

社論

讓中國企業的國際化步伐更穩健

2011年7月31日至8月3日，第八屆“中國品牌商品美國展”將與美國拉斯維加斯國際禮品與百貨大展(ASD/AMD)同期同館舉辦。作為對美經貿交流平台，此舉是中國商務部持續推進品牌建設的重要步驟，有助於中國優秀企業進一步開拓北美市場。

在過去幾年里，為應對全球金融危機的衝擊，中國政府積極採取有效措施，實現了經濟率先復蘇，與此同時，許多海外企業發生資金鍊斷裂，急於尋求資金支持，市場的變動和兼並的成本的降低，給中國企業走向海外帶來了難得的機遇。相對而言，中國企業所受衝擊較小，又有巨大的國內需求作後盾，企業“走出去”的步伐明顯加快。進入21世紀以來，隨著中國經濟國際化水平提高，中國企業對外投資呈現出加速發展態勢。

中國商務部發佈的數據顯示，截至2010年底，中國累計對外直接投資為2600億美元，中國境內投資者共對129個國家和地區的3125家境外企業進行了直接投資，其中，海外收購佔中國企業對外投資比例也創下新高。2010年以收購方式實現的直接投資238億美元，佔投資總額的40.3%，這個比例在2009年僅為34%。

今年上半年，中國境內投資者共對全球117個國家和地區的2169家境外企業進行了直接投資，累計實現非金融類對外直接投資239億美元，同比增長34%。

來勢凶猛的中國企業海外並購熱潮，帶來並不是鮮花和掌聲，而

是對中國買家的疑慮和警惕。海外並購失敗案例層出不窮：中鋁收購力拓被違約、平安高價收購富通股份巨虧、騰中收購悍馬夭折、武鋼與澳大利亞Western Plains Resources公司合資受阻……海外並購的整體成功率不足三成，而且成功的例子卻屈指可數，僅有2010年吉利汽車收購沃爾沃轎車、北京太平洋世紀汽車收購通用汽車NEXTER全球轉向與傳動業務等。中國企業缺乏海外投資和運營的經驗，面臨很多問題，如不少中國企業在國外遭遇了法律糾紛和文化衝突，難以融入當地社會並及時掌握當地的市場信息，企業在經營中常常處於被動等，產生這些

問題的原因既包括雙方政治制度和經濟社會等客觀限制因素，也包括中國企業本身的發展水平和國際化程度不高主觀因素。

一些國家已經形成的“華人經濟圈”與所在國經濟充分融合，可以為中國企業克服客觀限制因素提供極大便利。“華人經濟圈”完全可以成為中國企業“走出去”的“前進基地”。

專家根據對1324個中國企業海外收購案例進行的實證分析表明，產業匹配和收購比例對收購的完成沒有顯著的影響從交易層面來看，專業顧問的聘用對收購的順利推進有明顯的積極作用。旅居海外的華裔商人大陸同胞血脈相連、

語言相通，具有國際化視野，懂管理、善經營等多種優勢，與其合作，能為“走出去”的中國企業彌補國際化程度不高的缺憾。

與“走出去”的中國企業相比，海外華商經過幾代人的經營發展，積累了深厚的人脈、瞭解所在國的政策法規和文化習俗，熟悉當地社會關係和市場信息，海外華商完全可以成為中國企業“走出去”的“海外兵團”。

當前，世界經濟結構正在發生深刻變化，中國也面臨著轉變發展方式、調整經濟結構的歷史性契機，新的供需產業鏈逐漸形成，新產業、新商機層出不窮。截止去年底，中國有845萬戶民營企業，

註冊資本19萬億，組建股份有限公司的有2萬戶，其中就包括並購業績亮麗的吉利，這些資金充足、充滿活力的中小企業是中國品牌走向海外的希望之所在。

中國政府的超額美元儲備需要轉換成實物資本和實際公司，中國企業的“揚帆出海”需要政府的支持和協助。政府要引導和協助企業通過橫向並購、縱向並購、多元化並購，獲取企業現有資源與能力同質化或相類似的資源與能力，從而塑造國際化的商業模式。

7月27日，中國商務部部長助理俞建華在北京表示，為了加大法律保障力度和公共服務水平，加強對國別投資環境的評估，商務部正在研究制定一些新政策，扶持有條件的中國企業“走出去”。人們期待，這些新政策可以讓中國企業的國際化步伐更穩健。

美債危機 千鈞一髮

開源無望，節流也難。從美國財政支出構成來看，近40年來法定支出在整體支出中的佔比逐年上升，已經【文接P1】超過50%，其中社會保障和醫療費用等基本無法削減的支出佔比更高。相比之下，自主性支出在整體支出中的佔比較小，這意味著財政支出削減空間相當有限。

