国际贸易与投资要闻

2016 年第 174 期（总第 681 期）

中国出口信用保险公司资信评估中心　　2016 年 9 月 13 日

目录

英国必须加速推动基建项目 以因应脱欧冲击.....1

尼日利亚未来 3 年内对矿产业投资免税.....1

韩国电力接近参与英国新核电项目.....2

中日企业在土库曼斯坦获得 TAPI 项目合同.....3

首个海外基础设施开发平台成立.....3

洛阳钼业收购 Tenke 铜钴矿项目获南非批准.....4

吉恩镍业完成收购魁北克锂业主要资产.....4

深度分析.....6

海外并购：中企怎样提高成功率.....6

英国必须加速推动基建项目 以因应脱欧冲击

英国商会(BCC)日前表示，英国政府需加速对大型基建项目做出决策，以扶助国内经济抵御脱欧公投所导致的经济放缓。英国商会将 2016 年经济成长预估由前次预测的 2.2%降至 1.8%，2017 年及 2018 年则分别降至 1.0%及 1.8%。财政大臣哈蒙德近日表示，由于大型基建项目要花上太久的时间才会对经济产生效应，因此将在 11 月发布的预算计划当中，这将不会成为预算的重点项目；但他指出，在必要时可能为适度的基建项目提供融资。英国决议脱欧引发的衰退预期，已然在 8 月经济数据反弹后退烧，其中包括消费者信心回升。但有迹象显示，企业对经济构成较长期的拖累效应。BCC 表示，预期 2016 年企业投资下降 2.2%，2017 年下滑 3.4%，与之前预估的上升 4.5%与 7.4%大相径庭。（路透社/9 月 12 日）

尼日利亚未来 3 年内对矿产业投资免税

尼日利亚固体矿产部长法耶米日前表示，尼决心振兴矿产业，为鼓励投资，未来 3 年内，将对矿产业投资免税。免税期将从投资者开始采矿作业起算。另外，尼联邦政府还批准了其他激励措施，如

对进口采矿设备免除关税、外国人可成立全资公司等。法耶米称，尼固体矿产业发展将分三步走：1、实现矿产业国产替代进口；2、提高国内加工能力；3、提高价格优势，增强国际竞争力。（驻尼日利亚使馆经商处/9 月 10 日）

韩国电力接近参与英国新核电项目

韩国电力公司(Kepco)正进行谈判，希望加入 NuGen 财团，跟现有业主——日本的东芝(Toshiba)和法国的 Engie——在坎伯兰(Cumbrian)海岸的穆尔赛德(Moorside)一起规划一座耗资 100 亿美元的核电站。如果该交易向前推进，将在萨默塞特(Somerset)欣克利角(Hinkley Point)核电项目因出于对成本高和中国企业入股的担忧而产生变数之际，为穆尔赛德的核电建设注入动力。对于韩国电力公司来说，在它在全球核电行业扩大地盘之际，在穆尔赛德投资是在英国获得立足点的机会。坎伯兰(Cumbrian)核电站——旨在为 600 万户家庭提供电力——的反应堆将由东芝旗下的美国子公司西屋电气(Westinghouse)提供。但是韩国电力公司把英国视为未来推广其技术的潜在市场。韩国已经设定了目标，计划到 2030 年成为全球第三大核反应堆出口国，并已在阿联酋赢得价值 200 亿美元的合同。

（英国《金融时报》/9 月 12 日）

中日企业在土库曼斯坦获得 TAPI 项目合同

日前，一家中国公司在土库曼斯坦获得一个修建长约 300 多千米天然气管道的合同。据悉，包括俄罗斯和欧洲在内的多家公司也参与了该管道项目的竞争投标，不过最终中国公司胜出。此前，一家日本财团也获得土境内一个天然气田建设的合同，该天然气田主要用于土向阿富汗、巴基斯坦和印度提供天然气的 TAPI 项目。据估计，到 2019 年底，土总共将投资 150 亿美元用于天然气田建设，投资 100 亿美元用于 TAPI 天然气管道建设。届时，土每天将向阿、巴、印三国输送约 32 亿立方英尺天然气，为期 25 年。（驻阿富汗经商参处/9 月 12 日）

首个海外基础设施开发平台成立

我国首个海外基础设施开发平台——中国海外基础设施开发投资有限公司日前在广州举行揭牌仪式。中国海外基础设施开发投资有限公司是由国开行控股子公司中非发展基金牵头,联合中国葛洲坝集团海外投资有限公司、中国电信国际有限公司、长江勘测规划设计研究有限责任公司、中国恩菲工程技术有限公司、河北建投能源投资股份有限公司

等多家业内大型基础设施建设、投资、运营、设计企业共同设立,总规模 5 亿美元,是我国目前规模最大的海外基础设施开发平台。(《中国证券报》/9 月 9 日)

洛阳钼业收购 Tenke 铜钴矿项目获南非批准

洛阳钼业日前发布公告披露了公司全资子公司 CMOC Limited(洛阳钼业控股有限公司)收购自由港集团下属 TeNKE 铜钴矿项目的相关事宜。公司分别收到南非竞争委员会和百慕大金融管理局的通知,均无条件批准公司收购自由港集团下属 Tenke 铜钴矿项目。南非竞争委员会和百慕大金融管理局的审批为本次收购项目实施所需履行的程序。(金融界/9 月 9 日)

