

试论煤炭企业境外投资开发实施途径方略

■ 牛克洪 中国能源研究会高级研究员、中国煤炭经济研究会副秘书长、充矿集团战略研究院名誉院长

有关研究认为，我国境外并购的成功率不到 20%。面对动荡的国际市场与投资环境，中国煤炭企业必须强化风险管控，分阶段识别境外煤炭资源开发的风险及防控措施，有效预防和规避风险，提高境外投资开发的能力和跨国并购的成功率。

为了适应我国对外投资的新格局，国家商务部适时提出了推动对外投资合作应坚持的原则：“互利共赢、共同发展，尊重东道国（地）发展意愿，促进当地社会经济发展；政府引导、企业为主、市场运作，发挥企业自主决策和市场配置资源作用，加强政府在宏观规划和政策引导等方面的职能；多措并举、相互促进，发挥外交工作的服务保障作用，确保中方企业和人员合法权益；促进发展和风险防范兼顾，提高对外投资合作质量和效益”。根据国家的这些要求，我国煤炭企业实施境外资源开发应把握以下目标、途径和风险防范措施。

一、中国煤炭企业实施境外资源开发战略的发展目标

中国煤炭企业国际化发展战略要实现以下目标：

- 1、着力建设一批国外煤炭生产供应基地和资源储备基地。通过实施煤炭企业国际化发展战略，为国家长期、稳定、经济合理地利用国外资源提供保障。
- 2、着力培育一批具有国际竞争力的煤炭跨国公司。通过不断完善现代煤炭企业制度，推动煤炭跨国经营国际竞争能力不断提高，形成一批具有相当规模和实力的煤炭跨国经营企业。
- 3、着力培养一批熟悉国际化经营人才队伍。建立一批既懂专业又熟悉国际经营的管理人才队伍，不断增强煤炭企业国际化经营能力。
- 4、着力完善煤炭企业国际化发展的政策法律体系。为了更好地促进煤炭企业国际化发展，尽快出台和完善对外投资的相关法律法规。通过《对外投资法》明确有关境外投资的基本原则、海外投资企业的法人地位、投资形式、投资审批和管理办法、境外投资企业的组织机构和劳动用工制度、投资争端解决方式等问题，为企业国际化发展提供全面的法律支持与保障。
- 5、着力构建煤炭企业国际化发展的服务保障体系。积极参与全球煤炭开发政策、管理和服务体系，保障中国煤炭工业健康发展。
- 6、着力支持目标国经济社会发展。推动和平外交、资源外交，促进与目标资源国外交与经贸合作，支持有条件的发展中国家建立自己的煤炭工业，提高我国国际地位。融入当地社会，履行社会责任，促进目标国经济发展。

二、中国煤炭企业实施境外资源开发战略的主要途径

中国煤炭企业跨国经营运作的方式主要包括矿产品贸易、资本市场运营，以及矿业权市场运营等，但是，具体到每个企业究竟要采用何种方式进入国际市场，既取决于企业自身的国际化能力以及战略发展的需要，也取决于投资目标国的资源状况以及投资环境。中国煤炭企业国际化采用何种途径，要考虑企业类型与进入方式相匹配。

- 1、采用对外投资的实施方式。
开展海外煤炭资源对外投资，是直接获取资源供应的重要渠道。中国煤炭企业对外投资，可以采用购买产能、合作开发以及境外收购等方式。
一是购买产能，稳定资源供应渠道。即以境外项目公司为投资平台，以跨国项目融资为资金来源，通过对大型矿业公司生产能力的投资，换取矿业项目中的部分权益或一定期限的资源供应渠道。这种方式的优点是直接得到稳定的矿产资源供应，确保投资目标企业的正常生产经营，缺点是对资源产品的销售渠道及销售价格难以干预，不能享受开发资源的全部收益。该模式要求企业具有较高的资金实力、战略规划能力以及财务分析评价能力。实施该模式的障碍集中于：资金投入门槛过高，难以将企业国际化战略规划与项目产能和资金支出收益有效平衡。
二是合作开发海外资源项目，稳定资源供应渠道。通过与境外合作伙伴合作开发资源项目，获取资源的稳定供应。其优点是境外合作伙伴大多是项目所在国公司，比较容易得到当地政府的支持，且不需要企业做前期勘探工作，风险相对较小，缺点是进入成本较高。该模式要求企业具备较高的资金或技术实力、良好的外部合作关系和项目管理能力。实施该模式的主要障碍为：资金或技术成本过高、合作双方文化易冲突、管理不易协调、



