

THE MARSH  
**Directors' Series**

为公司董事和高管定制的当今世界关键风险问题领先视角

专题：  
**中国公司的海外投资**



目录

- 3 聚焦北美：海外投资的本地化战略
- 10 成功驾驭海外上市风险
- 15 有效管理企业成长带来的风险



## 聚焦北美： 海外投资的本地化战略

投资海外的中国公司不仅进入了全球性的顾客和市场环境，还面临着全新的风险环境。

尽管去年全球经济环境动荡，但是交易愿望的提升加上海外资产相对较低的估值推动了中国公司的海外投资。然而随着全球经济回暖，西方国家的公司也在积极寻求资产扩张，对中国公司形成更激烈的竞争。

由于政府当局将大量外汇储备从低收益的政府性美元债券转向满足长期的能源安全需求，2010年中国公司在境外的并购可能会更加活跃。对中国公司而言，全球收购是一种最便捷的途径，借此可以扩大规模、整合供应链、扩张至美国等大型海外市场、提高技术实力及实现品牌全球化。

尽管澳大利亚、非洲和拉丁美洲拥有丰富的石油、天然气和自然资源，但中国的收购者重点关注的是在美国的资产。近期中国监管体制的变化使中国公司坚信他们的营业方针可以与欧盟和北美相媲美。

事实上，虽然寻求境外目标的中国公司雄心勃勃，而且相信监管体制的变化会提升他们的竞争力，但是他们仍然举步维艰。许多中国公司都发现，他们是在陌生的法律和社会环境中开展运营，当地的法规和商业习惯完全不同，因而面临着大量监管和政治壁垒以及其他障碍。中国拥有相关的环保法律法规，但是许多中国公司仍然对于在国外管理环境和污染风险相关的合规和实施要求缺乏透彻的理解。



达信大中华区董事长及首席执行官韦朴说，虽然某些中国大公司已经成功完成收购、实施了有效的兼并后整合并从海外投资中获取价值，但是他们在风险管理方面有时仍然会显得力不从心。

## 中国公司

达信中国客户海外业务服务部负责人丁宇说：“中国公司海外投资的速度和热情使公司在海外资产竞标中面临着巨大的风险管理挑战。中国公司突然面临着与30年前日本和韩国公司在美国进行战略投资时相同的责任风险。他们最大的误区就是低估了亚洲地区以外的各种责任风险，例如劳工赔偿、产品责任和数百万美元计的惩罚性损害赔偿。”

韦朴说：“中国公司可能会因为其风险管理方法面临着重大的风险。他们不能将中国的做法简单照搬到海外投资中，他们需要学习如何在当地环境和当地文化中管理风险，而不是借鉴他们在中国积累的经验。”

特别是，收购美国资产面临着美国独有的风险，例如强制投保劳工赔偿险、汽车责任险和环境责任险，抵押时还需承担自保义务。中国公司可能不熟悉责任风险，诸如产品责任和召回、集体诉讼和惩罚性损害赔偿。这些风险问题给他们的品牌和商业模式带来了巨大的挑战。许多风险源于政府的规定，如果处理不当，可能会导致严重的财务损失。

- **劳工赔偿：** 此项费用通常仅低于员工医疗退休福利，居第二位。美国拥有极为严格和自由的劳工赔偿法规，见各州的法律规定。
  - **人员分类难以界定：** 例如，美国规定如果某些类别的员工每周工作超过一定时数，应向其支付加班费。其他类别的员工不在此规定的范围内。公司有责任将员工分成一类（例如受加班规定约束）或其他类（例如不受加班规定约束）。

- **集体诉讼:** 此类诉讼由多名员工提起, 他们认为他们被不合理的归为法规除外的一类。诉讼要求对这些员工以往的加班进行赔偿, 并在以后将其归入应被支付加班费的类别中。
- **汽车责任:** 此类索赔发生频率较高, 某些已达到巨灾赔付的水平。
- **环境:** 遗留环境问题是美国工业企业面临的一个主要问题。以前的工作做法导致的索赔、长达几十年以前的污染以及联邦和各州法规织成的复杂网络都可能给不熟悉该地区情况的公司布下雷区。
- **灾难恢复及业务持续性规划:** 很少有公司将其目前的计划传达给各层管理人员。如果收购后发生灾难, 有可能会给收购方带来重大损失。