吉恩镍业完成收购魁北克锂业主要资产

吉林吉恩镍业 9 月 9 日发布公告称,公司收购 Quebec Lithium Inc.(以下称“魁北克锂业”)的主要资产的交易已完成交割,并收到矿权及资产过户文件。6 月 22 日,吉恩镍业就收购魁北克锂业的主要资产签署了一项《资产购买协议》,收购金额约为 1 亿加元(折合人民币约 5.13 亿元),公司将于收购完成日支付约 3,000 万加元,而其余继承魁北克

锂业的债务，于期后与债权人协商还款期限。魁北克锂业的主要矿区包括一个露天矿和一个年产2.245万吨电池级碳酸锂(99.5%)的加工厂，完成重启进入商业化运营后，预计平均年采矿量160万吨，平均年产碳酸锂2.02万吨，预计生产20年左右。吉林吉恩镍业是国内目前最大的镍盐生产基地，亚洲最大的硫酸镍生产商。（巨潮网/9月9日）

深度分析

海外并购：中企怎样提高成功率

近年来，中国海外投资并购无论从交易金额还是从交易数量来看都呈现快速增长的趋势。中国商务部公布数据显示，2016 年一季度中国企业实施的海外并购项目共计 142 个，实际交易金额为 165.6 亿美元。外媒认为，如果加上中外双方基本达成并购意向的项目，今年一季度中国企业海外投资并购总规模将近千亿美元，超过去年全年。

不过与亮眼并购数据形成鲜明对比的是，据国资委研究中心、商务部研究院等联合发布的《中国企业海外可持续发展报告 2015》显示，完成海外并购的中国企业仅有 13%盈利可观，有 24%处于持平和亏损状态。凤凰国际智库与毕马威联合推出的《2016 年企业海外财务风险管理报告》指出，一般情况下，只有不到 20%的中国企业能够通过海外并购最终实现企业价值的增长。

如果以企业价值的最终实现作为海外并购成功的衡量目标，为何“走出去”的中国企业成功率并不高，未来又该如何改善这种现象呢？

怎样正确估值

针对中国企业海外投资并购的估值问题，毕马威（中国）海外并购主管合伙人徐敏认为，中国企业经常遇出价过高的

情况，也就是所谓的“中国溢价”。他进一步解释，很多时候是因为卖方觉得中国企业有中国市场作为依托，因此并购价格经常会在合理估值的基础上再上涨。

那么中国企业海外并购时究竟该如何衡量估值的合理性？他举例说明称，某家中国企业想并购美国一家汽车零部件公司，在非约束性报价阶段，他们团队经过估算认为被并购目标的市场公允价值为息税前利润（EBITDA）的 6-7 倍，但最终报价可以维持在 EBITDA 的 9 倍。因为投资能够产生的协同效应为 EBITDA 的 5-6 倍，如果按照市场公允价值进行交易，那么投资价值可以达到 EBITDA 的 11-13 倍，而最终 9 倍的 EBITDA 出价仍可以使年投资回报达到 20%-25%。由此看来，交易价格一般是位于市场公允价值和目标公司投资价值之间的某一个数值，最终是由竞购者数量、议价能力、双方对价格的预期等因素决定的，而企业价值则是在对尽职调查得到的信息和与交易相关的大量数据进行分析的基础上估算出来的结果。

如何管控风险

除估值风险外，民生银行研究院宏观经济研究中心副主任王静文表示，中国企业并购动机不明确，尽职调查不充分，决策不科学，成本收益及风险管控缺乏预案，也是海外并购失败的主要原因。

对此，徐敏强调中国企业进行海外并购时应加强风险管理。徐敏指出，财务税务尽职调查，是海外并购风险管理的

第一步。海外投资项目的财务税务尽职调查一般通过查询网上资料进行，这样可以节约大量的现场调查时间和成本。在财税尽职调查阶段，企业的核心要务是充分挖掘项目可能涉及到的五个风险点，即**关联交易、表外负债、虚增收入、税务违规、税法争议**等。中国企业应充分认识到对税法的不同解读有可能带来诉讼风险或导致投资后税务成本大幅增加。

另外还有合规问题，商务部研究院研究员王志乐则建议，合规是目前大型跨国公司、各国政府、非政府组织特别关注的一个风险。2009 年 1 月 12 日-2015 年 9 月 1 日，世界银行一共处罚了 654 家企业和个人,其中有 38 家中国企业和个人。从趋势来看，中国的不合规处罚数量仍在不断增加。处罚的原因中最主要的一个就是企业和个人没有按照世界银行的采购标准竞标，或者做了违规活动。如果一家企业上了黑名单，就有可能几年甚至终生不得参与世界银行的项目，而且国际银行是联网的，因此一旦世界银行对其进行处罚，其他的国际银行也会对其进行连带处罚。

至于在美国，这个中国企业进行海外并购时最优先选择的国家进行投资的问题，驻旧金山和纽约总领馆原商务参赞何伟文建议，中国企业要从自身全球发展的需要出发，同时结合美国当地经济社会发展的需要进行策略制定，并且中国企业在当地经营过程中要遵守所在国的法律法规。他认为，从长远来看，中美关系将是稳定的，中国企业的对美投资也将是稳定的。

最后，王静文还提醒，在供给侧结构性改革的大背景下，委托代理问题也可能在并购中带来风险。可能由于经理人的报酬与企业规模之间存在正相关的关系，某些企业出于“蛇吞象”的心理进行海外并购，而盲目的规模扩张最终导致无效率并购。（《国际商报》/9 月 9 日）