如果美國政府達成財政開支削減方案，必然對經濟增長帶來一定負面影響。分析人士普遍預計，削減財政赤字將對美國國內生產總值造成0.4-1.4個百分點的拖累。在這種情況下，美聯儲將不得不繼續推遲加息進程，“弱勢美元”政策將延續。

在弱勢美元趨勢長期延續的情況下，大宗商品和農產品價格將居高不下，這意味著全球經濟將面臨持續的更為嚴峻的通脹風險。對於已被通脹利劍刺痛的新興經濟體而言，在如何抵禦高通脹並維持經濟平穩較快增長方面，將面臨更為複雜的政策平衡考驗。

地方政府財政拉響警報

如果債務上限不能及時提高，奧巴馬8月將不得不在國家醫療保險、社會保險、國防開支、公務員薪水、債務利息的支付間作出取捨。為此感到緊張的不僅是資本市場，還有美國普通老百姓和地方政府。

8月是美國學校學年開始的時間，以往美國聯邦政府從該月起向各州發放貧困生助學補助，但今年由於面臨債務危機，這筆價值104億美元的款項將可能無法按時到。

白宮和美國財政部早就開始制定減債談判“破裂”的B計劃，即如果國會不能在8月2日前提高債務上限，政府應優先保證哪些項目的支付和推遲哪些項目來保持國家運轉。由於事關重大，美國政府至今沒有透露任何關於B計劃的信息。白宮官員表示，至今沒有決定何時公佈該計劃。

也有人認為，聯邦政府還可能推遲養老金或醫療福利開支的分配，當然這樣做可能產生巨大政治反作用。

不管如何，各州政府已經從華盛頓的政治空氣中嗅到不利的味道。據

悉，近期地方官員在交談中普遍關心華盛頓的債務談判，部分州開始籌劃臨時預算或不同形式的應急方案。

美債談判最終會妥協

一方面是評級機構對於美國債務違約的警告，一方面則是美國政府試圖緩解外界的擔憂。雖然奧巴馬和眾議院並未談攏，但雙方都表示不會讓美國出現債務違約。美國國務卿希拉里25日在中國香港表示，堅信美國國會將及時達成協議，防止債務違約導致災難性的後果。總部位於康涅狄格州伊斯特福德(Eastford)的投資顧問公司Efficient Frontier Advisors的威廉·伯恩斯坦(William Bernstein)說，“美國徹底違約、無力償還一分錢的情況絕對是無法想象的。最壞的情況是出現暫時性的債信問題，我認為美國國債市場知道這一點。”

但是，由此引發的連鎖反應可能相當大。伯恩斯坦預計，如果美國國債市場真的遭受債務違約和降級打擊，公司債和地債的跌幅將劇烈得多。而股市可能經歷一場浩劫。對於手頭持有現金而且有勇氣的投資者來說，

美國國債危機很有可能帶來一次歷史性的買進機會。伯恩斯坦說，相反，如果實際情況沒有那麼樂觀，而是如同行星撞地球那樣的災難，那麼也沒有其他甚麼東西能給你提供保護。因此，繼續持有數量相當大的短期美國國債也許是預防股市和債市暴跌的好方法，儘管這種債券突然讓人感覺不可靠了。你也可以突然轉持黃金或現金，但這些投資也有自己的風險，尤其是在債務危機被設法化解的情況下。

伯恩斯坦說，重要的一點是不要自鳴得意。如果你被那個在你面前晃悠了幾個星期的壞消息出其不意地擊倒，你會感覺自己像個傻瓜。另一方面，給市場造成最嚴重傷害的力量永遠不是你預測到的那一些。等待或許是目前明智的選擇。你不能忽視“霓虹天鵝”，但也不必反應過度，只要讓它靜悄悄地游過就好了。

“霓虹天鵝”來了，請閉上眼睛。MarketWatch首席經濟學家凱爾納(Irwin Kellner)撰文指出，與歷史慣例不同，目前美國債務上限提升的問題

在黨派之爭中已經陷入了僵局，而其結果很可能會導致美國不得不倒債，從而引發金融市場的一系列連鎖反應，甚至比不久前那一輪更可怕的衰退。

你肯定聽說過“黑天鵝”，它指的是極其罕見、非常重要、事前難以預測、事後才知不可避免的事件。現在，由於沒人能夠排除美國國債違約或降級的可能性，投資者正面臨一種被我們稱為“霓虹天鵝”的新威脅：指的是極度罕見、非常重要而且顯而易見的事件。

