



欧债危机前景及其应对

■ 杨帆

2月29日,第二轮LTRO——“欧洲版量化宽松”长期再融资操作出台,其实质是商业银行把劣质资产转移到欧洲央行抵押,以购买债务国国债。

在此前后为挽救欧洲金融危机已有许多努力。

欧债危机初步得到控制

2010年5月,欧盟设立7500亿欧元救助机制,防止希腊债务危机蔓延。建立暂时性退出机制,除英国、丹麦以外,其他欧盟国家必按《马斯特里赫特条约》四项“趋同标准”达标。6月,欧盟峰会通过10年发展战略,加强内部经济治理,强化财政纪律。规定各国财政赤字应小于GDP的3%、政府债务水平小于GDP的60%。

2011年12月,全球风险资产上升,单一主导及驱动因素就是欧洲央行的LTRO。12月20日,欧洲央行推出三年期长期再融资操作,各大央行纷纷推出放松的货币政策,支撑风险资产价格的稳步上行。2012年2月份第二次降低,政策方向从控制通货膨胀转为促进经济增长。G20会议和IMF援助欧洲的条件是,欧洲加强防火墙建设,以保证危

机不会传染到意大利和西班牙。2月22日,欧元区财长就希腊第二轮援助达成协议,欧洲债务危机初步稳定下来。

欧元区自2012年1月13日1:1.26反弹,到2月24日收盘于1:1.3461,涨幅超过6%。欧元为何能在经济背景并不乐观的条件下逆势上涨?原因是空头情绪已非常严重,市场预期足够悲观,空方持仓难以增加,LTRO缓解了流动性压力。

2月底,伯南克讲话将击溃通货膨胀,没有提及美联储将于7月份实行第三轮“量化宽松”的问题,黄金一天暴跌4.3%,从1780美元跌到1710美元左右。美元指数可能继续走高。但就美国经济内在矛盾而言,不量化宽松几乎没有其他办法。总体来说,欧元和美元可能出现连锁贬值,继续给人民币、黄金和石油货币以升值压力。

欧洲经济将陷入滞胀

伊朗形势剑拔弩张推升油价,预计布伦特原油将涨至130—140美元/桶,令市场对经济增长的预期下降,周期性资产下跌,反周期性资产如美元将受益。

联合国1月17日的《2012年世界经济形势与展望》预测欧盟经济增长率为0.7%。2013年1.7%,全球经济增长率分别为2.6%和3.2%。报告说,2012年对全球经济而言十分关键,全球经济可能缓慢复苏,也可能再次滑向衰退。欧盟国家面临主权债务、脆弱的银行业、国内需求疲软以及政策不力等问题,处于经济下行边缘。欧盟委员会表示,欧元区

可能陷入零增长。德国、英国增长0.6%,法国增长0.4%,意大利下降1.3%,希腊和葡萄牙下降4.4%和3.3%。欧元区通货膨胀率为2.1%,高于预期的1.7%,滞胀难以避免。欧洲经济主要亮点是德国,IFO商业气候指数连续4个月上升,显现了长期不搞通货膨胀,控制财政赤字和虚拟经济,坚持发展实体经济的优点。这对横行多年的新自由主义经济学和泡沫经济理论是有力的驳斥。

欧洲的滞胀,最为深刻地反映了世界经济的基本失衡,就是发达国家高消费、高负债、高赤字、高逆差,实体经济的外移与经济低增长率;发展中国家特别是新兴经济体的高储蓄、高投资、高顺差、高增长、高污染、低消费。要纠正这样的失衡,需要中国等发展中国家扩大内部需求,发达国家降低消费水平,这都意味着国内经济社会结构和利益格局的调整,谈何容易。以高杠杆率恶性膨胀起来的虚拟经济一旦崩盘,也不是几次救市可以解决的,欧洲金融崩溃还没有见底,那些负债超过国内生产总值的国家,有可能继续发生债务危机,一直连累英镑。要知道,英国的负债已达到GDP的900%!不断注入货币可以稳定金融,但会形成经济滞胀,因此不能轻言“后危机时代”。