容易出现信任危机和收益与风险不对称等。
三是开展境外资本收购，直接获取资源供应渠道。投资收购现有矿业公司股份，获得目标矿产资源的开发，这种方式已成为国际矿业公司增长和扩张的优先途径。这种方式的优点是实施周期较短，以分红形式保障收益，缺点是股价波动风险较大，且受国外法律及筹资能力的限制，很难获得矿业公司控股权，因而对公司的运作没有掌控能力。该模式要求企业具备较高的资金实力、财务管控能力、法律知识和优秀的海外管理人才。实施该模式的主要障碍为：资金投入过高、收益的不确定性、当地法律法规的约束、控制权冲突等。

无论采取何种方式，煤炭企业首先需要有拥有全球战略思维；其次，需要具备较强的资金实力、融资能力、财务管控能力等；第三，需要培养一支专业素质高、敬业心强、胸怀广阔的并购团队；第四，需要最大限度地利用海外当地的职业服务资源，选择当地一流的财务、法律、银行以及投行，利用其优秀的商务和社会平台上，开展高起点、高效率、高质量的海外并购；第五，在选择海外职业服务方时，不应仅当考虑对方的技术能力和费用，也应当衡量对方人员，特别是直接领导的中国语言和文化背景，以保证能与我们企业真正互相理解，取长补短，精诚合作，戮力同心。

目前，我国大型资源类企业，尤其是国有企业，对于海外项目投资的掌控偏好过强，倾向于采用独自或控股方式，这加大企业海外投资的障碍和风险。中国煤炭企业国际化发展应该适当借鉴日本、韩国的成功经验，摒弃绝对控股的思想，坚持务实操作和有效发展。

2、采取工程承包和劳务合作的实施方式。

我国煤炭企业在矿井建设、煤炭生产、工程管理等方面积累了丰富的经验，尤其是相对于一些发展中国家具有明显的比较优势，通过工程承包，输出我国工程的管理经验以及生产技术，能够带动相关煤炭产业一起国际化发展。对外承包工程和劳务合作可以促进中国企业与国外大企业进行合资与合作，同时借助合作企业的资金和人才优势，建立跨国企业，进入更多国家的承包市场，是中国煤炭企业参与国际技术交流的重要途径。以此方式参与国际化发展的重要作用，有助于提升中国企业技术水平，增强国际竞争力；可以缓解中国的就业压力，转移国内富余的工程建设能力，提高人才素质；有利于推动我国煤炭企业融入经济全球化浪潮，培育跨国公司；有利于促进我国对外政治和经贸关系的和谐发展。

中国煤炭企业通过工程承包和劳务合作实施国际化战略，必须做好充分的谋划。

一是加强企业间的强强联合，建立战略同盟。国际工程承包往往涵盖了从项目规划、融资、设计、施工、制造、营运管理等全方位的服务。中国煤炭企业通过工程承包方式“走出去”，必须走企业联合的道路。通过企业以及行业之间的联合，发挥各自的优势，进行功能互补，有效地聚集资金投入，解决好融资能力不足问题，按照效益最大化原则配置资源，从而为各方获取较大的经济收益。

二是加大人才培养力度。煤矿工程承包的专业性很强，涉及到投标报价、施工组织、质量控制、财务管理、材料管理、合同管理及法律服务等技术、管理人员比例得当的项目管理人才体系。煤炭企业必须制定与国际化配套的人才战略，培养一大批高水平的国际工程管理人才，使企业的各项管理制度准确地执行和落实，保证公司的可持续性发展。

三是依托政府，积极发挥行业协会作用，推动工程承包企业依靠整体的实力进入国际市场。煤炭企业应该充分发挥行业协会的作用，积极探索企业间的联合经营、联手投标。化解和分担市场风险，增强总体的竞争能力。同时避免承包商之间的过度竞争，提高中标率，降低经营风险和交易成本。企业间的联合，需要政府和行业协会从中发挥重要作用，完善法律制度，规范市场行为，促进企业间互信。