## 了解风险

从风险管理的角度看, 跨国交易会带来两种主要挑战。一种是管理未来的风险, 例如在交易完成后确定风险管理方案的最佳结构和整合, 另一种是合理解决目标公司在交易前的遗留责任。位于旧金山的达信执行董事Ann Keller说, 应对这些挑战应从了解目标公司的风险状况、风险总成本、遗留责任和历史保险资产入手。美国的诉讼环境比其他国家要严格的多。集体诉讼在亚洲鲜少听说, 但是在美国却经常发生。

她说: “亚洲公司可能并不熟悉他们在美国面临的风险。他们通常购买的责任限额都不够, 他们更关注费率而不是风险。”

由于没有充分意识到美国可能发生的惩罚性损害赔偿, 中国公司通常只会留取美国公司的部分超赔限额。更重要的是, 许多公司没有进行适当的尽职调查, 这是致命的错误。根据美国发布的报告, 由于没有尽职调查, 32%的交易以失败告终。今天, 中国公司与20世纪

80年代日本大型跨国公司的处境相同，而韩国公司的情况稍好。现在，大型日本跨国公司正在使用自保、多家保险公司组合承保方案、高责任限额以及董事及高管责任险来应对其面临的风险。

## 如何整合在美国收购的公司

进行彻底的风险和保险尽职调查审核是规划并购整合、预测成本、识别和推行协同的基础。通常来说，最佳答案是维持独立的保险方案，以反映各地区和公司运营的特定需求。但是在某些情况下，实施全球一体化方案更为有效。

我们针对公司的境外收购或投资制定了专门的风险和保险解决方案，包括：

### 交易解决方案

- 识别/解决买卖合同中的问题
- 帮助控制已知索赔的诉讼费用
- 将信用、资产及其他运营和市场风险转移给保险公司
- 探索环境责任解决方案
- 为已知诉讼的清理费用设定上限
- 将第三方人身伤害/财产损失的风险以及未知环境条件导致的清理费用转嫁出去

### 收购后服务

- 评估和对比自留损失，识别减少这些损失以及实现担保义务最小化的机会
- 进行深入的损失分析，以便合理运用减损方案
- 设计一份综合、快捷的损失降低战略，整合承保人、经纪人和客户的资源
- 推动并监督损失降低战略的实施
- 识别机会缓释并结束遗留索赔
- 评估风险管理备选战略和解决方案的可行性

#### 风险管理设施和人员配备

- 检查所有的风险管理流程并与先进做法进行对比
- 必要时选择外包
- 识别所需风险管理技能, 包括考虑地区性需求
- 根据调查结果建立最佳的风险管理人员配备模式
- 评估风险管理职位候选人的技术资格
- 根据需要提供临时人员支持

#### 人力资源解决方案

- 美国以外的买家来到美国时, 面临着许多与员工医疗、养老及其他美国特有福利相关的重大问题。如果不解决, 这些问题可能带来极大的负面影响。此类问题包括:
  - 美国福利计划规定, 包括资金充足量的要求;
  - 高额离职补偿或控制权变更计划/高级职员去职补偿, 认股权;
  - 公司文化和绩效管理(文化匹配); 以及
  - 与其他国家相比, 美国的雇佣条件具有更大的变化弹性(自由雇佣)

## 文化冲突: 保险与风险管理

在中国, 高管通常不像在西方国家那样从事风险管理。风险管理经常被委派给某一运营部门, 专门从事保险采购, 就像其他商品采购一样, 并没有对可能损害公司运营的风险问题给予重点关注。

常驻美国纽约的亚洲客户全球业务服务部执行董事James Cowan说, 亚洲的跨国公司通常会极度依赖自己选择的保险公司, 因此无法在风险处理方面获得广泛的建议。他们关注的是费率, 而不是风险成本。他们不进行限额和自留额等的同比评估。而且, 他们也没有西方公司用于控制和缓释风险的风险管理信息系统或损失防控方案。

被中国公司收购的美国公司经理们经常会感到很沮丧，因为他们通常会实施充分的风险管理方案，而且与新主人相比，他们更加了解公司业务面临的风险状况。语言、公司文化和社会文化的差异都会给传达带有新理念和新方法的风险管理方案带来巨大的挑战。

