

Headlines: 通用汽车的破产转型能成功吗?

Source: Lianhe Zaobao, Singapore

Date: 08 June 2009

Interviewed: RMI Director, Prof. Duan Jin-Chuan and
RMI Affiliated Researcher, Deng Mu

经济纵横

段锦泉、邓牧

美国通用汽车公司于6月1日正式向曼哈顿破产法院申请破产保护，同一天，已跌至约80美分的通用汽车股票在道琼斯工业指数中的位置被思科(Cisco)取代。至此，从1931年起一直是世界汽车制造业霸主的通用汽车，在美国政府的一手主导下，终于正式进入了破产重组程序。

其实，通用汽车破产的命运早就确定了，美国政府这半年来的救援行动基本上是浪费许多纳税人的钱让它苟延残喘一时罢了。

按照目前的方案，重组后的通用将会变成两个公司，一个是精简后由雪佛兰、别克、凯迪拉克和GMC这些核心品牌组成的新通用，其余的品牌将留在老通用被出售或者停产。

美国政府在已提供了194亿美元的基础上，将为新通用再注资301亿美元，另外加拿大政府也将提供95亿美元。(链接：通用所生产的多种型号汽车，除美国外也在加拿大销售。)

作为融资条件，美国和加拿大政府将共同持有72.5%的新通用股份，加上80亿美元的债权和25亿美元的优先股。汽车工人联合会(UAW)将通过其控制的独立信托基金自愿员工福利协会(VEBA)持有的约200亿美元债权，转化为17.5%的新通用股份，加上25亿美元的债权和65亿美元的优先股，持有270亿美元非担保债券的债权人则获得剩余的10%普通股份。

另外，如果新通用的市值达到150亿和300亿美元时，非担保债券的债权人可以分别行使7.5%的认股权，市值达到750亿美元时，UAW(工会)有2.5%的认股权可以行使。

克莱斯勒先来个破产预演

在通用申请破产保护的同时，一个月前进入破产重组的克莱斯勒宣布法院已经批准将其相关资产出售给意大利的菲亚特(Fiat)汽车公司。这也意味着在美国政府的干预下，克莱斯勒已经按照奥巴马总统的构想，成功通过了破产保护程序，完成了快速重组。

3月30日，奥巴马总统否决重组方案后，曾分别给了克莱斯勒和通用汽车30天和60天的最后期限。由此看来，美国政府显然是希望让克莱斯勒先进入破产重组来作为通用汽车的预演，从而使庞大的通用汽车能在60到90天内，快速通过复杂的破产重组过程，浴火重生。

因此可以预期，通用汽车的破产重组

通用汽车的破产转型能成功吗?

通用汽车和克莱斯勒的最佳出路，只能是通过破产保护来完成债务重组，削减劳工成本，调整品牌结构……但是，美国和加拿大政府在这个过程中不可避免的干预以及新通用的国有化事实，又带来了新的不确定因素。



长期曾是世界汽车制造业霸主的通用汽车，在美国政府的一手主导下，终于正式进入了破产重组程序。图为通用在美国汽车城底特律的总部。(美联社)

将会非常迅速而且顺利。一方面破产法庭和有关利益各方都在克莱斯勒30天的快速破产重组中获得了经验，另一方面美国政府提供的301亿美元融资中有150亿在一周内就能使用，来解决破产重组过程经常会面对的融资困难。

然而，即使在未来的两三个月内，有关利益各方能按照美国政府的期望达成一致，通用汽车能否完成重组，顺利产生一个精简、高效、有竞争力的新通用？在未来的几年，美国汽车市场还没有恢复景气的环境下，通用汽车的破产转型能成功吗？其中皆有不稳定的因素。

美国政府所扮演的角色

按本文作者以前的预测分析(《联合早报·言论》版，2008年12月29日)，通用汽车和克莱斯勒的最佳出路，只能是通过破产保护来完成债务重组，削减劳工成本，调整品牌结构。目前看来，通用和克莱斯勒的破产重组正是围绕上述目标进行着。但是，美国和加拿大政府在这个过程中不可避免的干预以及新通用的国有化事实，又带来了新的不确定因素。

