

金融危机下中国企业的海外并购 ——以首钢集团收购澳大利亚吉布森山铁矿公司为例

贾楠

(西南财经大学人文学院 四川成都 611130)

【摘要】在金融危机的背景下，钢铁行业乃至整个经济都遭受了重创，处于低迷状态。但恰是这种经济环境，促成了中国企业进行海外低价并购的历史机遇。本文以首钢集团收购吉布森山为例，分析了在金融危机所提供的机遇下首钢如何成功收购，其并购的背景、动因以及对价方式，并由此总结了一些经验及教训。

【关键词】金融危机；收购；动因；对价；机遇

一、收购背景：

吉布森山铁矿公司位于澳大利亚中西部，是澳大利亚第四大铁矿生产商。吉布森山铁矿公司于1996年在珀斯成立，在澳洲证券交易所上市，该公司拥有并经营三个铁矿项目。2008年底，中国七十家大中型钢厂卷入减产降价狂潮，削减从全世界进口铁矿石。作为澳大利亚第四大铁矿石公司，吉布森山遭遇金融风暴的重创，命运飘摇不定。公司的销售陷入困境，诸多不利事件导致现金流短缺，这使得公司需要来自外界的资金支持。全球金融危机引发铁矿石市场的不景气，同时也使收购矿山企业有了更多的机会。首钢集团再次出手对吉布森山铁矿的收购。

二、收购动因分析：

(一) 市场动因：

1、首钢通过收购澳大利亚的吉布森山铁矿可以提高首钢的垄断力量主要表现在两方面：一是提高了钢铁产业集中度，实现规模经济，获得超额利润；二是在金融危机的压力下，首钢的收购为面临危机的吉布森山提供了一条有效的途径。由于钢铁这一行业的特殊性，自身资产专用性高，投资额巨大，所以短期内难以收回成本，并购恰好可以有效地解决退出问题。

2、节约交易费用。首钢希望通过并购作为生产上游的铁矿石供应企业，变市场机制为组织内部配置资源，从而大量节约各种交易费用，为钢铁业的发展开辟新道路。

(二) 资源动因：

经济的高速发展提出了通过并购获取战略性资源的要求。从我国已经发生的对外并购案例看，资源型的海外并购已经占到了并购总数的一半以上。对资源的渴求驱动着首钢这样的大型国有企业在全球范围内寻求并购。吉布森山铁矿所处地区的矿产资源丰富，可以为首钢提供有保证的资源来源。

(三) 抓住金融危机的有利机会获得低价资产

金融危机中股市下滑，矿产品、能源、农产品等大宗产品的价格缩水，在一些价格繁荣时期想买而无力购买的公司市值大幅下降。首钢与吉布森山长期合作，已有其相关信息，在判断吉布森山的市值降到其公允价值以下的情况下，抓住机会抄底收购的意图由此产生。首钢集团重获投资机会，年底价格仅为首钢2008年年初收购价格的2.5折，大大低于此前的收购报价，这次的收购成功了，首钢集团以低价成为吉布森山铁矿公司的控股股东。

(四) 目标公司吉布森山公司的收缩动因：

经济动因起主导作用。席卷全球的金融危机对实体经济的影响已是不争的事实，但就受影响程度而言，没有哪个行业像钢铁行业那样，不仅首当其冲，而且持续时间长。全球钢铁行业低迷加上自身公司内部经济困难，使得吉布森山公司必须进行企业的收缩和剥离以保存自己。公司的销售陷入困境，而通过出售股权给首钢集团，吉布森山铁矿公司就可以获得首钢这一钢铁大客户的支持。同时，环境困难和自身经济状况的危急也是迫使吉布森山年底以首钢年初2.5折的收购价低价同意成交的最主要因素。

三、对价方式：

1、换股方式：首钢将本公司股票支付给吉布森山公司股东以按一定比例换取吉布森山股票共1亿4000万，可以说这是一种不需动用大量现金而优化资源配置的方法。换股并购在国际上被大量采用，换购方式对于首钢和吉布森山都有有利的方面：(1)对于收购方首钢而言，首先，换股并购后能够保持良好的现金支付能力。其次，具有规避估价风险的作用。(2)对于目标公司吉布森山而言，首先，可以参与新公司收益分配。其次，对吉布森山股东而言，股权支付方式可推迟收益时间，享受延期纳税的好处。

2、现金方式：此次收购中首钢直接认购吉布森山股票1亿3000万。现金收购的优势是显而易见的。首先，现金收购操作简单，能迅速完成并购交易。其次，现金的支付下股东不必承受因各种因素带来的收益不确定性等风险。最后，现金收购后每股收益、每股净资产不会由于稀释原因有所下降，有利于股价的稳定。

四、从这一案例中得到的启示和思考：

1、把握时机，低价收购。金融危机虽然造成了钢铁行业乃至整个经济的低迷，但对于中国企业进行海外收购却是一个机遇，可遇而不可求。从首钢第二次收购价仅是第一次收购价的2.5折我们就可以看出特定经济环境所主导的价格巨大差别。在经济危机下，商品市场牛市转熊，中国需求增长的国内动能趋弱，中国应当更有力地支持相关企业跨海并购，占有更多的战略资源，特别是能源资源和基础金属。

2、收购中注意目标企业所在国家的法律法规，才能使收购顺利进行。2008年1月，首钢集团通过旗下香港上市公司首长国际，持有吉布森山铁矿约19.7%的股份。然而在这之前，首钢已经通过另一家香港上市公司亚太资源拥有吉布森山铁矿20.22%的股份，而首钢旗下首钢香港公司目前拥有亚太资源16.09%的权益，为第三大股东。根据澳大利亚《公司法》的规定，投资者收购上市公司股份超过20%时，必须履行全面要约收购义务或申请豁免。一旦首长国际和亚太资源被证明是关联公司，首钢集团将控制吉布森山铁矿近40%的股份，超过要约收购的标准。这次2008年初的收购因触犯《公司法》而以失败告终。

3、在公司并购中，对价支付方式对收购公司及被收购公司的股东权益会产生影响，并且影响并购后公司的财务整合效果，并购双方应根据具体情况合理选择支付方式。在本案例中收购采取了现金方式和换股方式的结合，从而能够更大程度地达到规避风险，双方受益。现有的多种对价支付方式各有利弊，不同的交易应根据实际加以选择。综合方式是指收购公司对目标公司并购的出价由现金、股票、优先股、可转换债券等多种融资方式组成的一种方式。由于单一融资方式有其局限性，因而综合方式可通过组合扬长避短。▲