深层次矛盾难以解决

2012年的欧洲,还面临政治不稳定等深层次危机。西方民主,对内保障人权有成果,但形成利益集团政治,特别是欧

洲的议会制,首相没有美国总统那样大的权力,一旦遇到危机,由于国内利益刚性,只能向国外转嫁。

相对于欧洲,美国转移危机的能力更强,依靠货币霸权可向欧洲和世界转移通货膨胀消除债务。美国还有国家资产可卖,而欧洲早已经历过了私有化。美国有广阔的领土可以移民,欧洲不能,于是就强化贸易保护、单方面强制征收航空碳排放税等。

G20财长告诉欧洲,要想获得外界更多帮助,必须自己先拿出更多资金来应对债务危机,这就使德国面临更大压力。欧洲的统一,欧元的诞生,根本上是德国与法国合作的产物,其中德国的主导作用更加关键。目前社会是大众消费和民主时代,不会有俾斯麦、丘吉尔、戴高乐等。德国选民在想什么?他们愿不愿意为欧洲统一付出代价?欧洲选民在想什么?他们是在做统一梦,还是愿意“小国寡民”,无为而治?这不会以欧洲政治家的意志为转移,更不会以中国人的期望为转移。期望欧洲联合起来对抗美国,自己渔翁得利,大可不必。中国应该认真考虑自己与美国的关系,依靠欧洲复苏与联合,未必有多大希望,看今年大选再说吧。

欧洲可参考中国经验

欧洲未必只有继续统一财政、法律和政府一个前途,因为它缺乏进一步统一的条件。要各国交出财政主权政府不愿意,紧缩经济民众不愿意。实行经济贸易一体化已很充分,劳动力自由流动比较困难,自

由移民更不现实。欧洲南北差距很大,文化传统很独立,没有实现民族真正融合,在现代民主自由的价值观统率下也无法实现。亨廷顿20年前《文明的冲突》早已指出,民族文化不会随着现代化而消失,反而会更加多样化甚至引起冲突。只不过我们迷信西方,似乎只有发展中国家和中东才会走向分裂和乱局,西方国家的联合和强大就是历史发展规律。欧洲民主制度与美国不同,始终停留在狭小民族国家范围内,有金融危机未必就一定交出主权。这和中国2000多年以来依靠暴力和文化两种手段,反复进行民族大融合,不可同日而语。中国2000年前就统一了语言文字和经济标准,即使民族真正融合了,也还有许多时期发生政治分裂。统一与分裂,始终是两种趋势并存,交叉出现。分裂中有统一,统一中有分裂,这才是历史发展规律。战后发展中国家不断分裂,为什么发达国家就一定会走向政治联合?

解放前的旧中国,名义上是统一的,地方货币却有几十种,在改革初期有人民币,港币加外汇券在经济特区同时流通。目前国家强大了,仍旧是人民币、港币、澳门币与台币并存,而且将长期并存。我们完全可以在一天内取消港币等,但出于政治多样性的考虑我们不这样做。

两种货币流通理论比最优货币区理论更加高深且符合实际。在市场经济下如果价格被固定,如实行固定汇率,在流通数量上就一定出现变化,良币驱逐劣币,低估的纸币把高估的纸币按高估比例驱逐出流

通,却是一种均衡。

实践证明,“欧元之父”的设计相当僵化和超前,反不如中国的两币流通。或许,进退维谷的欧洲会智慧一些,在保持欧元的同时容许多种货币同时流通。6年前我考察过,欧洲物价是中国的5倍,收入是中国的10倍,欧元对人民币在理论上只有30%—50%的贬值空间。维持欧元高估是因为欧洲淘汰制造业,没必要为维持出口贬值货币。依靠第三产业赚钱,高估值值有好处。长期高估市值的结果,就是其他货币会进入流通。人民币暂时不可能大量流通,但美元可以,预期进入欧洲,对美元需求突然增加,这就是2011年人民币对美元连续12个跌停的原因。欧洲一些国家也可能重新发行自己的货币,与欧元同时流通。统一财政需要长期努力,而且不一定能够成功。

最后,中国要不要援助欧洲?我想援助没有太大的必要性,因为解决不了多少问题,还要以他们的优质资产做抵押。中国保持经济增长、扩大进口,是对发达国家的最大援助。至于海外投资,以国家资本为后盾,以民间资本或混合资本形式进行。主要通过购买先进技术,兼并竞争对手的方式,购买资源也可行,但兼并金融资产要注意时机。用10年时间,中国能够把欧洲、日本的传统高精尖技术拿过来,能够跟进美国的新技术成就,就是最大的成就。欧美金融危机给了中国天赐良机,我们必须抓住这个机会,实现自己的产业升级。

