战和运营艰巨性认识不足，因而缺乏有效的应对手段。中国企业应从详尽深入的尽职调查入手，审慎灵活地选择投资方式，发掘和培育国际化管理人才，以取得在该行业全球化运营的成功。

毕马威全球中国业务发展中心实习研究员成微全程参与本文的研究和撰写工作。作者感谢她所做的贡献。

kpmg.com/cn

本文件所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2012 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) — 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。中国印刷。

毕马威的名称、标识和“cutting through complexity”均属于毕马威国际的注册商标或商标。