常驻伦敦的达信EMEA区（欧洲、中东和非洲区）亚洲客户全球业务服务部执行董事Mark Dawson说，谈到成熟程度，日本的跨国公司在进军海外时更有经验，他们了解国外市场的预期。韩国公司也是如此。但是很多中国公司刚刚开始熟悉国际环境。海外投资的所有亚洲公司面临的一个主要问题是从风险和保险的视角对于国际趋势和法律法规的认知程度不足。

总体而言，西方公司拥有更坚实的风险管理基础，他们在充满风险的监管环境中成长，深刻理解风险和保险合规的重要性。中国公司尤其应确保其获得的保险保障符合规定。但是这些规定并没有被充分理解。许多公司试图直接在中国安排保险，而不遵守当地的监管要求，例如在许多地区投保非准入保险是不合法的。而且，如果他们遭受保险损失，他们需要详细了解接受赔付的是分支机构层面还是集团层面以及接受赔付资金会带来哪些税务问题。

## 常犯错误

亚洲公司海外投资时经常犯的风险管理错误包括：

- 过分强调资产的保护-他们确保厂房和机器设备是按照实际现金价值投保，但是没有计算全球通用的投保标准--重置价值。
- 他们对业务和连带业务中断保险的使用非常有限。
- 他们购买保险的限额经常不足以应对巨灾损失。
- 他们很少使用自保工具 - 西方公司经常使用这一工具，而亚洲公司却很少使用。

## 了解您的市场

走出国门、寻求海外发展机会的中国公司势头强劲，短时间内很难消退。作为收购一方的公司应认真评估其在海外市场面临的风险。但是如果你知道从何处着眼的话，那么任何风险中都蕴藏着机遇。通过聘用风险和保险专家，公司可以评估目标公司的风险和保险方案，进而提升其会计和法律尽职调查的结果。

## 如需更多信息, 请联系:

韦朴

董事长及首席执行官

达信大中华区

+8610 6533 4001

paul.wilkins@marsh.com

丁宇

高级副总裁

中国客户全球业务服务部

+8610 6533 4005

gary.ding@marsh.com

James Cowan

董事总经理

亚洲客户全球业务服务部 – 美洲区

+1 212 345 3385

james.cowan@marsh.com

Mark Dawson

董事总经理

亚洲客户全球业务服务部 – 欧洲、中东和非洲区

+44 207 357 1000

mark.dawson@marsh.com



## 成功驾驭海外上市风险

考虑在海外市场-尤其是美国-上市的亚洲公司董事应确定他们了解风险, 否则他们可能置自己的资产于危险境地。

今年亚洲的交易活动猛增, 每个人都预测随着亚洲地区经济摆脱全球金融危机的阴影以及投资者重新寻求股权持有, 未来的形势会很好。仅中国公司就占了去年全球IPO (首次公开发行股票) 总量的45%, 我们预计2010年IPO仍将持续良好势头。

尽管香港今年有望再次成为全球最大的IPO市场, 但是许多中国公司可能还是会涌向美国市场。虽然中国的股票市场-上海和深圳-受到流动性过剩和股票高估值的推动已经走向成熟, 但是许多公司在筹集资本时仍然会首选美国资本市场。

原因之一是中国市场的配额制度非常严格, 因此公司在深圳和上海上市非常困难。此外在中国, 公司二次融资时面临着极为严格的证券监管。而在美国, 由于流动性较好和障碍较少, 中国公司进行二次融资相对容易。

### 招股说明书的风险

随着越来越多的中国公司进入美国资本市场, 其经验也不断丰富。他们越来越老练, 展示出日益成熟的风险沟通能力。然而尽管如此, 还是有很多中国公司在美国被起诉, 而且数量不断增加。

美国是索赔意识高和监管执行力强的国家。与此不同，尽管金融危机引发了一些美式法律诉讼，但中国尚未成为一个诉讼高发的市场。据达信中国高级副总裁魏钢所述，中国公司尚不熟悉美国的诉讼环境。这是一个很大的问题，因为与中国、香港、新加坡及亚洲其他国家的同等业务相比，在美国运营的公司支付的董事及高管责任险保费要高得多。