3、通过贸易的实施方式。

国外煤炭资源的最终获得，必须通过煤

炭进口的贸易方式进行。这种方式既包括对国外煤矿产品的进口，也包括国外中国煤矿企业的进口。通过贸易进口的方式取得资源国的煤炭资源，主要包括两种类型：一是签订长期、稳定的煤炭供货合同，可在一定程度上规避市场风险。二是现货贸易。这种方式比较简便易行，缺点是受国际矿产品市场价格波动的影响大，会对国家经济安全造成不利影响。当前中国煤炭进出口开放程度不高，我国煤炭出口由中煤集团、神华集团、中国五矿集团以及山西煤炭进出口公司四家专营，煤炭进口缺乏有效规范，造成了我国煤炭进口的多元化无序现象，是中国煤炭进出口贸易往往受制于人，抗风险能力不强。另外，在企业开展对外投资问题上，要充分考虑国外的煤炭资源状况、港口以及交通运输状况，合作过程中的煤炭资源经销权问题，以便为日后的煤炭运回国内奠定基础。

4、借助国家政策性贷款换取资源的实施方式。

“贷款换资源”是资源国加紧控制本国资源之时，资源消费国所采用获取紧缺资源的创新手段，是中国通过给予矿产资源丰富国家一定数额的贷款融资，换取从该国获取进口一定数量资源的权利。

“贷款换资源”模式的推动主体主要是国家政策性银行，如国家开发银行。具体可以采取如下模式：第一步，国家开发银行与目标国资源公司签订贷款合同，并发放贷款给该公司；第二步，目标国资源公司向我国资源公司出口所需资源，并签订长期资源销售合同，合同期限应覆盖整个贷款期限；第三步，目标国资源公司在国家开发银行或开行指定银行开立偿债准备金账户和资源款归集账户，国家开发银行与目标国资源公司和我国资源公司三方签订账户协议，约定资源销售合同项下所有的资源贸易款均应全部直接汇入该账户；第四步，按月存入偿债准备金且金额不低于当期应付本息的一定比例；第五，还款到期日由该账户资金偿还国家开发银行本息；第六步，偿债准备金账户资金余额不足以偿还当期应付本息，国家开发银行有权从资源款归集账户划拨不足部分至偿债准备金账户，或目标国资源公司以自有资金补足，满足账户还款要求时，可将归集账户多余资金划出给目标国资源公司。“贷款换资源”是金融危机背景下资源输出国和资源消费国的一种双赢模式。一是我国资源能源战略实施的创新模式，有利于保障我国的资源能源供应安全；二是降低我国外汇储备贬值的风险，有利于实现外汇储备多元化；三是一种互利共赢的国际合作模式，有利于促进我国与资源丰富国家的良好关系；四是有利于缓解中国发展所面临的国际压力。

此合作模式带有显著的政府色彩，我国在选取合作对象国时，应尽量选择那些与我国双边关系良好，国内政局稳定，而且其市场经济意识较为浓厚、法律环境和人文社会环境较好、资源能源储量丰富和开采条件适宜的国家，以保障协议最终能够得以实施。应尽量选择那些与我国签订相关双边条约或参加相关国际多边条约的国家进行合作。首先考虑周边邻国作为合作对象国。在签订合作协议时应要求对方提供担保，并且要特别注重对方所提供担保的有效性。政府相关部门应当从长远战略出发，在处理好与资源丰富国家双边及多边关系的同时，还应积极发挥政府主导型经济体制的优势，认真研究如何在“贷款换资源”模式实践中起到关键的统筹推动和风险保障作用，维护我国金融机构和企业的合法权益。

三、中国煤炭企业实施境外资源开发战略的风险识别及预控

境外投资开发具有跨地域、跨国界和跨文化的特征，是一项充满不确定性和风险的复杂活动。2004 年以来，我国共有 14 家煤炭企业境外投资发生巨额亏损，14 个项目累计亏损额 950.5 亿元。有关研究认为，我国境外并购的成功率不到 20%。面对动荡的国际市

场与投资环境，中国煤炭企业必须强化风险管控，分阶段识别境外煤炭资源开发的风险及防控措施，有效预防和规避风险，提高境外投资开发的能力和跨国并购的成功率。

1、预判开发准备阶段的风险及管控对策。

投资准备阶段是明确投资对象和收益目标，对投资项目所处环境和特征进行可行性研究和论证，并采取有效措施扫清影响投资活动各种限制性条件的阶段，主要面临政治风险、法律风险和决策风险。

（1）政治风险及管控对策

政治风险是指由于目标国或投资所在国内政治环境或目标国与其他国家之间政治关系发生改变而给外国企业或投资者带来经济损失的可能性，能够直接影响企业境外投资战略目标能否实现。企业的境外投资行为不仅是单纯的经济行为，还会涉及目标国的国家利益，目标国政府往往采用政治手段对投资行为进行干预，导致商业投资的政治化处理。由于近年来我国经济实力不断上升，“中国威胁论”不断抬头，使能源国对我国企业跨国投资产生了较强的戒备心理和竞争心态，目标国经常以反垄断、经济主权、国家安全等名义，设置各种苛刻的行政审批，导致我国煤炭企业境外投资举步维艰。