正如納西姆·尼古拉斯·泰勒(Nassim Nicholas Taleb)在其暢銷書《黑天鵝》(The Black Swan)中所闡明的那樣，人類思想的發展程度還不足以應對罕見、重大及不可預測的事件。但也許我們的思想和我們的市場在“霓虹天鵝”面前也會毫無招架之力。在這種顯而易見的風險面前，許多投資者的應對之策似乎只是閉上眼睛。

圖為：堅持己見的眾議院議長博納，他提出的債務調整方案可謂一波三折。

圖片源自：路透社



中國境外上市公司的信譽救贖 專訪美國中國上市公司協會副會長劉書芝女士

【文接P1】

1. 做好國際知識資本運營
劉書芝指出，打開企業的金庫，做好國際知識資本運營，保護上市公司所有權權益的完整性是財務救贖的重中之重。

任何企業的資產都由兩大部分組成：有形資產(含機器設備、廠房、辦公樓、車輛等)、無形資產(含土地、特許經營權、專利權、商標權、著作權、商譽權等)，多數上市公司的賬面資產中，有形資產是基本完整的，無形資產中的土地使用權也相對完整，而做為中國會計法則允許入賬的其它類無形資產入賬者甚微。特別是知識產權這個最具活力的彈性資產是企業巨大的金庫，卻被部分或完全遺漏，沒有按市場規則納入無形資產賬面管理，因此所有者權益呈現巨大的殘缺，更沒有將其轉化為知識資本凝結在產品的成本定價上，導致中國產品走向國際市場成為商

品時，僅是裸體成本的低價商品。

劉書芝強調，知識成本未納入資本範疇是造成中國企業利潤很低的根本原因，也是中國企業屢遭國際反傾訴訟的根本原因。

因此上市公司的決策者盡快補上世貿規則項下的國際知識資本運營這一課，按國際會計準則編制財務報表，決不做假賬，完全可以把高負債率降下來，提高資信，這是恢復中國企業信譽尊嚴首要的財務自救戰略模式。

2. 加大獨立董事的制衡監督力度
劉書芝認為，建立獨立董事團，加大對上市公司運營中的監督與制衡，是保護廣大股東合法權益在公司治理結構上的組織救贖的戰略。

每個上市公司從立項到最終上市要經過複雜的運營過程。多數企業家被拖的筋疲力盡，而忽略了上市公司內部結構的治理。所有的上市公司在運營商的輔導下，其法律文件中均不

缺程序，缺少的是程序中的嚴格架構和執行。

雖然都設有股東會、董事會、監事會，但所有者和經營者在實際上常常是集權化運營，董事長兼總經理的角色，定會產生諸多的治理結構中角色的缺位、錯位和越位。致使許多上市公司缺乏對權力的有效制約，濫用權力必將導致財務失真。

獨立董事是在上市公司的治理結構中最重要的制衡制度。美國企業上市公司要有三份之二的獨立董事行使運營過程中的監督功能，中國境內企業上市也要有三份之一獨立董事要求。這是上市公司不能或缺的角色，職責是對全體股東負責，尤其是代表中小股東對大股東運營中的關聯交易中的財務狀況進行監督，在特定條件下，有獨立的對上市公司財務狀況提出審計的權利要求。

劉書芝指出，目前的獨立董事們均以個體行為參與，話語權微輕，很難

發揮其職能。因此市場急需建立高效率的獨立董事團的介入，才能有效遏制財務造假，這是信譽救贖必要的組織戰略模式。

3. 自覺承擔企業公民的社會責任
劉書芝表示，高標準的“誠信”持續經營的道德是信譽救贖的惟一出路。

“每一個上市公司作為獨立的法人單位，應自覺承擔起企業公民的社會責任。”她說，“因為每個上市公司的權利為全體持其股票的股東所有，而非原創業主或少數單位人所有。”

劉書芝強調，每個上市公司的決策者和管理者，應自覺地履行企業公民的社會責任，對全體公眾股民負責，必須承擔起合法持續經營，保持股票的信譽價值，承擔起保證中小股東的利益不受損失的義務。財務信息的真實、準確與透明，誠信經營，依法納稅，這是必須承擔的義務和責任。

海爾三洋並購案 旨在“三贏”

【新華社記者馮武勇東京報導】日本三洋電機公司7月28日宣佈與中國海爾集團達成基本意向，將其在本土市場的洗衣機和家用冰箱業務以及在東南亞4國的白色家電業務出售給海爾。此項交易不僅惠及三洋和海爾，也符合三洋的“東家”松下集團的利益，可謂“三贏”。

