

SHANGJIAN

国际知名企业失败案例分析

商鉴

张建雄 著

学林出版社

SHANGJIAN

国际知名企业失败案例分析

张建雄 著

商鉴

学林出版社

图书在版编目(CIP)数据

商鉴:国际知名企业失败案例分析/张建雄著. —上海:学林出版社,2005.5

ISBN 7-80668-868-4

I.商... II.张... III.企业管理—案例—世界
IV.F279.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 007502 号



商鉴——国际知名企业失败案例分析

作 者——张建雄

责任编辑——王后法

特约编辑——刘文祥

封面设计——赵 俊

出 版——学林出版社(上海钦州南路 81 号 3 楼)

电话:64515005 传真:64515005

发 行——新华书店上海发行所

学林图书发行部(钦州南路 81 号 1 楼)

电话:64515012 传真:64844088

印 刷——上海译文印刷厂印刷

开 本——640×965 1/16

印 张——14

字 数——17.5 万

版 次——2005 年 5 月第 1 版

2005 年 5 月第 1 次印刷

印 数——6000 册

书 号——ISBN 7-80668-868-4/F·67

定 价——20.00 元



作者简介

张建雄，香港出生，1970年毕业于香港中文大学新亚书院工商管理系，1973年获加拿大约克大学MBA硕士学位。返港后任职于美国大通银行，1975年派赴台北分行。1979年加入法国里昂信贷银行，主管亚太区银团贷款，1982年赴巴黎任职，旋又被派任加拿大西部负责人，1987年转任洛杉矶，任美国西部负责人。1990年调任台湾区总经理，兼负责中国大陆业务。1995年返巴黎任北亚区经理，稍后返港任亚洲区金融总监。目前受聘兼职香港中文大学，讲授e-MBA课程。

先后出版了金融管理著述《钱眼见闻》、《二十年目睹金融怪现状》、《商海兴亡》等及美食游记《闲游记谈》等4种、《张建雄人生心法》杂文小品等6种。

业余兴趣广泛，是香港知名红酒鉴赏家，并著有《红酒新语》等2种。

自序

笔者 1983 至 1990 年间在北美工作,1995 至 1997 年则在欧洲服务,在金融界里恰好看见美洲和欧洲企业界的一兴一亡,发而为文,大都在香港《信报》和《信报月刊》上发表。如今结集成书,希望成为中国商界之鉴。在校对期间,重温本书的各位商界豪雄,由 20 世纪 80 年代的百货业大王、垃圾债券大王、建筑界巨星、投资界高手,到 21 世纪的奶品业大王、娱乐界大亨、证券业老手、超级市场之王,其兴也迅,其亡也速。这批商界豪雄,人人本领一流,胆量极大,但都患上了高级经理人症候群症,手下员工多多少少患上官僚主义。手挟各种财务工具,如 LBO、垃圾债券、有限合伙单位、衍生工具等等。开始时所向无敌,到最后要宣布破产,锒铛入狱者不乏其人。但是十年河东,十年河西,有人一蹶不振,有人修成正果。在校对期间,笔者将各人多年后的发展,亦作补充,亡羊补牢,未为晚也。“看似寻常最奇崛,成如容易却艰辛”,但成之后若没有退场策略,对“公将退身何处?”这一命题答不出来,危机就四伏了。此书希望能让大家多想一想。

目 录

人 祸 篇

一	贪名好胜断送亿万家财	3
	附录 1: 加拿大公司进军美国百货业	11
	附录 2: 甘宝八十	14
二	迷信杠杆收购庞雅伦自招其败	15
	附录 1: 庞雅伦的名画之痛	23
三	“垃圾债券之神”米尔根二三事	24
	附录 1: 德崇证券的兴衰	28
	附录 2: 日本势力和垃圾债券	35
	附录 3: 满地垃圾债券	38
四	由洛杉矶热浪说到特朗普旋风	40
	附录 1: 特朗普深陷债券漩涡	44
	附录 2: 一时风光	48
五	资本主义与官僚主义	49
六	高级经理人症候群	54
七	法国经理人成败的要素	59
八	美国商业银行的迷梦	64
九	银行与银行家双双落难	71
十	经济不景之时, MBA 与 LAW 孰优孰劣	76
十一	安然破产和首席执行官的反击	80
十二	无情市场狂潮中的法国 VIVENDI UNIVERSAL	83

