



图为兖煤澳洲采场。这家兖州煤业的海外子公司在澳洲发展13年，已经是一个不折不扣的国际化公司，所以才会见招拆招，机智应对嘉能可的各种出击。

# 国资公司与国际矿业巨头如何“从对手变队友” 兖州煤业与嘉能可的快意恩仇

本报记者  
贾凌煜 黄广华 马辉  
通讯员 吴玉华

## 搅局者嘉能可

这是鲁企走出去系列报道第三篇。兖州煤业海外子公司兖煤澳洲24.5亿美元收购力拓联合煤炭后，又决定和竞争对手嘉能可公司合作开发联合煤炭下属的猎人谷煤矿。一个持续一年多的收购案为什么收官时杀出个“搅局者”？竞争对手为什么能变成合作伙伴？此次收购过程中，兖煤澳洲和几家国际矿业巨头斗智斗勇，国资公司在国际并购中不再胆怯，尝试进行“花样游泳”。这场堪称样本的跨国收购案告诉国内企业，既然走出了国门，就要敢于与狼共舞。

7月27日，兖煤澳洲与嘉能可双双宣布双方达成协议，兖煤澳洲和嘉能可煤炭有限公司将成立猎人谷煤矿合营公司，双方持股比例为51%:49%。

具体来说，嘉能可将收购猎人谷煤矿49%的权益，折合现金对价11.39亿美元，其中4.29亿美元将支付给兖煤澳洲，剩余7.1亿美元将收购三菱持有的猎人谷煤矿32.4%的权益等；以及嘉能可将在兖煤澳洲授权配股的未认购额度中认购3亿美元股份。

消息一出，所有此前关注过兖煤澳洲收购力拓联合煤炭的人们差点惊掉下巴。就在今年6月，兖煤澳洲与国际巨头嘉能可为了收购联合煤炭的博弈还历历在目，可转眼两者就成了合作伙伴。

“嘉能可是一家非常精明的公司，我们敢跟它合作，也能看出我们相当有自信。”兖州煤业董秘靳庆彬告诉齐鲁晚报记者，虽然在此前竞购案的两轮竞价中，嘉能可都以失败告终，但西方人重视契约精神，此次双方进行合作，其实是共赢。

在完成对联合煤炭公司收购后，兖煤澳洲对外表示，欢迎一起参与合作开发联合煤炭公司下属的猎人谷煤矿，但前提条件是必须接受三菱公司所持有的猎人谷煤矿32.4%的股权。这一条件并没有难住嘉能可。然而，嘉能可还有个强有力的竞争对手。

“还有一家公司想参与合作，我们提出，除了三菱的股权，对方还需在此次兖煤澳洲融资中认购6亿-7亿美元。”靳庆彬说，由于对该公司了解不多，为了对力拓的交易能顺利进行，兖煤澳洲提出让对方在指定时间内将3亿美元定金打入指定账户。可就在指定时间到达的前10分钟，对方回复无法提供这3亿定金。

嘉能可是澳大利亚最大的煤

炭生产商之一，在新南威尔士州及昆士兰州拥有13个采矿综合体，2016年动力煤和焦煤产量约9300万吨，嘉能可靠收购兼并起家，在收购次数、规模和经验上都不是国内企业所能比拟的。虽然没有赢得联合煤炭公司股权，但在此次猎人谷煤矿开发合作中，一向强势的嘉能可做出了很大让步。

事实上，早在今年初，力拓与兖煤澳洲刚签订《买卖协议》后，嘉能可老板专门乘坐私人飞机来到济南，与兖州煤业董事长进行商谈，意图一起合作收购联合煤炭，并提出了三个条件。

在会谈现场，嘉能可态度十分强硬，提出条件其中一条就是要求给他50%股权。“这触碰了我们的底线，我们必须绝对控股，就这一条也不可能与他们合作。”靳庆彬说。最后商谈不欢而散。

## 巨大的协同效益

竞争对手为什么会变成合作伙伴？

查看地图不难发现，猎人谷煤矿处于嘉能可所属煤矿中间，兖煤澳洲与嘉能可双方合作后，将在采购、管理、公用设施共享、通过配煤提高煤炭产品销售价格等方面发挥巨大的协同效应，嘉能可在协议中承诺五年内每年创造协同效益4000万美元。此外，兖煤澳洲方面提供的数据显示，在双方矿区犬牙交错的边界区域，即在联合煤炭与嘉能可原有矿山间隔区，至少可新增1.5亿吨煤炭储量。

当竞争对手变成合作伙伴后，原本由兖煤澳洲收购的三菱所持猎人谷煤矿股权，转由嘉能可直接向三菱收购，在嘉能可收购三菱持有的32.4%股权后，兖煤澳洲会向嘉能可支付4.29亿美元的交易对价转让其届时所拥有的猎人谷煤矿合资企业16.6%权益，这样就实现在猎人谷公司中，兖煤澳洲和嘉能可51%:49%的股权比例。