化解政治风险，要重点做好以下三个方面的工作：一是要借助外交部门、民间机构、中介机构等多渠道搜寻目标国的能源投资背景信息，深入了解目标国的政治环境。二是要借鉴权威国际评级机构（如标准普尔和穆迪等）对于世界各国的主权评级意见，尽可能选择与我国外交关系好、政局稳定、投资体制好、对能源投资持欢迎态度的国家进行投资。三是要积极承担社会责任，尊重当地生活习惯、融入当地社会、引领当地经济发展。

（2）法律风险及管控对策

境外投资是一系列复杂的法律行为的组合，我国煤炭企业跨国投资时必须遵循当地法律。当境外投资企业利益与目标国国家利益不一致时，目标国会重新制定有利于自身的法律法规，甚至不惜变更已有的法律法规，如实行国有化或变更现有财税政策等，以对跨国公司的投资行为进行限制，将不可避免地产生法律风险，影响境外投资的顺利进行，甚至导致整个投资行为的失败。

有效避免法律风险，一要针对投资项目成立法律顾问组，详细研究目标国的法律法规，深入理解目标国的法律环境和监管体系，特别是其能源资源开发的优惠政策和限制性法规。二要努力获得目标国对自身投资行为的法律支持和授权，争取与政府达成某种长期投资协议，以减少法律变更带来的损失。三要寻求专业中介机构的支持，包括投资银行家、咨询管理顾问、精通目标国法律的律师等，获得其在项目筛选、尽职调查、投资谈判等方面的法律服务。

（3）决策风险及管控对策

决策正确与否往往决定企业的投资目标能否实现。境外投资企业是在不同国家的社会环境下活动的，必须充分了解目标国的经济、政治、文化、习俗等各方面的情况，再结合企业自身的实际情况，才能做出正确的投资决策。对于我国煤炭企业的境外投资来说，一方面境外投资机遇来之不易，稍纵即逝。另一方面一般境外投资金额不菲，风险较大。一旦失误，将使企业陷入债台高筑、现金流严重不足、后继无力的被动状态，后果不堪设想。因此，我国煤炭企业境外投资面临较大的决策风险，必须审慎制定投资决策。

必须采取有效策略化解投资决策风险，一要对企业的竞争力进行科学评估，了解自己的竞争优势，明确项目的比较优势，审慎选择投资目标，并将境外投资决策纳入企业的战略规划之中。二要规范决策程序，明确投资活动各个环节，慎重做出每一个投资环节相关决策。三要做好项目投资前期调研，多渠道收集与目标项目有关的商务信息和政策法规，做到知己知彼、心中有数，减少投资活动的盲目性。

2、判开发实施阶段的风险及管控对策。

投资实施阶段是企业境外投资是否成功的关键一步，决定了企业的投资成本和收益。投资实施阶段的风险主要包括：价值评估风险、融资方式风险、利率汇率风险。

（1）开发项目价值评估风险及管控对策

从我国企业境外投资的情况来看，对目标项目的价值评估一般偏高，导致投资成本增加，从而产生了项目价值评估风险。究其原因主要有三个方面：一是投资信息不对称。由于投资项目处于国外，投资企业很难准确、全面地收集目标项目的有关信息，导致对项目的资产情况、经营情况、财务状况、运营风险、资源储量、地质条件等的认识不足，据此制定出来的投资价格很可能会偏离目标项目的实际价值。二是价值评估方法差异。不同国家的会计准则、财税制度和经济环境不同，评价方法也就不同，造成投资方与被投资方的价值评估存在较大差异。三是中介机构的不作为。为了成功推销项目，投资中介机构很可能故意高估项目价值，故意误导投资方的价值评估行为。
应对价值评估风险，可以聘请中介机构

进行尽职调查，详细研究目标项目的运营状况、财务状况、地质条件、资源储量等，努力实现对目标项目价值的真实评估。可以聘请专业财务顾问进行公允估值，再组织内部人员采用保守的变量指标，采用多种评估方法，科学测算、合理选择报价区间，并设定对目标项目的最高限价。