魏钢说：“IPO风险与上市地点的法律环境有很大关系。在今天的环境中，监管审查不断增强，公司治理不断改善，工作重点已经转移到符合不断演变的财务监管以及独立性、透明性和诚信尽职调查上。”

美国监管当局对上市公司的董事和高管提出更为严格的报告要求和义务，使董事和高管们面临进一步的个人责任。监管机构对企业运营和内控实施重点审查，这些措施都使中国的高管面临更高的保险索赔风险。

魏钢说：“目前可能有18家中国公司在美国遭受集体诉讼。2007年，在美国被提起集体诉讼的外国公司中，中国公司数量居第一位。虽然公司在起草招股说明书时会更加小心谨慎，但是他们提供的文件仍然可能因为疏忽而包含误导信息、错误、遗漏和误述。”

IPO过后，潜在诉讼可能会来自要约文件本身。股东们依赖要约文件中的陈述，任何虚假声明或违反要约陈述都可能导致高昂的抗辩费用和潜在理赔成本。财务声明必须公正诚实的展现实际的财务状况、运营结果和现金流以及内控缺陷和重大不足。

如果上市公司因其招股说明书中的误述被起诉，不仅董事和高管要承担责任，还需向对方提供赔偿。尤其是投资者听信招股说明书

购买股票而信息后来被披露是虚假时,情况更是如此。此时股价下跌,高价购买股票的投资者受到损害,导致公司面临着集体诉讼。

由于误导性陈述或遗漏导致在美国被提起法律诉讼的案例包括:

- 一家公司未披露其主要运营资产是通过某些交易获得的,而根据中国法律此项交易可能尚未生效。该公司没有充分披露其收购主要运营资产的情况,而且提供了不准确的陈述,声称公司因为收购主要运营资产面临法律行动或受到追索的可能性很小。
- 一家公司将自己描述为业内“领先的制造商”,并声称其收入增长显著、原材料供应充足。然而IPO时,在股东不知情的情况下,招股说明书未披露公司在获得充足原材料供应方面面临着困难,并可能在短期内对收益造成负面影响。
- 一家公司缺乏历史收入和收益。因此该公司使用了内部预测和估计,令投资者感到失望,引发诉讼。
- 另一家公司的招股说明书在2003、2004和2005年信息中包含了虚假和误导性陈述,最初的财务报告内控并未发现,后来不得不重述。
- 一家公司在IPO前未与其主要高管签订有效的雇佣合同。为使这些高管未来继续提供服务,上市前该公司仍在与他们谈判上百万美元的薪酬组合,这些增加的薪酬费用对该公司未来的财务状况将产生实质性的影响。因此,该公司在IPO之后的财务结果与其招股说明书中提供的大相径庭。
- 一家上市公司的股价大幅下跌,因而被起诉,起诉原因是该公司没有根据其无形资产或信誉的降低而及时减低其账面价值。

## 独立估值

避免此类问题的方法之一就是像投资人、顾问和其他人一样,在考虑进行IPO或其他投资时进行估值工作。中国公司在准备海外上

市时应深入了解海外市场的商业分析师和投资者可能使用的评估方法。鉴于公司在有效管理风险、实现现金流最大化、遵守美国和国际财务报告标准及避免诉讼方面的需求日益增加，管理层应了解其资产、公司和证券的价值。

在今天的环境中，监管审查不断增强，公司治理日益改善，独立性、透明性和严格的诚信尽职调查已成为工作重点。如果董事不能履行这些义务，他们可能会付出高昂的代价，包括承担个人责任。

如果一家公司要上市、收购或剥离资产，董事层有义务确保他们没有过高估计即将出售或购买资产的价值。他们应确保履行了企业责任，遵守会计准则要求，使用独立评估并且能够了解和评价评估过程。

达信风险咨询评估服务部执行董事及亚洲区主管黎大汉说：“专业评估可以帮助投资人、董事会、专业委员会和其他公司顾问更加有效的决策、缓释交易风险并提高交易稳健性。我们的意见有助于董事会向各利益相关方表明他们的行动符合经营判断法则 – 信息充分、诚信和以公司利益为重。”