(作者系中国政法大学商学院世界经济研究所所长)

中国企业能否突破欧洲的“三道障碍”

■ 任腾飞 王敏达

欧债危机在客观上为中国企业赴欧洲特别是欧元区国家投资提供了难得的机遇,越来越多的欧洲国家也加强了对中国企业招商引资的力度。然而,中国企业在这些机遇面前似乎还没有做好充分准备,原因之一就是欧债危机下中国企业“走出去”将面临新的障碍。

欧债危机对中国企业的利与弊

自2011年以来,欧债危机席卷南欧,并从南至北延伸至希腊、西班牙、爱尔兰、意大利等国家,昔日的增长明星相继陷入困境。未发生债务危机的国家,也受欧洲整体经济状况和救援危机国家的影响,经济步入低迷、评级声誉下降。可以说,自金融危机爆发以来,欧洲陷入了新一轮的经济衰退和增速放缓之中。

对中国企业来说,欧债危机究竟是利还是弊?

首先,欧债危机似乎为中国企业创造了各种机遇,最主要的可能是中国企业将加大对欧洲企业的并购、合作和技术引进的力度以及金融市场的渗入强度,进一步“走出去”。

同时,欧债危机也意味着各种潜在的风险。受欧债影响,欧洲消费能力大幅度下降,这对我国企业的出口可能会造

成相当不利的影响;来自欧洲的资本流入也有可能大幅度放缓,依赖于欧洲投资的合作项目将不可避免地遭遇冬天;欧盟国家一直以关税、环境、技术、劳工等壁垒阻碍中国的出口,在欧债危机这一背景下,出于保护欧洲国家本身产业和就业的需要,这一阻力可能还会增强。机遇与风险并存,中国企业尤其需要关注的是,如何在“走出去”的同时治理各种潜在的风险。

中国企业进入欧洲面临的“三道障碍”

中国企业在欧债危机背景下远赴欧洲国家将面临着各种障碍。这些障碍主要来自三个方面。

首先,中国企业可能会遭遇严重的制度落差。中国相对不规范的证券市场、治理机制和财务规范,在成熟、严格、规范和富有历史传统的欧洲市场上,可能会频繁遭遇投资者、监管部门和市场的攻击。虽然在债务危机背景下,欧洲资本市场可能会更多地向中国企业开放,但一旦危机过去,中国企业积累的风险将仍然有爆发的可能,并且损失会更大。

其次,中国企业在欧洲将遭遇前所未有的多元化治理主体。在危机中,各类主体的诉求和阻力较以往可能更大,中国企业将更加会感到举步维艰。例如,欧洲是一个有着强烈社会共同治理意识的

地区,工会在社会上和企业中的影响力极大,它们进入监事会,参与任免和监督董事,参与制定企业战略并干预日常管理。工会对于企业的并购和日常经营有着至关重要的发言权。对于我国企业而言,在欧洲的经营面临处理工会关系的难题。同时,欧洲国家复杂的法律、企业与银行关系也是专业人才和经营经验缺乏的中国企业面对的。然后,欧洲企业的文化氛围、管理方式乃至技术规范,都构成中国企业成功融合被并购方的障碍。如何在并购过程中兼顾欧洲企业的文化、适应欧洲传统的管理方式和技术规范,能否成功完成并购的重要因素。中国企业在欧洲这个熟悉又陌生的环境中,如何做到有效的跨国管控,从而实现人财物的跨国协调,已经成为亟待破解的难题。

从风险治理角度看中国企业的海外之路

我国企业在看准机遇、拓展海外之路的同时,需要对上述各种障碍予以足够重视,并采取必要措施进行风险治理。

“治理”意味着通过责任和权力的合理分配,以达到治理机制设计者希望达到的决策目标和经营目标。事实上,欧债危机本身,就是一个治理危机。

欧洲国家在设计欧元区时,对于欧洲各国的主权债务比例就有约定控制。

如果不这样,经济发展相对滞后的国家,就有冲动通过高负债扩张经济,给整个货币区造成风险,而风险由全体货币区国家共担。一旦危机爆发,则由经济实力强大的国家首先分担后果,滞后国家制造了不需要自己负责的负外部性。不幸的是,即使有事前约定,由于治理机制没有形成很强的约束力,部分国家实际的债务比例已经远远超出约定,这些国家的虚假繁荣和高福利终于导致积累的风险爆发,从而殃及更多的欧元区国家。

