

鋼鐵春秋 --

下一個被併的會是誰？

華銀徵信室 李慧瑜

2006年1月27日，由印度米塔爾家族控制的全球第一大鋼鐵巨頭米塔爾公司（Mittal Steel Company N.V.），突然宣佈準備以一百八十六億歐元（約合二百二十七億美元）的天價，收購其競爭對手、全球第二大鋼鐵公司-阿賽洛（Arcelor），以實現其打造全球巨無霸鋼鐵王國的夢想。而這項併購案將是鋼鐵業有史以來最大的併購案，超越米塔爾在2005年以四十五億美元對美國國際鋼鐵集團（ISG）的併購，也將創造出一家擁有32萬名員工、全年銷售額超過690億美元、鋼廠星羅棋布在四大洲16個國家的鋼鐵帝國。合併後的巨無霸鋼鐵生產企業，產量將較目前全球排行第三的日本新日鐵高出三倍。

米塔爾公司的總部設在荷蘭阿姆斯特丹，公司股票在紐約和阿姆斯特丹兩地上市，米塔爾雖然長期住在英國掌管全局，但誓言絕不會放棄印度護照。所以，米塔爾公司雖然表面上是一家“歐洲企業”，但仍是一個有著濃厚印度色彩的家族企業。在出乎意

料地宣布併購意圖的同時，身兼公司董事長和總裁的拉克希米·米塔爾親自開始了在西歐各國的遊說之旅。米塔爾穿梭訪問了法國、比利時、西班牙和歐盟總部，與各國的高級官員會晤，強調這起併購案有利於增強兩家公司的互補性，並承諾併購後不會裁員和關閉工廠。此外，米塔爾還獲得了印度政府的強力支持，印度總理曼莫漢·辛赫親自出面，要求訪印的法國總統希拉克不要因政治因素阻撓此一併購案。

雖然這場全球鋼鐵業巨擘間的併購結果如何還很難說，但歐洲人還不能接受印度人的併購卻是事實。雖然拉克希米·米塔爾在接受印度媒體採訪時信心滿滿地宣稱“併購將不可避免”，並獲得印度政府的支持。可是，法國總統希拉克在2月21日結束對印度的訪問後，卻不具善意的回應：“米塔爾的惡意併購不合常理。”

**兩強合併，
對鋼鐵產業是正面？**

1月30日，米塔爾和阿賽洛分別在巴黎召開記者會，展開一場收購和反收購的宣傳攻勢。米塔爾強調兩家公司的互補性，宣稱兩強合併後，一年的鋼鐵產量可達一億一千五百萬噸，約佔全球鋼鐵市場的百分之十二。阿賽洛則強調兩公司發展戰略和公司文化各異，毫無合作空間。阿賽洛表示，兩家公司的價值觀大不相同，米塔爾儘管規模很大，也經營得很成功，但公司管理模式已經過時，且阿賽洛生產的主要是高端的鋼鐵產品，以高技術和高價格為標誌，而米塔爾追求的是普通和廉價的鋼鐵產品，因此，阿賽洛根本不需要米塔爾加持。為此，阿賽洛採取了一系列的防衛措施，以阻止併購案的實現。其中，最主要的措施是爭取到了法國、西班牙和盧森堡政府的支持。由於阿賽洛本身便有著很強烈的政府色彩，它是由法國、西班牙和盧森堡三家最大的鋼鐵公司於2002年合併而成，被認為是歐洲各國團結合作的典範，因此這宗併購案已引起歐盟各國政府的高度注意。

如果注意一下這場併購混戰開始的時間，便會發現一個很耐人尋味的巧合：全球鐵礦石價格談判正在進入關鍵的第三階段（第一階段已於去年

11月開始展開）。由於鋼鐵產品在軍事上和戰略上的重要性，世界各國莫不紛紛發展自己的鋼鐵產業，以免受制於人，也因此造成了全球鋼鐵公司過多過散的產業特性。迄今為止，只有米塔爾鋼鐵是唯一一個真正可以稱得上是“跨國企業”的鋼鐵公司。米塔爾為這宗併購案辯護時所持的理由之一便是：兩大公司在地區分布上可以互補：米塔爾在美國、中歐、東歐及亞洲地區實力強大，而阿賽洛則在西歐和拉丁美洲佔據優勢，兩大公司的合併是全球鋼鐵行業整合的關鍵所在，將降低鋼鐵價格的波動性。客觀地說，米塔爾併購阿賽洛的理由頗為充分，因為全球鋼廠之間進行整合，除了有助於提高鋼鐵廠商的定價權，化解煉鋼成本不斷增加的困擾，有助於全球鋼材價格的穩定，更可對煉鋼原料如鐵礦石價格的談判擁有更多的談判籌碼。

