

■ 海外選粹

■ 海外聚焦

## 歐洲救助計劃



《經濟學人》

上周召开的欧盟峰会一度被认为是终结欧债危机的救命稻草,其实不然。《经济学人》杂志分析认为,欧盟上下对于此次峰会达成的“全面救助计划”未免有些沾沾自喜,从减记希腊债务、为欧洲银行注资到扩大救助基金额度等等,一时间,欧盟似乎向世人印证了它才是决定市场走向的主角。不过,这一揽子救助计划的漏洞也显而易见:救助计划因缺乏细节,主旨也不明确,因而令人困惑又不太具说服力。

该救助方案已是本年度欧盟出台的第三套救助方案,《经济学人》甚至认为,它不太可能成为欧盟出台的最后一个救助方案。而峰会最大的收获就是为希腊减记了一半债务。不过人们立刻又担心如希腊般饱受债务困扰的“欧猪”各国会照方抓药,比如意大利。

不幸的是,欧元区区的风险防火墙已脆弱到极点,欧洲主要的救助基金——欧洲金融稳定基金又苦无充足粮草应对意大利或西班牙情势突然恶化。一直对欧洲南部“笨猪国”积重难返的债务问题颇多不满的北欧各国,更不愿让自己的辛苦钱打了水漂。

于是,就欧洲金融稳定基金供给问题,欧盟此次出台了两套方案:一是该基金为欧盟成员国债券提供一定比例的担保;二是该基金设立一个具有特殊目的的新型投资工具。不过两个方案都值得商榷之处,一时也很难付诸实施。

《经济学人》杂志认为,将欧洲金融稳定基金扩容至1万亿欧元甚至更多,与其说是预估不如说是一种期望。由于该基金要承担第一损失,其风险也远高于一般的贷款计划。又因该基金在一定程度上依赖法国,法国的信用评级下降更对该基金产生较大负面影响。

《经济学人》还认为,目前欧洲建立的防火墙未免太浅,而银行陷得又太深。原则上讲,若欧洲各银行在2012年6月底前核心资本充足率达到9%,当然是件好事。不过为了达标,各银行有可能无法顾及股市表现,因此会影响股东收益,进而使资产负债率缩水,从而令欧洲经济进一步衰退。

就希腊而言,尽管债务减半,欧元区领导人仍对希腊不抱乐观态度。主因是其信贷违约掉期合约前景实在令人不安,欧盟至今也未对这一市场进行过测试,而如今全球都充斥着信用危机。

《经济学人》还表示,欧盟的绝对主角——德国领导人一直坚信,没有一定的市场压力,“笨猪国”就会急于改革。而欧盟与其扩容救助金,不如进行制度变革,以规范挥霍无度的成员国政府的行为。(石璠)

□ 本报记者 陈昕雨

上周,法国女首富、现年88岁的欧莱雅财产继承人利利亚娜·贝当古,在经历了与亲生女儿弗朗索瓦丝·梅耶尔历时3年拉锯式的争斗后,不甘心地输掉了这场家族官司,失去了对自己150亿欧元财富的控制权以及市场投资的各种权力。

如今在全球范围,家族企业为争夺财产对簿公堂甚至四分五裂的新闻不绝于耳,无论是在发达国家还是在发展中国家,家族企业都在不断涌现并顽强发展着。全球知名家族企业的经营模式以及成败根源,值得当前正承受成长阵痛的中国式家族企业借鉴。

### 稳定的“三角结构”

利利亚娜是欧莱雅创始人欧仁·舒莱尔唯一的女儿。舒莱尔1957年辞世,时年35岁的利利亚娜继承了父亲遗嘱,欧莱雅的财产权由利利亚娜继承,集团管理权则由其父指定的欧莱雅新总裁弗朗索瓦·达勒掌管。

在继承家庭财产半个多世纪的时间里,作为欧莱雅的大股东,利利亚娜遵循其父“将财产权与管理权分开的合理传承”法则,妥善地行使其“所有权的力量”,关注而不具体介入,与战略投资者雀巢和欧莱雅管理者之间建立了和谐稳固的关系。