兖州煤业董秘靳庆彬解释说，这样的安排一方面减轻了兖煤澳洲的资金压力，另一方面可节省交易费用，如果先买三菱所持股权再转卖给嘉能可，就要多交超过3900万美元的双重印花税；如果不和嘉能可合作，兖煤澳洲就需要34亿美元融资。

根据协议，嘉能可将承担兖煤澳洲收购交易向力拓支付的

五年中的非或然特许使用权费金额(即2.4亿美元)的27.9%以及或然特许使用权费的49%，这等于嘉能可愿意按股权比例，承担因其参与竞价让兖煤澳洲提高的收购价的部分成本。

合作后，兖煤澳洲将被任命为中国，包括台湾地区(除特定客户外)，泰国和马来西亚负责猎人谷合资企业煤炭销售的独家市场代理，嘉能可将被任命为所有其他国家和地区负责猎人谷煤矿合资企业煤炭销售的独家市场代理，其中包括其最看重的日本市场。“嘉能可在这些国家的贸易中具有定价权，兖煤澳洲可搭车受益，何乐而不为呢。”兖煤澳洲公司一位内部人士透露。

## 力拓卖掉“赚钱机器”是个坑吗

力拓将联合煤炭挂牌出售已有4年。联合煤炭公司一直保持盈利，2015年国际煤炭价格跌到低谷时，这家公司依然能保持税前利润2.19亿澳元的业绩。那么力拓为什么要急着脱手这架赚钱机器呢？

兖煤澳洲公司上述内部人士称，其实业内人士都很清楚这块资产的成色。当时很多买家先后参与了竞买，可是煤炭市场居高不下，这块资产交易金额在40-50亿美元，大多数公司因为各种原因或是心有余而力不足，无疾而终。后来煤炭价格一路下跌，各大公司效益及现金流都不好，这块资产逐渐变得无人问津了。

有人觉得力拓将联合煤炭出售给兖煤澳洲可能是个坑，这位内部人士分析，兖煤澳洲人驻澳大利亚13年，对于力拓也有一定了解。这其实是力拓整个公司战略调整的一部分，它的核心资产是铜和铁矿，非核心的煤炭资产逐步剥离出售。

2014年嘉能可公司有意收购联合煤炭时，就带了一批投资者和分析师去过联合煤炭，表示两家合并后在人员精简、生产计划、采购、运输等方面可以产生巨大的协同效应，有分析师还给出合并能每年节省税前成本5亿美元的预测。2015年，嘉能可陷于有可能被银行提前抽贷的恐惧中，没有能力出价。

兖煤澳洲于2004年入驻，目前为澳洲最大独立煤炭上市公司。上述内部人士告诉齐鲁晚报记者，由于前期全部是通过债务

融资进行并购，过高的财务费用以及美元贷款导致兖煤澳洲连续4年非经营性亏损，股价一路下滑。2016年初，公司董事会就确定了要改变这种情况的战略部署，考察多个项目后，一致决定收购联合煤炭公司。

## 兖州煤业的两轮反击

“自从和力拓接触后，我们面临最大困难就是融资，相对以前40-50亿美金，23.5亿美金(或24.5亿美元)的交易额已经下降太多，我们也担心这些钱能否融来。”这位内部人士透露，为此，双方在签订协议时约定，交易对手仍可接受更有吸引力的协议。这也就是说，如果融资配股不成功，则可终止买卖协议，保证股东利益最大化，向力拓赔付2350万美金的违约金即可。相对于二十多亿美元的收购金额，二千多万违约金着实不算多。

就是这个原本是兖煤澳洲给自己留条后路的条款，让嘉能可有了可乘之机。

此前，兖煤澳洲与力拓的谈判一直非常顺利。不论是兖州煤业还是兖煤澳洲公司，都没想到有人在最后关头插足。在嘉能可老板赴济南与兖州煤业董事长洽谈不欢而散后，后两轮竞价轮番上演。不过，此时兖煤澳洲已经有了心理准备。

正是因为兖煤澳洲入手时机是大宗商品价格低谷期，嘉能可才想以提高收购价来参与竞争。据力拓官网披露，嘉能可于6月9日、6月23日两次竞价，报价从25.5亿美元再次提至26.75亿美元，有人已经在脸上提前欢呼“胜利”了。

兖州煤业的反击开始了。

6月20日，兖州煤业针对嘉能可25.5亿美元的竞价作出第一次反击：原定收购价格24.5亿美元保持不变，改变原来定的“首付19.5亿美元，剩余5亿美元分期五年支付”的方式，声明一次性支付24.5亿美元。其次，兖州煤业控股股东兖矿集团签署财务保证函，无条件且不可撤销地向卖方保证，若兖煤澳洲无法集齐至少21亿美元，兖矿集团将确保兖煤澳洲获得足够资金完成这项买卖。为此，兖矿集团(或其关联方)将存放1亿美元于卖方所指定的银行账户中作为保证金。

(下转A11版)



图为兖煤澳洲与嘉能可签订合作协议后的酒会上。对手变朋友，对这样的结局，双方都很高兴。

出品：经济新闻中心  
设计：壹纸工作室  
本版编辑：蔡宇丹  
美编：马晓迪  
组版：马秀霞