目前，全球十大鋼鐵廠的市場占有率僅約40%，而三大鐵礦石供應商巴西淡水河谷（CVRD）、澳大利亞力拓（Rio Tinto）與必和必拓（BHP Billiton）的鐵礦石供應量卻佔了全球73%，這就明顯地暴露出全球鋼廠太過分散，以至於談判力量薄弱的弱點。去年初，全球鋼鐵公司被迫同意這三大鐵礦石生產商漲價71.5%的要

求，便是個深刻的教訓，使得全球鋼鐵業利潤大多落在了原料生產商手中。今年，三大鐵礦石供應商仍不滿足，又提出了4月開始履行的，新一年鐵礦石合同漲價20%的要求。目前鋼鐵生產商與鐵礦石供應商的談判分成幾地同時進行。中國寶鋼在上海代表中國鋼鐵企業與賣方進行談判，而在日本東京談判的是新日鐵、JFE（係日本NKK與川崎鋼鐵合併體）、住友金屬、神戶製鋼與日新製鋼等五大鋼鐵公司。歐洲的談判地點包括巴黎、杜伊斯堡與倫敦。未來韓國浦項及台灣中鋼都將比照最後談判的合約價採購鐵礦砂。

根據金屬中心統計資料，生產一噸粗鋼需要一·五—一·六噸的高品味鐵礦砂（就是含鐵量63%、64%的鐵礦砂），而2005年全球粗鋼總產量為十一億噸，折合鐵礦砂需求量，則去年就用掉十七億噸鐵礦砂。而不僅鐵礦砂調漲，焦煤也因為大陸鋼鐵需求及用電量需求大增，價格出現大幅拉升，二二年國際煤價每噸還不到三十美元，但到去年下半年每噸已經漲到一百十五美元。雖然煉鋼過程對於焦煤用量不若鐵礦砂那麼大，煉一噸粗鋼約需要·七·八噸冶金煤，因此焦煤價格調漲對鋼鐵廠的成本增加將不如鐵礦砂，但還是會有

影響。（註：中鋼全年煤、鐵礦砂使用量分別為850萬噸及1600萬噸）

不論鐵礦漲幅高低，新價都一定要在3月底拍板定案，全球高爐廠4月起一體適用新價格，這也是高爐廠第二季鋼鐵新價格的起算基礎日。中鋼2月23日與大陸寶鋼同步開出今年第二季鋼品盤價，中鋼平均調漲1.55%、寶鋼平均上漲10%，但寶鋼的底材鋼捲如熱軋及冷軋鋼捲，分別調漲13%及18%，引發市場聯想。寶鋼原定2月21日開盤，但延到2月23日，正是全球鐵礦第三輪談判期間，國內業界推測可能鐵礦談判已經明朗，為考量對鋼價的影響，寶鋼才延後二天開盤，許多業者從寶鋼漲價倒推，認為今年鐵礦價格漲幅約10%-15%。不過，為了避免中國的鋼鐵製造商，個別以高於去年的價格購買鐵礦砂，並且協助中國寶鋼談到好價格，中國政府已祭出各項罰則，禁止寶鋼集團以外的中國鋼鐵製造商，自行私下和國際鐵礦砂供應商接觸磋商，如果不遵守規定，將面臨鐵礦砂進口的禁令。由於中國官方態度強硬，中國市場使用量龐大，且中國新的《鋼鐵產業發展政策》開始實施，因此筆者認為新一年鐵礦砂價格，將不如市場預測調漲，而會維持今年的水準。

儘管全球鋼鐵專家們對米塔爾與

阿賽洛的聯姻是否明智各執一詞，也不論這場混戰最後如何收場，米塔爾的收購計劃已震撼了全球鋼鐵業，也激勵全球鋼鐵公司股價勁揚。在米塔爾提議收購阿塞洛的消息傳出後，兩家公司的股價雙雙上揚，全球第三大鋼鐵製造商日本新日鐵股價上漲2.6%，全球排名第四大的日本JFE控股公司股價勁揚7%，全球第五大鋼鐵製造商韓國浦項鋼鐵在東京交易的ADR勁揚3.6%，澳洲排名第一的BlueScope Steel Ltd. (AU;BSL) 股價大漲4.2%。根據Thomson Financial的統計數字，自今年1月1日以來，全球鋼鐵類股漲幅接近28%，顯示市場對此併購案都抱持樂觀的態度，而新一輪全球鋼鐵業的併購浪潮已經展開。