在欧莱雅诞生至今的104年的历史中,一直保持了家族财产继承人是“最大股东”、企业发展战略都以此为前提的传统。这种大股东股权的持久性和公司职业经理人的稳定性,是欧莱雅百余年的发



IC图片

展中只有5位总裁),不仅在法国,即使在全球家族企业中都屈指可数,这种家族财产继承者和战略投资者共同持有股权、内部成长的职业经理人直接管理经营的平衡三角结构,使欧莱雅得以稳定发展。

### 继承人变故令法国担忧

法国库布瓦法院上周判决,因健康状况,利利亚娜不再适合管理家族财富,其中包括利利亚娜在其父创立的全球最大化妆品公司欧莱雅持有的31%的股份”,其人名下的全部财富将由女儿梅耶尔及其外孙代为管理。

利利亚娜表示,女儿与她的争斗都

## 家族财富争执不休

# 欧莱雅前途盛衰未卜

尤其令法国政府担忧。

1974年欧莱雅为避免被法国政府国有化,与瑞士雀巢公司达成股权合作协议,并获得法国政府批准。目前,利利亚娜和雀巢分别持有欧莱雅31.0%和29.6%的股份,合计60.6%。为防止欧莱雅被国外企业吞噬,法国政府在批准欧莱雅与雀巢合作协议的同时,附加了限制条件,20年之内(到1994年3月止),双方均不得以任何方式出售、转让或抵押股份。

目前此限制条件早已期满。如果欧莱雅家族财产继任者在今后的任何时间将持有的股份转让或出售,战略投资者雀巢公司一旦决定行使优先购买权,则欧莱雅家族内部的冲突,最终可能导致欧莱雅这家法国化妆品行业巨头不可避免地迁往瑞士,继而削弱欧莱雅及法国化妆品行业的实力,令法国蒙受经济损失。截至目前,雀巢一直对欧莱雅家族矛盾纷争采取观望态度,未对将来是否增持或减持欧莱雅股份做任何表示。

截至法国库布瓦法院宣判当周,欧莱雅股价自7月所创年内高点90欧元下跌至79欧元,跌幅达12%。分析人士认为,无论在哪个国家,行业龙头企业的重大变故,不仅影响企业自身,还很可能引发社会问题,甚至影响国家局部经济体系的安全和稳定。

### 家族企业的命脉

尽管争夺家族财产的剧情不断上演,家族企业的财富传承问题也无法回避,但美国家族企业研究人士克林·盖尔西克表示,如今世界500强企业中约40%

是家族所有或者由家族经营”。遗憾的是,普华永道最近一项研究发现,全球近一半的家族企业没有“继承人规划”。

印度著名安巴尼家族的穆凯什·安巴尼和安尼尔·安巴尼两兄弟,目前分别经营着信实电信集团和信实工业集团,是印度屈指可数的名门望族,但当年也曾为继承父亲迪鲁拜·安巴尼赤手下打的江山交恶多年,最终以“平分财富”、分别接手电信和工业领域并相互展开竞争而和解。

但凡家族企业能平稳传承的,都被世人传为佳话。人称“马节地王”的新加坡房地产商、亿万富翁黄廷芳,去世前将其在新加坡和香港两地的产业顺利分给了两个儿子;创立百年之久的香港供应链企业利丰集团,如今仍由创始人的孙辈冯国经和冯国纶分别担任主席和副主席,两人在和谐的关系下治理公司,并聘请家族以外的人担任首席执行官。

在家族企业传承上,日本表现得有些“另类”,很少有家族企业因传承问题被曝光,企业寿命也比较长。与全球大多数国家“家庭诸子均分财产”的习惯相比,日本实行“长子继承制”,这也在最大程度上避免了家族企业在创业者过世后被儿女瓜分甚至破产的命运。不过,美籍日裔学者福山分析认为,日本家族成员间的联系相对脆弱,相互间的责任和义务都不太强,家族企业中的一些角色并不一定由血缘关系确定。如果子女能力不及,掌权者宁愿把继承权传给外人。“所谓‘外人’并不是绝对意义上的‘外人’,掌权者通常将此人收为‘养子’。”