凡事预则立,不预则废。对于这“三道障碍”,中国企业要尽可能内外兼修做好应对措施,做到防患于未然。

首先,要练好内功,严于律己。根据欧盟法律和惯例,规范完善自身治理机制和治理水平,严格控制财务违规行为,建立形式合规且实质合规的治理结构。还要练好外功,克服文化差异。要主动适应和学习欧洲国家工会、监管者、行业协会等的运作模式,寻找法律财务专业人才,应对可能的冲突,同时尽量理解和融合欧洲的经营管理文化和社会文化,寻求企业管理与文化的契合点,在保持被并购企业独立性和独特性的基础上,通过财务、技术和人力纽带保持集团管控。

通过有效治理各种风险和突破各种障碍,将成为中国企业安全“走出去”、迎接大陆彼岸美好明天的良好开端。

从法律风险防范角度看中国企业“走出去”

■ 张明杰

欧债危机使中国企业海外并购、引进技术之路显得更为平坦。然而,面对这些难得的机遇,中国企业却显得有些犹豫不前。

这种犹豫并非毫无道理。对欧洲国家的法律环境缺乏足够的了解,是造成中国企业在机遇面前犹豫不决的主要原因之一。中国企业已经认识到系统和全面的法律风险防范措施的重要性,并且将其看成是成功进行境外投资的重要保障。

对于中国企业来说,企业境外系统和全面的法律风险防范措施通常应包括以下几个方面:

首先,应了解和遵守我国有关企业对外投资的规定,按规定在国家发改委、商务管理部门、国有资产管理部门、外汇管理部门、驻外商务参赞等处进行所需的审批、备案、申报等步骤,以确保境外投资的国内合规性。对投资东道国的法律要进行系统地调研,并对其作出客观评价,对交易对手和目标公司或资产要进行法律尽职调查。投资环境的好坏有时比目标资产的好坏还要重要。

其次,要根据法律调研和尽职调查的结果设计具体的交易结构。由于通常难于全面掌握目标公司的债权债务(特别是劳工和环境方面的责任),资产收购的方式常常会比股权收购的方式更为安全。如同外国企业在初进入中国市场时倾向于与中国企业共同设立合资企业一样,建议中国企业也可考虑与当地企业新设合资企业。当地企业可以根据其资产(特别是技术、品牌、市场份额)进行出资;中国企业还应当考虑是否需要通过设立离岸公司或控股公司的模式进行境外投资。从股东责任的风险防范角度考虑,应当尽量避免国内企业直接进行境外投资。

再次,对重大和特别的法律风险要制定针对性的防范措施。在欧债危机仍在继续的情况下,应当就欧元区主权违约的风险、单一或多个欧元区成员国退出单一货币、流动性风险和严格的资本流动及外汇管制风险制定应变预案。在交易合同中应当就上述风险作出特别约定。

而后,要认真谈判签约,其中应特别关注法律选择条款和管辖权条款,落实投资保险,例如可通过中国出口信用保险公司进行相关的投资风险评估、风险控制及购置投资保险。中国企业在进行境外投资时不应忽视东道国的政治风险并应落实相关的保险,以免在出现政治风险时造成重大损失。广义的政治风险包括征收风险、汇兑限制风险、战争和内乱风险、政府违约风险等。

最后,要遵守东道国的外资审批、审查、申报、备案、信息披露等制度,以确保境外投资在东道国的合规性。要重视我国与东道国政府之间签订的双边投资保护协定,熟悉该协定给我国企业境外投资所能提供的保护。

如果我国企业能在以上方面制定充分的法律风险防范措施,相信其在欧洲的投资成功率将会显著增加。

(作者系中国国际私法学会常务理事、中伦律师事务所合伙人)