附录 1: 春梦代价	86
附录 2: 一荣一辱	87
十三 荷兰 AHOLD 外出投资失败记	88
十四 意大利“巴玛奶”的教训	91
十五 日本金武士财务公司武井保雄的示范	94
十六 股海兴亡葛拉索之鉴	98

天 灾 篇

一 纽约失火记	103
二 三藩市地震杂记	107
三 油市动荡——美国经济荆棘满途	111
四 法国“里昂”总行大火后记	114
五 中东阴影下美国各业危机重重	118

物 变 篇

一 “杠杆收购”是“点石成金”还是“点金成石”	123
附录 1: 加拿大圆顶石油公司收购战	130
附录 2: “圆顶”余波尚未了	135
二 哥伦比亚存贷银行垃圾债券之谜	137
三 银行资本充足比率的含义及影响	142
附录 1: 美国存贷银行的现状与前景	149
附录 2: 美国银行界纷纷改组	154
附录 3: 储贷银行	158
四 美国联合航空收购战	164
附录 1: 美国航空业陷入困境	169
附录 2: 美国航空界风云人物纷纷出局	171
五 美国酒店业近状	175
附录 1: 美国酒店放下身价	179
附录 2: “新世界”收购“华美达”	181

六	美国的学生贷款	184
七	美国破产案——债权人的风险	188
	附录 1: O&Y 与破产法	190
	附录 2: 对美国破产法的再认识	197
八	美国信用评级机构怎样决定信用等级	202
九	美国的有线电视经营	208
十	有限责任合伙人	213

人 祸 篇

一 贪名好胜断送亿万家财

——罗拔·甘宝的崛起和破产

1988年5月,笔者曾在香港《信报》写了一篇“加拿大公司进军美国百货业”的短文,介绍的是甘宝企业收购美国联邦百货公司(Federated Stores)的经过和其主持人罗拔·甘宝。历时不到两年,甘宝企业的美国投资已经宣布结束,在1990年1月,联邦百货宣布破产,写下外资入侵美国的惨痛一页。现在不妨作一个事后诸葛亮,向读者报道一下其过程和分析一下其兴亡的原由。为了比较有系统一点,本文分三部分来报道:

1. 罗拔·甘宝的身世、作风和兴亡经过;
2. 甘宝企业兴亡因由;
3. 甘宝企业导致伤亡名单。

罗拔·甘宝是法裔加拿大人;出身穷苦,在安大略省一个穷苦的矿场小市镇长大,14岁就要辍学工作以帮助抚养七个兄弟姊妹。年纪小小就在工厂做工,自然是受尽折磨。在20世纪40年代,是老板为尊的时代,甘宝大概受了《乱世佳人》一片的影响,不想再穷的思想在他脑海生了根。在50至70年代,甘宝在渥太华和多伦多湖边从事楼宇建筑和销售,继而在多伦多市中心建商业楼宇,士高雅银行中心就是其杰作。由于对地产别具慧眼,甘宝企业在行内就略有地位了;兼且入行得早,在温哥华、多伦多、渥太华都拥有位置一流的购物中心,于是乎连加拿大的李察明兄弟都对他另眼相看,和他合作及投资其公司。

甘宝出身卑微,是法裔人士而又居于多伦多,和当地的英裔旧世家格格不入;甘宝白手兴家,被视为暴发户;加拿大的五大银行操纵了加国的融资,对于甘宝却是爱理不理,甘宝为之气结。此公个性坚忍不屈,搏杀到尽,为了获得这些高傲的加