根據三洋的說法，雙方預計能在今年9月底之前簽署初步協議，並於2012年3月底之前達成階段性協議。一旦交易完成，這將是中國企業首次收購日本大型製造企業的骨幹業務。

根據已達成的基本意向，三洋將在日本和東南亞國家的9家全資或合資公司的股權全部轉讓給海爾。其中，在日本的4家公司主要開發、生產、銷售洗衣機和冰箱；位於越南、印度尼西亞、菲律賓和馬來西亞的5家公司主要生產和銷售冰箱、洗衣機等家用電器。

《日本經濟新聞》當天報道說，預計這筆交易的金額約為100億日元(約合1.28億美元)，完成交易後，9家公司的2300多名三洋員工中，絕大多數將就地轉為海爾員工。

此外，三洋同意海爾於“一定年限”內在上述東南亞4國銷售標示“SANYO”品牌的冰箱、洗衣機、電視和空調等家電產品。據三洋內部人士向記者透露，“一定年限”大致界定為5年。

三洋7月28日在東京舉行的新聞發佈會上表示，將冰箱和洗衣機為主的白色家電業務出售給海爾公司，是因為三洋的這塊業務與母公司松下集團存在業務重疊，結構調整勢在必行。

三洋是日本老牌家電廠商，2009年未被松下集團收購，成為松下旗下子公司。並購後，松下逐步剝離和出售了三洋的半導體、小型馬達等業務，但雙方產品重合度較大的白色家電業務一直未能圓滿剝離，而松下希望明年1月前能完成對三洋業務的整合。在此期間，與三洋一直有合作關係的海爾進入松下和三洋的視野。用三洋經營戰略部擔當課長岡崎義典的話說，這是一筆“你情我願”的交易。

三洋與海爾的合作可以追溯到2002年。當年2月，兩家公司合資成立“三洋海爾株式會社”。此後，雙方在家電銷售、技術合作、售後服務等領域展開了深入合作。至今，海爾在日本的家電售後服務仍能通過三洋在日本各地的售後服務窗口受理。

這筆交易完成後，“SANYO”品牌的家用、商用洗衣機和家用冰箱將退出日本市場，三洋將致力於太陽能電池等節能領域的產品開發和生產。

松下集團一方面剝離了白色家電的重合業務，另一方面也確保了海爾不能使用“SANYO”品牌在日本市場上對松下的白色家電產品構成挑戰。

而對於海爾來說，擁有三洋在東南亞苦心經營多年的品牌和市場，將有助於在相對薄弱的東南亞市場一舉奠定優勢地位。2010年，海爾冰箱佔全球市場份額的近13%，穩居首位，洗衣機佔全球市場份額9%以上，位居第二，但在越南等東南亞市場，三洋等日本家電的品牌優勢依然明顯。三洋同意海爾在“一定年限”內繼續在東南亞市場使用“SANYO”品牌，有助於海爾在掌握三洋現有品牌和銷售渠道優勢的同時，拓展海爾產品在東南亞的銷路。

在日本市場，儘管海爾無法直接使用“SANYO”品牌，但通過收購三洋在日本的冰箱和洗衣機業務，海爾相當於在日本擁有了穩固的技術開發和生產銷售據點，為深入發展打下基礎。

奧斯陸慘案 敲響警鐘 歐洲極右勢力 暗流湧動

【本報綜合報導】一個星期以來，“人間天堂”挪威一直被恐怖陰霾籠罩，而極右勢力的蔓延更為歐洲安全敲響了警鐘。無論兇手出於甚麼動機，奧斯陸的這場劫難已經改變了人們對於歐洲安全的認知。分析人士認為，右翼勢力崛起為歐洲敲響警鐘，歐洲人需要關注國內的“恐怖勢力”。

據報導，佈雷維克是瑞典一個名為“北歐人”的新納粹論壇的成員。這個論壇註冊成員有2.2萬人，討論內容“經常呈現種族主義性質”。佈雷維克還在“宣言”中聲稱，他2002年加入一個秘密組織，並稱在西歐約有80名“獨狼”，隨時準備發動襲擊。令歐洲安全官員憂心的是，奧斯陸慘案發生後幾天，已經有越來越多的歐洲網民聲稱，他們屬於兇手佈雷維克所在的極右組織。英國廣播公司說佈雷維克這樣的極右分子還有很多，由於歐洲經濟的持續低迷，失業率增高，種族主義、排外主義思想在民間越來越活躍。

目前歐洲國家由於受到金融危機影響，經濟尚未完全恢復，不少國家甚至處於政府破產的邊緣。但歐盟對移民的態度相對寬鬆，外來移民仍舊有增無減。金融危機問題和外來移民對本國民眾的生活造成衝擊，使得一些極右勢力在歐洲社會，甚至政壇上能夠佔有一席之地。

挪威屠殺慘案讓歐洲各國警察提高了對右翼極端主義的警惕，歐盟意識到防範區域內極端主義活動已經箭在弦上。