## 服务范围

亚洲公司 - 尤其是中国公司 - 在考虑海外上市时应寻求使用下列方法管理他们的责任风险：

- 针对要约文件内在责任风险的建议；
- 针对现有董事及高管责任险、保障范围缺口以及针对新风险的建议；
- 量身定制IPO保单，保护董事免受潜在IPO诉讼；
- 上市公司尽职调查，旨在管理上市带来的董事及高管责任；

- 识别新上市公司面临的商业风险, 并对建立风险管理文化和实践提出建议; 以及
- 建议并协助起草持股计划, 提供员工薪酬和福利方面的同比评估报告。
- 根据收购的资产或企业声誉的连带责任、折旧或减值情况, 建议及时进行公允价值评估, 以了解其潜在的财务影响。

### 如需更多信息, 请联系:

魏钢  
高级副总裁  
财务及专业责任保险服务  
+8610 6533 4039  
gary.wei@marsh.com

黎大汉  
董事总经理  
估值服务  
+8610 6533 4089  
sammy.lai@marsh.com

# 有效管理企业成长带来的风险

随着全球经济重拾升势，许多中国企业开始向外部观望寻找未来增长机会。而伴随收入、利润和员工数量的增长，风险亦悄然而至。

全球金融危机大潮使全球经济增长陷于停顿 – 而亚洲地区也未能独善其身。经济不景气时期，企业通常采取收缩战略：缩减开支、裁员、进行重组。这些措施影响了企业的风险状况以及风险偏好，这通常是对于经济环境变化的一种条件反射式的反应，但这种反应常常使公司在经济形势转变、增长势头来临的时候处于落后境地。

那些仅仅从消极一面对待风险的公司常常错失珍贵的商业良机。而具有前瞻性的企业却能够把握竞争对手变弱的时机、在客户态度改变、成本驱动的组织变革中寻求机遇，将不确定性转变为竞争优势，在经济回暖时能够更好的利用复苏机会。与此同时，随着经济前景趋于明朗，公司倾向于冒进地承担风险，而这也带来了相应隐患。

随着经济复苏，公司并购活动正在升温。这时候，只有那些能够坚守风险管理原则，知道如何理解、管控和缓释风险的公司，才能最大化地利用多方面的机遇，例如获得品牌领导地位、提升效率、收购优质资产、吸引人才和改善原料保障等。

为了抢占优势进行大胆决策常常需要公司赢得关键利益相关人 – 包括贷款人和评级机构 – 的信心和支持。在信用渠道大大减少的经济环境，做到这一点日益艰难。由于信用紧缩，风险管理措施可以帮助企业捕捉经济下滑周期时的机会，帮助企业建立稳健的保障设施从而获得关键利益相关人和贷款人的信心。



在经济危机时期，信心和声誉变得脆弱 – 失去容易但重建困难。随着每天有关企业倒闭的报道不断，客户和投资人倾向于选择避险。在这样的环境里，管理完善的企业如能重点体现他们的信用、经验、专业和安全性，则可建立品牌差异，赢得领先地位。

体现整个公司具有行之有效的风险识别、管理和缓释体系是重要的一环。在集团层面，企业可以通过证明其具备有效的公司治理和风险管理体系增强利益相关人的信心。这同时还有助于与贷款人和其他关键利益相关人的对话，维持他们至关重要的信心。

## 重估公司风险偏好

公司应当重新评估他们的风险偏好以及资产负债表的风险容忍度。在上升的市场环境中，有些企业会变得更加激进，承担比严峻经济时期较高的风险水平。然而，在他们的资产负债表承担了更高风险的同时，重估公司风险管控措施就变得非常重要。

处于上升经济环境中的企业常常选择提高保险免赔额，安排自保或提高其风险偏好，以便将资金用于投资核心业务增长。随着公司恢复增长，公司的风险偏好也随之提高 – 他们需要资金进行投资，于是着眼于任何可以获得资金的领域。他们需要审视公司内部，提高效率，发掘现金流从而实现增长。

与此同时，公司自留风险越多，风险管控措施就越重要，向利益相关人证明风险管控措施的效能也就愈加重要。

## 成长过速的风险

当公司专注于成长机遇的时候就会发生这样一种情况，风险累积的可能性增大。成长为跨国公司需要在很多国家同时扩大经营，其业务运营复杂性迅速增加。在不景气时期，他们往往把重点放在内部，加强内部运营管理、降低成本、裁员、节流。然而一旦经济好转，注意力转向外部 – 随着公司管理层开始寻求外部机遇，对风险管控开始有所放松。