贪名好胜断送亿万家财



在全盛时期甘宝意气风发

国旧世家青睐，遂有进军美国百货业之举，如此搏法以求吐气扬眉。落得今日下场，实属可怜复可笑。

甘宝由零开始而在 1988 年到了最高峰，其财富纪录如下——

在加国首富榜排名第 17 位，身家有 4 亿加元左右。

甘宝公司在加拿大公司榜由第 11 名一跃而成为第 7 名，为加拿大的百亿公司俱乐部成员之一。虽然叨陪末座，亦与有荣焉。

甘宝由于极端的怕被人看不起，于是乎成为加拿大最爱炫耀的巨富，是暴发户的典型，干的是令人掩嘴窃笑的事。比如他在多伦多市郊的古式巨厦经常上报；和前妻离婚来娶其情妇；和加拿大前总理法裔的达鲁多一起去滑雪，莫不成为大事。凡此种种，皆令世家们更看他不起。在加拿大或者全世界都是一样，Old Boys Club 总是照顾自己人，大公司要董事入阁，亦要

同声同气：甘宝身为巨富而无人请入阁，是大失身份的事。既然不能做大公司的董事，不如做董事长，但在加拿大无法办到，唯有去美国。

甘宝由于在加拿大有了建购物中心的经验，知道每个购物中心必须有**大百货公司**作为基本租户（Anchor Tenant）才能成事，和百货业亦有了接触，要扬名，要和有钱巨富打交道，又有什么较购进著名**大百货公司**的精品部来得方便呢？甘宝要是在香港，不向包玉刚爵士收购百货公司才怪呢！

1986年，甘宝动用37亿美元购入联合百货（Allied Store），其中包括西雅图的Bon Marche、波士顿的Jordan Marsh及新泽西的Stern's连锁店，轰动商界，声名大噪。甘宝洋洋自得，不言而喻。但甘宝意犹未尽，1988年再度出手，此次胃口更大，向联邦百货落手，纠缠了3个月，终以66亿美元成交，将纽约市的Bloomingtondale收归旗下，此后纽约贵妇们尽知甘宝其人，其求名之愿已遂！不过从此债台高筑，种下败因。

甘宝做事似乎以名为主，凡事都要轰轰烈烈，于是乎其来也声势汹汹，其去也波涛万顷。《华尔街日报》在1988及1989年间见报最多的人物恐怕非甘宝莫属，在收购期见报二三十次；而1989年9月的甘宝震荡，更令整个美国垃圾债券市场暴跌。

其后甘宝出事的新闻差不多无日无之，而高潮在圣诞之前，作为主要债权银行的花旗银行，宣布甘宝的23.4亿美元的杠杆收购贷款已经在技术上不能履行债务（Technical Default）的阶段，要求所有债项全部到期，还本付息，不过最后宣布延期（此中尚有一段故事，下文将会报道）。1990年1月，加国的第六大银行国民银行亦宣布甘宝的1.5亿多加元的贷款到期，并将甘宝的28%的股权由抵押品转归银行名下。

如此一来，本来拥有50%甘宝企业股权的甘宝家族，只余下不足15%的股权！李察明家族已有28%，于是乎甘宝只得退位，公司由李察明家族主理。甘宝的“百货业之王”的雄心壮志，于是乎烟消云散。4亿加元身家去得七七八八，甘宝的美国

百货公司自然是大江东去,而加拿大的地产基业亦让李察明家族予取予携。作为旗舰的士高雅中心已送给李察明作抵押品,公司的15%股权不知有无抵押给别人,即使没有,但公司股价已惨不堪言,尚好未有作出私人担保,甘宝老兄此后在其豪宅度过晚年应无问题,灯火楼台的生活,大概休矣。

甘宝企业自1986年收购联合百货(Allied Store)而崛起北美,1988年收购联邦百货(Federaed Store)而成为加拿大七大公司之一,1990年宣布破产,仅仅四年间而大起大落,其兴有因,甚亡有故,且看道来。

兴起的原因:

1. 百货业在美国近年来被人看淡,大公司如J.C.Penny 纯利增长率低于9%。Sears 更有负增长,新崛起的廉价市场如Wal-Mart, K-Mart, 专门店如Woolworth, Toys R Us, 对百货公司构成莫大的威胁。在经济走下坡展现眼前,消费者的购买意愿低落之际,美国的收购专家对此行业根本兴趣不大,甘宝这个加拿大来客竟来大散金钱、自是受到无上欢迎。从来外资来收购,美国人总大叫几声“垄断”之类的怨言,甘宝此来,却冠之以“零售业大王”之美誉,其实两家公司收购后加起来的营业额亦不过75亿美元而已,比起美国三大百货的百亿美元的业务,还差得远。