■ 海外观察

## 悬崖前赌博



□ 本报记者 俞靓

美国资本市场目前面临双重挑战,一是美国解决自身经济问题的能力,二是欧债危机带来的不确定性。双重挑战增加了投资者的恐慌,波动性指数CBOE VIX也持续飙升。然而,人们把关注点集中在时局的变化和政策走势上,却忽略了投资的根本要义。

最近几周,经济政治时局确实牵动纽约股市敏感的神经。欧洲方面,希腊就像个自私自纵的少年,玩弄全球市场于股掌之间。二十国元首齐聚戛纳,G20因此拥有比以往更多的具体任务,人们期待能有实质性的措施出台。

对于华尔街来说,除了担心欧债危机

给美国金融业带来的负面影响外,人们也害怕欧元区的衰退将使美国脆弱的出口雪上加霜。首先,美元作为欧元的替代品,当投资者抛弃欧元时,必然会投资美元,美元将会大幅升值,从而影响到美国的出口;其次,由于违约肯定影响到欧元区经济,导致欧元区需求量减少,也会影响到美国出口。

美国经济可谓一片混乱,而国会和美联储之间的渐行渐远则加重了华尔街的担忧情绪。伯南克日前在美联储新闻发布会上呼吁国会及财政部采取更多措施刺激经济,并特别指出疲软就业市场亟待复苏,而国会不仅轻松地否决了奥巴马的提振就业方案,还依旧在解决预算赤字问题上争执不休。

国会的这种态度不仅对就业市场没有任何作用,还与美联储维持低利率至2013年的初衷背道而驰。这是因为,一旦出现财政紧缩,短期内很可能将美国经济推入二次衰退,而就业、房地产市场的进一步下滑,反过来又会影响到政府的税收收入。长期来看,如果上述问题不能得到有效解决,美国政府债务占GDP的比

重,将会从目前的17%增加到超过100%。这无疑会影响投资者对美国的信心、对美国国债的信心,最终导致美国利率被迫抬升。

因此,阳升证券纽交所交易大厅主管本·威利斯对记者表示,华盛顿的政客就如一帮五六岁的小孩,就知道吵吵嚷嚷,却不把国家经济放在心上。”

不知何去何从的投资者只好把注意力继续集中在美联储身上。人们认为,美联储最有可能的选择就是将前瞻性指示变得更加明确,承诺在失业率下降到某个特定水平之前继续维持接近于零的短期利率不变。但即使某些联储成员已经开始呼吁第三轮量化宽松政策,在明年上半年核心CPI下降至2%之前,这种可能性都不大。

抱怨没有任何作用,揣测货币政策也不是解决问题之道。投资者继续慌不择路,他们时而抛弃金融股转向保守型的医疗基建板块,时而又把资金从股市中抽出逃向十年期美国国债,贵金属市场也跟着起起落落,人们甚至顾不上思考,在市场随时可能陷入悬崖的时候,投资还是不是一种必须的选择。

英国的一个重要的大城市,BBC希望他们的投资可以在英格兰创造数以千计的就业机会,吸引更多的广播从业者、制作人和其他工艺产业。

在英国,广播电视属于创意产业范畴,而力图转型的老工业城市曼彻斯特也将成为“创意之都”。汤普森坚信他的选择会是一个双赢,因为不论在哪里创作节目,在哪里设计内容,BBC都可以把它做到最好。在曼彻斯特创造一个世界级的电视和媒体中心,这是BBC的目标。

据BBC员工透露,由于BBC的制作部门分布在伦敦全城,因此汤普森在不同的办公区一共拥有3间办公室。看样子,今后他可能在曼彻斯特再加上一间办公室——当然前提是在合同到期时,BBC还会和这位高薪总裁续约,因为搬出伦敦虽然可以节约成本,但汤普森的迁徙计划本身耗资就达将近9亿英镑,影响2000多名员工。