鋼鐵業併購 - 下一個會不會是我

國際大鋼廠米塔爾有意併購阿賽洛的消息，已引起世界各主要鋼廠的警覺。新日本製鐵在併購消息出爐當天表示，該公司將採取行動，設法避免成為被併購的目標。中鋼也決定透過尋求入股海外煤、鐵礦場等五套劇本因應，以反制米塔爾的併購動作。中國大陸則是宣稱大陸鋼鐵發展政策『原則上』不允許外商控股。其實自

2001年來，米塔爾併購的腳步沒有停過，2001年收購產能500萬噸的羅馬尼亞Sides鋼鐵廠、2003年初收購了年產能300萬噸的捷克Nova鋼鐵廠。2005年完成了對波蘭PHS鋼鐵企業及美國國際鋼鐵集團併購案。此外，米塔爾的觸角已積極伸向中國大陸。米塔爾的戰略是要穩妥、快速和低成本進入中國市場。2005年7月，米塔爾在已成為中國鋼材最大供應商的基礎上，向中國國家發展與改革委員會（簡稱發改委）申請並被獲准收購中國全國無縫鋼管市佔率第一的華菱管線37%的股權（註：台灣目前並無生產無縫鋼管，完全仰賴日本及中國大陸進口）。這項併購案已引起中國鋼鐵業乃至世界鋼鐵業的高度關注。華菱集團是由湖南三大鋼鐵企業--湘鋼、漣鋼、衡鋼聯合組建的大型企業集團，是湖南最大的國有企業。米塔爾還與包鋼、八一鋼鐵、昆明鋼鐵等多家公司有過親密接觸。除此之外，2005年8月，未來可能被米塔爾併購的阿塞洛已證實收購萊鋼38%的股份，並與青島鋼鐵談判中。

中國的鋼鐵產銷量居世界第一，在國際市場舉足輕重。而國外的鋼鐵市場漸漸處於飽和狀態，增長空間不大。中國在《鋼鐵產業發展政策》中強調，未來將透過鋼鐵產業組織結構調整，實施併購、重組，提高產業集

中度。到2010年，鋼鐵冶煉企業數量將大幅減少，中國國內排名前十位的鋼鐵企業集團鋼產量需佔全國產量的比例達50%以上，2020年達到70%以上。歐美地區的鋼鐵廠已經逐漸整合完畢，市場也趨於穩定，若亞洲地區鋼鐵廠也能進行整併，尤其中國大陸，若能整併剩下三五家大鋼鐵廠的話，對於穩定亞洲鋼價將有一定的幫助，因此大陸鋼鐵業整合是未來必然的趨勢。然而由於大陸鋼鐵企業主導重組涉及到省與省之間、跨區域的整合，觸及到地方利益、稅收制度等諸多問題，實施困難，而外資收購可能更簡單，因此予外資可趁之機。

面對全球鋼鐵業這一波併購浪潮，中鋼執行副總鍾樂民表示，近來確實有不少外資機構頻頻試探中鋼是否願意接受類似米塔爾等全球重量級鋼廠的併購？中鋼內部已針對鐵礦、煤礦、扁鋼胚、海運、石材等五大項廣義成本結構進行討論，並已做成結論，找出因應之道。鍾樂民指出，國際鋼鐵工業進行大併購趨勢，會改變全球市場的競爭結構，但此舉不代表非接受併購不可，只要能發揮本身優勢，仍可在國際市場立不敗之地。尤其中鋼是台灣唯一的高爐廠，政府不會樂見中鋼遭到併購，中鋼本身也會做好準備，不讓外資有機可乘。就像

南韓浦項鋼鐵外資持股雖高達60%，但南韓政府也不太可能放任浦項落入外國企業手中。中鋼不可能接受併購，當前是把自己壯大起來，有備無患接受任何的挑戰。

米塔爾併購阿賽洛的計劃，雖然目前還沒有定案，若兩者真的合併，對於全球鋼價穩定相當有幫助。鋼鐵業是全球最分散的產業之一，全球性的整併有其必要性，鋼鐵業併購重組是未來趨勢。只是，全球小鋼廠莫不擔憂——下一個被併的會不會是我？