2. 1988年初正是杠杆收购如日方中的日子。银行对任何收购都感兴趣,而初入行的日本银行正在摸索阶段,恰逢甘宝收购出现,如获至宝。正如上文所述,加拿大五大银行对甘宝并无兴趣,而大部分的美国银行却又支持和甘宝争购的Macy,只有老大哥的花旗银行独力支撑,于是日本住友银行捡到机会,和花旗合作,成为牵头银行,日本人亦颇有一窝蜂的特性,既有老大牵头,其他纷纷入局,于是乎三和、东京、长银、日本信贷,都成为甘宝的大债主。表面上此项杠杆收购的一半贷款来自日本,再经暗盘出售后,差不多所有日本银行均有分,兼且贷款不止半数,杠杆收购如非日本银行适时入局,恐怕此次收购亦要告吹,甘宝亦不至于一败涂地。

3. 垃圾债券市场正在热火朝天,正是只要息率好,什么垃

圾债券都可以出货。垃圾债券大王米尔根正是意气风发、一年收入 5 亿美元之时,这次虽然由第一波士顿包销,能够成功发行 17 亿美元垃圾债券,亦是收购成功的因素。

4. 甘宝本人好胜的个性,亦是一个主因。收购公司并非儿戏,投资银行、律师等费用,通常要几千万美元才可进行收购,一经开始便势成骑虎,中途改变亦要撤账(打销坏账,下同)几千万美元,如何向小股东交代? 兼且这次投资银行是第一波士顿的叛将华士顿,刚刚自立门户,若下推波助澜,如何打响招牌及赚取厚利? 于是收购价由每股 47 美元加至 74 美元都一意孤行,兼且成交于 4 月 1 日愚人节,其“不信邪”性格可见。

败亡的因由:

1. 争购价过高 由每股 47 美元加至 74 美元、增加达 60%,买贵货是不争之事,买贵货而自己财力雄厚尚可暂时应付。一旦用了杠杆收购的贷款方法,就变成无药可救,要知公司财务的第一章就说明了“针无两头利”,利用杠杆法在营销大旺季时赚大钱,而生意不景气时大蚀,甘宝先生读书不多,难怪也。

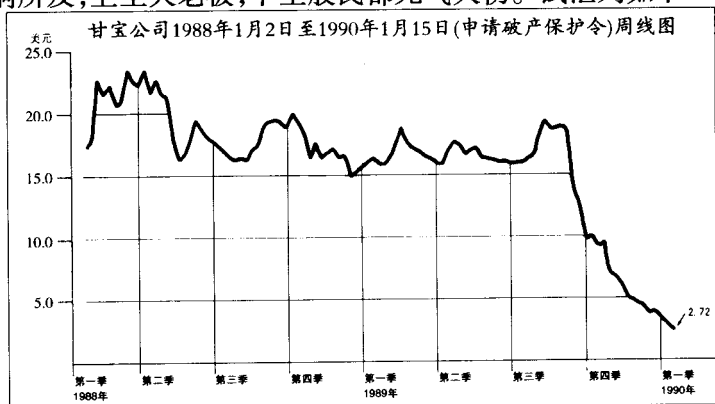
2. 外行管内行 在收购之初,大家估计甘宝大将,联合百货的行政总裁摩洛斯基可以大展所长,可惜不到两月就和甘宝闹翻,挂冠而去,甘宝自任行政总裁,却连 Bloomingdale 的饰柜如何摆都要管,家长式管理放入大公司,显然失策;兼且外国人管美国公司,成功例子不多,没有足够专才管理外国公司,风险极大。

3. 银行支持不足而适逢垃圾债券市场崩场 甘宝既成为百亿营业额公司,而贷款亦复不少,但支持甘宝的银行却不多,大半为关系不深的日本银行,而本地银行却只有加拿大国家银行,实力不够雄厚。甘宝的公共关系极有问题,在收购完毕后又向现有银行施压,要求减价,以致大家不欢而散,现在出了问题,大家便不讲情面,哪有不败之理? 大公司老板应以为鉴。此次首先出事的是高息的垃圾债券,本来在一年利息高达 9 亿美元的时候,现金流量一定要注意而不能高估零息债券。甘宝

