

境外矿产投资案例分析之中澳 SINO 铁矿项目

严培玉

境外投资面临全新的投资环境和法律环境,如未开展充分的可行性研究及详细的尽职调查,将会面临巨大的风险,中信泰富中澳铁矿项目就是一个典型的案例,它不仅导致了中信泰富巨额资金亏损,还让其卷入与澳大利亚富商 Clive Palmer 长期的法律纠纷当中。

【案情简介】

2006 年,中信集团旗下的子公司中信泰富投资 4.15 亿美元(当时汇率折算超过 30 亿元人民币),从澳大利亚富商 Clive Palmer 手中全资购得西澳 Sino-Iron 和 Balmoral Iron 两个分别拥有 10 亿吨磁铁矿开采权的公司,被称作中澳 SINO 铁矿项目。

1. 项目规模大,建设成本不断攀升

中澳 SINO 铁矿项目属于磁铁矿,含铁量低,需要经过多段磨矿,才能被磁选机选出铁粉,整个选矿过程需要消耗大量的电和水,还会产生大量的尾矿,且矿区所在的地区,基建配套缺乏。为了解决淡水问题,该项目专建了一个 510 亿立升的海水淡化厂;为确保将磁铁矿加工为铁矿石精粉和球团矿,修建了一家 450 兆瓦的循环天然气发电厂;为了防止铁精粉被风

刮走，建了一条 30 公里长的矿浆管道，将铁精粉稀释成泥浆状，过滤去水后，将铁矿粉装船上再运到国内。

2007 年，中信泰富向中冶出售该项目的 20% 股权，接着以 17.5 亿美元报价，接受了中冶的总承包合同。中冶负责项目的设计、设备采购、土建施工、安装及采矿区基础设施建设等内容。

在项目建设过程中受限于澳大利亚国家的法律和政策，设计方案进行了多次修改，导致工程造价从 17.5 亿美元直接攀升到了 98 亿美元。

2. 投资外汇失败，中信泰富董事长被迫辞职

由于项目交易金额巨大，且建设过程中需要从澳大利亚和欧洲采购大批的设备和原材料，要用澳元、欧元支付。考虑到人民币与澳元之间的汇率波动（当时澳元不断升值），为了锁定外币成本，中信泰富与渣打银行、花旗银行在内的 13 家银行，签下了总共 24 款外汇累计期权合约。

2008 年金融危机，澳元兑美元的汇率大跌 60% 以上，中信泰富被曝巨亏 155 亿港元，面临巨大的现金流压力。这是国内企业投资金融市场的最大亏损。

3. 项目投产时间延迟，铁矿石价格暴跌

中澳 SINO 铁矿项目于 2006 年开工，原计划于 2009 年建成投产。但项目开工后，受限于当地的法律和政策，建设方案

进行多次修改，工期不断后延，直到 2013 年年底才首次将铁精矿粉装船出口。原计划建成 6 条生产线，仅仅完成了 2 条生产线。更为严重的是，自从 2012 年开始，全球铁矿石市场开始进入了下行期，铁矿石的价格跌到 90 美元/吨左右，而高盛公司测算中澳铁矿的总成本为 115~127 美元/吨。

4. 合同约定不明，履约纠纷不断

由于签约时，合同内的部分条款的某些用语不明确，Clive Palmer 声称中信正从双方在西澳大利亚合资的中澳铁矿（Sino Iron）项目出口铁矿石，却没有按约定水平支付特许权使用费，并起诉到法院，最终中信泰富败诉，西澳最高法院就中信泰富中澳铁矿项目（SINO）的专利案做出判决。中信泰富需向 Mineralogy 公司赔偿 2 亿澳元（约合人民币 10 亿元），此外还要在未来 30 年每年向帕尔默支付 2 亿澳元（约合人民币 10 亿元）特许使用费。

【案例风险分析】

1. **资源风险**：澳大利亚的铁矿石分为赤铁矿和磁铁矿两大类。赤铁矿只需通过简单轧碎及筛选的预处理过程后，就可以作为原料出口至各地钢铁厂，主要集中在皮尔巴拉地区；磁铁矿则须经研磨及提炼，平均成本至少比赤铁矿高出一倍，主要位于西澳中西部地区。中澳 SINO 铁矿项目是澳大利亚矿业史

上最大的磁体矿开发项目，并且该项目的磁铁矿铁含量较低，需要经过选矿才能用于钢铁生产。中信泰富缺乏对这种超大规模低品位的磁铁矿开采的经验，对于中澳磁铁矿的开发成本估计不足，是其实际投资额远超预算的一个重要原因。

2. 政策法律风险：中冶集团虽然具备海外经验，但没有在澳大利亚承揽工程项目经验，对在澳大利亚实施工程建设的法律环境、市场条件等因素了解不够全面。中澳铁矿项目最初的设计方案缺乏当地实际施工环境考虑，导致后来设计方案在施工中途变更，项目成本增加，项目工期也一拖再拖。

同时，该项目最初建设方案是拟采用中国公司的技术和人员，但实际上澳大利亚有严格的劳务输入限制，为了保护本国公民的就业，澳大利亚有本地就业的要求，因此中澳铁矿项目不但面临劳工短缺，而且还需支付超过预期十倍的劳工费用。

3. 汇率风险：为抵御汇率波动风险，中信泰富积极作为，进行套期保值，结果事与愿违，导致人为的巨额亏损。2008年10月，中信泰富宣布，为对冲澳大利亚铁矿项目汇率风险，集团签订了多份累计杠杆式外汇买卖合约，但因澳元大跌，有关合约损失巨大。这使得原本已经陷入困境的项目雪上加霜。

4. 履约风险：在投资过程中，中信泰富与合作方Mineralogy公司之间的诉讼和纠纷不断，不仅影响项目施工进度，也带来了巨大的经济损失。Clive Palmer在澳大利亚

矿业人眼中是一位“难缠的角色，爱打官司”，但中信泰富并没有对其进行充分了解。同时，由于交易结构十分复杂以及交易文件中的某些用语不够明确，使得 Clive Palmer 可以利用合同里的相关条款的漏洞，不断地向法院提起诉讼。

【案例启示】

中信泰富澳洲铁矿项目可行性论证严重不足，对磁铁矿生产技术的论证、总承包商报价的评估以及澳大利亚合作伙伴的选择等关键环节上论证不足，导致了最终的投资失败。因此，开展境外矿产投资时需注意以下问题：

一是在项目投资前应进行充分的可行性论证，了解投资环境，包括政治环境、社会环境、人文环境，熟悉当地的政策及法律制度，制定切实可行的投资方案。

二是在项目的选择上，要审慎的评估自身的管理实力和经验，进行全面的尽职调查。要对资源储量、开采难度进行充分的评估，结合矿产所在地的交通条件、环保政策、用工条件等，对项目开采成本做出合理预计，选择与公司人员、技术储备和管理实力相匹配的项目

三是选择合作伙伴的选择上，要了解合作伙伴的项目经验、信用状况、市场声誉，并需重点关注在投资地是否有相应的项目运作经验。同时，不能过度依赖总承包商，自己也必须

进行调研并建立专业的项目管理团队，严格执行合同，实时监控项目实施情况，及时发现和协调解决问题。

四是交易对象的选择和交易文件的设计上，要进行充分的背景调查，交易对象风险往往是影响跨国投资成败的重要因素。交易文件的设计应力求明确和完备，避免模糊的用语和条款。