不知是汤普森的迁徙计划触犯了众怒,还是他的高薪不招人喜欢,汤普森的老板、监管机构BBC信托主席彭定康就曾透露了一份BBC进一步削减高层管理人员的计划。彭定康说,BBC总裁的工资将在目前的水平封顶,也就是中等工资的约17倍。汤普森的工资已经比2009年减少26%,高层管理人员也已经减少15%。这位前任港督称,当前任总裁汤普森离任后,BBC将以较低的工资聘请合适的接任人。

■ 华盛顿夜话

## 旧日好时光



□ 本报记者 刘丽娜  
华盛顿报道

美国参议院3日再次阻碍了奥巴马总统就业法案中的一项内容。这份由奥巴马于9月8日提出的总额为4470亿美元美国就业法案如今已经三次在国会受到阻击。不久前美国政府的一份数据显示,目前有超过半数的美国人领有各种形式的政府救济,失业率仍然居高不下。那些曾经经历过旧日繁荣景象的美国人不禁怀念过去的好时光。

美国前总统克林顿日前率领昔日的经济班底鲁宾、斯珀林等一行来到华盛顿乔治城大学,做了一场关于“克林顿经济学”的演讲和讨论。

10月28日,当一头银发的克林顿出现在乔治城大学有着悠久历史的Gatson大厅时,全场听众起立鼓掌。在许多听众的心中,这位昔日的总统依然具有巨大的感召力,而他所代表的一个经济繁荣期正是当前美国经济所亟须的。

在克林顿执政的1992年至2000年,其经济政策手法被后人冠以“克林顿经济学”,特征是“把投资用于中产阶级民众、创新和基础设施建设”的经济策略,辅之以“精明的”财政政策,结果实现了从赤字到盈余的转变和较长时期的经济繁荣。

在这次会议上,与会人士带领听众回忆起“克林顿经济学”和“进步主义经济政策”的作用。与奥巴马类似,克林顿就任总统时也面临极具挑战的难题,失业率高达7.5%,且国会预算办公室预测失业率将在6%以上至少保持三年。与20世纪80年代的里根时期相比,当时中产阶级工资收入在下降,但支付的医疗费用却上升了20%,住房成本上升了10%。克林顿上任之初的1993年,联邦财政赤字3000亿美元,占GDP的5%,按照当时的趋势,国会预计到1998年赤字将高达1.8万亿美元。

出人意料的是,到克林顿执政8年的末期,美国新创造了2300万个就业岗位,失业率降到了30年的低点,GDP年均增长4%,考虑通胀因素的平均小时工资上涨6%,家庭收入中位数提高14%,非裔和拉美裔家庭的平均收入涨幅更高。

评论人士认为,这主要源于经济政策适应了当时的情势。其中可圈点的是,克林顿政府将最高一档的个人所得税率从31%提升到39.6%,提高了所得税率1000万美元的公司利润税率,降低了企业用于餐饮娱乐开支的税收抵扣。这些政策的实施并未抑制经济活动,企业投资反而在7年间提高了10%,大大高于里根和老布什时期用减税政策换来的2.8%和2.7%的企业投资增速。

面临当前经济不振、政治僵化、政策乏术的严酷现实,无论美国的精英阶层还是学术界都在试图寻求一种“大智慧”,以走出困境。不少人诉诸“旧日好时光”,期冀从中摘得点滴光亮,为未来提供照明。这种怀旧的情绪弥散在民间和政界,智库、大学纷纷营造各种平台,开展密集讨论,激发思想火花,虽说异彩纷呈,但一个共同的特征是,在面对经济政策路径选择的讨论时,往往都收尾在党派争议、政治意愿和决策过程中。

被称为克林顿时期经济决策“三驾马车”之一的前财长鲁宾在会上评述了当年经济决策的一些特点,笔者不禁回忆起鲁宾在3年前接受《美国债务真相》(U.O.S.A.)电视纪录片采访时的一席谈话。他说,“车到山前必有路的政治策略”——直到问题严重到一定程度时才会出手——是精神胜利法,是对美国政治体系运行方式的不切实际的想法。如果不能防患于未然,如果问题的出现时,也不会像预想的那样能有针对性地采取行动。