龟兔赛跑折射出实业坚守之道

——四十九评发展实体经济

■ 任东晓

锲而舍之,朽木不折;锲而不舍,金石可镂。万事成功皆在“坚持”二字。

日前,全国人大代表、青岛啤酒股份有限公司董事长金志国在接受记者采访时说:“在新经济形势下,龟兔赛跑的故事可以给人很多启迪,假如实体经济与虚拟经济展开一场PK,相信结果会类似龟兔赛跑,笑到最后的一定是稳定而坚持的实体经济。”

兔子跑得很快,在人们欢呼声与羡慕眼光里,生活的很得意;而乌龟跑得很慢,在人们鄙视和可怜的眼光里寂寞前行。然而跑到最后的却是乌龟,因为它身上有一种坚持精神。谁也不愿意做赛跑中的乌龟,但乌龟身上的坚守与韧性却是少不了的。

金志国的比喻事出有因。2012年1月首期《哈佛商业评论》刊发了麦克莱格斯教授的一份研究报告,该报告在全球市值10亿美元以上的公司中,用10年连续每年增长5%以上的方法,筛选出了稳定增长的10家企业,其中青岛啤酒是唯一一家上榜的中国企业。

中国经济高速运行了30余年,每年GDP增长10%以上,贵为全球经济引擎。

只有青啤1家企业上榜着实让人意外和遗憾。但是反观过往,青啤能上榜,确是值得庆幸的。

发展实体经济,贵在坚持、专注的精神品质。跟近几年来兴起的虚拟经济相比,实体经济起步是慢了,速度是慢了,但只要像赛跑中的乌龟那样保持坚持不懈的斗志,实体经济就一定能赢在终点上。

青啤为什么会成功?100多年来,青岛啤酒持续专注主业,为企业的稳定增长奠定了坚实的基础。我国的企业家群体中,有不少由于受不确定的宏观环境和成本上升等因素的影响,对做大做强主业产生畏难情绪,对市场的信心发生动摇,对产业的忠诚度有所下降。他们开始追求跨越式、一夜爆发式的增长,开始从事房地产,做高利贷营生,追求诱人的暴利。显然,作为实体经济单元的企业,保持稳定增长对于整体经济发展具有重要的意义。

创业容易守业难。靠胆量和果敢成为一个创业家容易,但用平和的心态和

冷静的判断将自己锤炼成业界的“不倒翁”却并非易事,这就涉及一个企业的实业坚守问题。如何坚守实业,关键在于坚守实业的精神,这是一种坚持主业、坚守岗位、坚定不移、坚韧不拔的精神。它包含的内容极为丰富。以下几个方面的坚守,对于任何企业都很重要:

坚守产业定位。产业定位是企业亮出的旗帜、前进的向导和发展的目标。我国很多企业的主要问题就在于找不准企业定位,或者是开始找准了,中途又“易帜”了。宁波雅戈尔集团作为国内最大的服装类企业,却被浙江资本界戏称为“最不务正业”的企业,其在房地产业和股权投资领域的投资比例和收益早已超过传统服装业。之前温州民间借贷危机中,有多少实体经济不是因为没有做好产业定位,投身资本市场中,最终落得竹篮打水一场空。

坚持人才发展战略。人才是创新之本、发展之基,兴旺之源。在激烈的市场竞争中,谁拥有人才,谁就拥有了核心竞争力,谁就能够立于不败之地。中兴通讯为何能快速成长、脱颖而出?正是得益于其“以人为本”的人才资本经营机制。

很多实体的垮台在于不重人才重资本,不重实业重投机,教训多多。

坚持科技创新之路。科技创新是企业的生命,是发展的动力,是利润的源泉,更是企业长盛不衰的可靠保证。我国企业与世界500强的差距不在一城一池之规模,不在一时一地之效益,关键在于企业的制度创新、管理创新和科技创新能力,特别是科技创新能力。要想不断增强企业的发展活力,就必须把科技创新放在企业发展的战略位置,作为“第一生产力”和“一把手”工程真正抓紧抓好。

坚持企业文化传统。企业文化是企业发展的灵魂,没有文化的企业就像一台失控的机器。我们强调加强企业文化建设,不仅仅是喊几句漂亮的口号,更重要的是要发挥企业文化的精神支柱和引领作用,引导企业的实业精神发扬光大。

坚守诚信为本。成功企业的最大成功在于能够调动多少有用的社会资源,为企业发展所用。这种调动力,不仅是凭借权力或是施以恩惠,更是依靠诚信为本。