突然间，董事会圆桌上重现并购机会。但是与这些机会伴随而来的是方方面面的风险：公司是否对欲收购资产进行了充分的尽职调查？是否考虑过环境和其他未决责任？是否完全理解他们即将收购的资产？

并购尽职调查不应忽视目标业务的风险和保险问题。公司需要了解他们购买的是什么 – 而有效的风险尽职调查流程可以帮助他们做到这一点。

达信看到，企业开始重新关注尽职调查过程，尤其是买卖双方之间的责任和风险的分析与转嫁问题。保险常常可以用来应对导致交易破裂的问题，例如为历史遗留责任和“长尾”职业病问题提供赔偿从而促成交易。通过保险索赔分析和研究可以识别历史、当前和未来索赔发生的规律，而这些索赔可能导致买方在未来付出一定费用。了解这些规律可以帮助落实相应的风险缓释战略。

在风险和保险尽职调查流程中，公司应当有针对性的了解风险问题以实现正确的资金分配，和现金流分配，并且确保将特定风险转嫁到保险市场。公司需要：

- 重新评估其风险状况和管控机制，降低风险总成本
- 分析、缓释和转移风险
- 审核保险方案设计和自留风险额度
- 根据风险偏好修订保险和风险融资方案
- 将公司采取的风险管理措施传达给保险人，为保费谈判提供有效的支持

## 企业成长风险

随着企业的成长，员工数量、车辆和营业场所面积都随之增加，理想的情况下，利润和营业额也随之增长。这时候，企业要确保安排充分保障。企业风险经理需要重点关注的领域有以下几个：

### **供应链:**

最近发生的冰岛火山爆发引起了人们对供应链问题的极大关注。通过评估供应链设计、供应商管理、分销、需求和库存管理系统,企业能够找到提高效率、降低成本、改善产品或服务的机会。与此同时,对供应链进行评估也是识别、缓释和转嫁风险的有效流程。通过评估业务持续性计划,审查可能发生供应链中断的环节,企业可以提高供应保障,有效管理中断风险。重新评估采购方案以及采取分散采购不仅能够降低供应链脆弱性,还能缩短分销链条,降低成本。

### **贸易信用保险:**

贸易信用险保障由于债务人倒闭带来的损失,对于降低坏账风险至关重要。虽然贸易信用赔案在2009年年中似乎达到高峰,但是在未来12到18个月内仍有一部分企业面临破产。企业应当重新评估他们的财务状况 – 您是否觉得随着客户数量增加,公司应当扩大保障范围? 或者,经济形势是否已经度过最糟糕时期,您真的能够承担降低现有贸易信用保障额度产生的影响吗?

### **保留人才:**

随着中国企业不断成长,要吸引和保留人才,他们需要确保制定合适的员工福利方案。劳动力市场供不应求,公司福利是公司吸引和保留人才战略的重要组成部分。关键人才应当和企业其他主要资产一样同等看待,予以同等的管理和保护。能够做到这一点,企业就做好了在市场回暖时把握机遇的充分准备。

### **产品召回责任:**

中国企业海外扩张,打入新市场,特别是打入欧美市场时,他们面临的产品责任风险随之增加。很多企业对此认识不足,安排的保障额度不足。保单中可能提到这样那样的风险,但是实际上保单是否能够落实呢? 保单限额是否适合? 保险范围是否适合?

企业在积极寻求增长。但是风险与机遇如影随形。对风险进行科学管理,风险就可以转化为增长助推器,而不仅仅是一个被动应对的手段。



# THE MARSH Directors' Series

为公司董事和高管定制的当今世界关键风险问题领先视角

# MARSH

---

**Disclaimer:** The information contained in this publication is based on sources we believe reliable, but we do not guarantee its accuracy. This information provides only a general overview of subjects covered, is not intended to be taken as advice regarding any individual situation or as legal, tax, or accounting advice and should not be relied upon as such. Recipients of this publication should consult their own insurance, legal, and other advisors regarding specific coverage and other issues.

---

[www.marsh.com](http://www.marsh.com) | [www.marsh-asia.com](http://www.marsh-asia.com) | [asia.information@marsh.com](mailto:asia.information@marsh.com)