（2）融资方式风险及管控对策

煤炭属于大宗能源资源商品，煤炭企业跨国投资涉及的资金数目往往很大，很难完全依靠自有资金，需要大量往投融资渠道。目前，一方面我国银行提供的跨国服务基本局限于传统的常规银行业务，还不能对我国企业境外融资提供足够的支持。另一方面，跨国外资银行怀疑我国企业的境外投资经营能力，不愿意支持我国企业的境外融资。这在很大程度上限制了我们的融资渠道。目前中国煤炭企业对国际融资环境缺乏深入研究，国际融资能力还很弱，一旦投资实施出现后续资金不足的问题，很容易陷入进退两难的境地。

中国煤炭企业海外资源开发不能过度利用自有资金，以降低企业的流动比率，影响企业对经营环境变化的快速响应能力。应积极学习和借鉴通过金融杠杆收购融资，为投资企业带来较大的投资收益。在境外投资过程中，一方面要及早、全面地核算投资资金是否充足，不能等到投资实施后才临时融资，另一方面要结合项目和企业实际，选择合理的融资方式，有效回避融资方式风险。

（3）汇率风险及管控对策

汇率风险是指一个经营实体或个人所拥有的以外币计价的资产或负债，因外汇汇率波动而遭受损失或获得收益的可能性。外汇价格的波动会严重影响我国的境外投资项目的成本，对境外投资项目的投资回报率和投资成败的影响有很大的不确定性。由于跨国并购的签约期和交割结算日期间隔相对较长，如果境外投资目标国的货币相对于人民币大幅度贬值，就相当于投资企业的资产大幅度缩水，这方面的风险要引起足够重视。

有效规避汇率风险，一方面要利用国际金融机构的信息了解所在国的汇率情况，准确预测外汇变动的趋势，选择可以节省费用的方式和时机进行支付。另一方面，认真研究和把握人民币升值预期的投资机遇，在投资谈判中获得更多的话语权和主动权，努力争取用人民币作为境外投资的结算货币。

3、预判投资开发后整合阶段的风险及管控对策。

麦肯锡公司研究认为，整合失败是项目投资失败的主要原因。我国煤炭企业整合风险主要包括人力资源整合风险、经营整合风险、安全和环保风险。

（1）人力资源整合风险及管控对策

投资并购后经常涉及必要的人员裁减、岗位调动和职务调整。如果双方都希望保持原有的职位和权威，协调不好，很可能造成影响员工的积极性和主动性，甚至导致优秀员工的离职，给企业的可持续发展造成损失。

煤炭行业是特殊行业，中国煤炭企业海外投资对海外开发人员专业知识要求较高，考虑本土管理者对能源地质条件、当地环境比较了解，且往往有很好的社会人脉关系，应优先选择当地企业的管理者继续担任同时，要尽快稳定员工情绪，将各种政策、福利待遇和激励机制等信息传递给员工，消除其忧虑情绪，使其能够静下心来工作。

（2）经营整合风险及管控对策

经营整合风险，是指企业并购后无法产生经营协同效应，没有实现规模经济与优势互补，达不到投资预期目标而产生的风险。在国际上进行投资并购后，必须树立国际化的经营意识，按照有关国家的市场规律办事，实现从公司治理、内控制度、运行机制等方面与母公司的全面对接，对收购资产的有效控制。

合理规避经营整合风险，一要整合现有经营渠道。被投资方的原有经营渠道弥足珍贵，要充分利用现有经营渠道快速进入目标市场，节省市场开发费用。二要整合管理制度。被投资方往往存在一些符合实际而又行之有效的管理制度和经验，要将其与投资方的管理机制进行对接，实现管理体制的跨界提升。三要整合财务制度。要加强对被投资方财务的有效监管，努力实现合作双方在财务目标、财务体制、财务考评等方面的有效衔接，实现财务协同效应。

（3）安全和环保风险及管控对策

投资环境较为完善的国家往往非常重视生产安全和环境保护。一方面，能源资源开发活动往往处于自然环境恶劣、生产条件艰苦的地区，危害人身安全的因素较多，维护安全生产的工作难度较大。另一方面，世界各国对环境保护的要求越来越高，对此有严格的法律要求。

在安全生产方面，要充分认识在国外开发能源资源安全的重要性，时刻绷紧安全生产这根弦，采用最先进的安全管理方法和安全生产技术，切实遵守当地有关安全的法律法规，保障安全生产。在环境保护方面，要详细了解目标国有关环境保护的法律法规，相应提高投资开发的环保标准。