当时若发行零息债券或以债养债方式的债券,现金支出不致太大,尚可救,可惜时不我予,在市场疑惧之时,即使米尔根复出亦回天乏术。

4. 李察明家族退出 在加拿大首富榜位列三甲的李察明(Reichmann)兄弟是甘宝的大股东(占28%股权),不过李察明兄弟向来只投资地产而无兴趣于百货公司,这次注资4000万美元入股甘宝,亦不过是收购甘宝在加拿大的地产而已,及甘宝出事,立即注资3.5亿美元,亦要甘宝拿了多伦多的士高雅中心作抵押。但当时为了稳定人心,同时协助融资8亿美元,其中李察明包下2.2亿美元,不过,后来大概经审慎研究后,认为回天乏术,便告不了了之。当时美日银团以为李察明身家雄厚(84亿加元),若能振臂一呼,大可起死回生。花旗银行在1989年12月出招宣布贷款到期偿还,是投石问路,结果李察明不为所动,以不变应万变,花旗只得自动展期,输了一招,甘宝其时实已豹隐。1990年1月,加拿大国家银行再出狠招,将甘宝股票化为己有,李察明才不得不出动,将甘宝的两家百货公司齐齐申请破产法第十一章,正式将甘宝落幕。

甘宝企业在1990年1月将其在美国的两家百货公司联邦百货(Federated Store)和联合百货(Allied Store)齐齐申请破产,影响所及,上至大老板,下至股民都元气大伤。试汇列如下——



甘宝公司股价由1988年第一季24美元狂跌至1990年1月的2.72美元

1. 罗拔·甘宝 在意气风发一轮后宣布豹隐,由大股东变小股东,控制权已入他人之手,而4亿加元身家失去8成已是保守估计,此公这次董事长之位不保,是不谙“不熟不做”道理之过也,向来强龙不压地头蛇,况且本身非龙就更要小心。

2. 李察明兄弟向来对甘宝的地产极有兴趣,这次可说如愿以偿,不过代价是4000万加元的甘宝股票和3.2亿加元的可换股债券变泡影,最大伤处是对英名有损,对84亿加元身家的人,几亿加元损失属小儿科而已。

3. 垃圾债券持有人 17亿美元的垃圾债券的市价每美元只有四美分,即是说16亿多美元已经幻化无踪,债券持有人欲哭无泪,持有此债券的基金经理大概难于安枕,以人数而言,这方面杀伤力最大。

4. 银行界 日本银行在国外放款,在开始时总是充满疑虑而过于小心,及见大家都兴高采烈参与,他们就蜂拥而至,这次杠杆收购的23亿美元贷款余额,日本人最少包办了10亿美元,日本银行的纽约分行负责人,面目无光,以后向东京说话,就没有信用了,若在以前,恐怕要切腹也说不定。近10年来银团贷款没有日本银行不能成事已是惯例,以前日本大藏省曾经限制日本银行在每宗贷款中不能超过30%,以致好些牵头银行苦不堪言,最近日本银行资金过剩,才不再限制。此次甘宝事件一出,以后再设限就大有道理,总不能由加州学生贷款,到百货公司破产,都由日本人资助也。这次以往友银行为首的日本银团大概人人有责,不过大家一齐死没有好处。

花旗银行是甘宝贷款的牵头银行,自然亦有影响,不过花旗的资产出售(Asset Sale)机器马力强大,大概亦售出不少,不过几千万美元损失恐怕是有的,以花旗在1月份才撇了10亿美元的第三世界贷款,甘宝的撇账是小儿科,不过有关人士变成代罪羔羊,在这家利润为先的银行就不足为奇了。但这次的损失,恐怕却是花旗的号召力;1989年,日本银行参加RJR和Time-Warner的杠杆收购,却对花旗推销的联合航空杠杆收购不屑一顾,以致联合航空的收购案胎死腹中,就是因为日本银行