在通用和克莱斯勒的破产重组中，各

方关注的焦点都集中在美国政府所持有的股份上，特别是对于政府控股的新通用。

虽然奥巴马一再表示，美国政府未来的角色将会是一个“不情愿的股东”(reluctant shareholder)，并且除了对财务健康和盈利前景有关的重大决策外，决不会插手日常的营运。但从通用前总裁瓦格纳的被迫辞职和克莱斯勒债权人被强力压制来看，很难让人相信政府不会干预新通用以后的运营。

美国商会会长多诺霍(Tom Donohue)就公开表示担心，政府和工会可能置政治和其他利益于纯商业战略之上。另外，对于日常营运中所谓财务健康和盈利前景，也无法有明确的界定。这显然表明政府能够以任何理由，随时干预来管理层决策。

了解加拿大政治运作的笔者，也很难相信加拿大政府(12.5%股权)不会在新通用生产线的地域(国家或区域)配置上不强力发言。

国有化即面对政治因素考量

国有化企业在运营时很难不受政治因素的考量。历史上一个著名的例

子是宾州中央运输公司(Penn Central Transportation Company)和纽约中央铁路公司(New York Central Railway)的合并，结果直接导致了宾州中央运输公司1970年的破产，直到1982年私有化后宾州中央运输公司才重新获得了生机。

正如目前在欧宝(Opel)的出售过程中加拿大、英国、德国等政府纷纷出面干预以确保尽量减少裁员一样，可以预见新通用未来的发展战略无疑会受到政府和工会的制约，对选票的考量和就业机会的争夺将会成为新生产线建造的主要因素。

按照美国政府的计划，通用汽车的市值只有超过650亿美元时，政府才能收回投资，但是，通用汽车在其顶峰时期的2000年，其市值也只有638亿美元。

精简后的通用将只是一个中型的汽车企业，在目前只占17%市场份额并且市值已经损失99%的情况下，很难想象通用能在短期内完成目标以让政府退场。而政府对企业前景不切实际的期望，也会导致通用管理层决策上的扭曲。

转型取决于管理文化的改变

在新克莱斯勒公司，UAW(工会)将通过VEBA(福利协会)持有55%的股份，菲亚特将持有20%的股份。另外，在菲亚特将其具有高燃油经济性的车型及发动机在美国本土生产，并向新克莱斯勒开放其全球经销网络后，可再增持15%的股份。并且，如果新克莱斯勒能在2016年前还清美国政府的贷款，则菲亚特还可以选择得到额外16%的股权。

由此可见菲亚特和克莱斯勒的联盟，就是用美国的市场来换取菲亚特的小型节能的车型和技术，来保证重组后克莱斯勒的发展能把握未来汽车市场节能环保的主流。

另一方面，此举也能借助菲亚特近年来能扭亏为盈成功的管理理念，使克莱斯勒能抛弃过去僵硬的管理文化。因此可以预见，和菲亚特这种互补的联盟，将会使克莱斯勒顺利进行企业转型。

反观通用汽车，由于美国政府声称将保留其管理层，这就意味着在重组过程中，通用无法引进外来的管理经验，以往

可以预见，和菲亚特(FIAT)这种互补的联盟，将会使克莱斯勒顺利进行企业转型。反观通用汽车，由于美国政府声称将保留其管理层，这就意味着在重组过程中，通用无法引进外来的管理经验，以往屡犯的错误，可能无法得到纠正。

可以预见，和菲亚特

(FIAT)这种互补的联盟，将会使克莱斯勒顺利进行企业转型。反观通用汽车，由于美国政府声称将保留其管理层，这就意味着在重组过程中，通用无法引进外来的管理经验，以往屡犯的错误，可能无法得到纠正。

去年，普瑞斯的销量达到了约16万辆，而沃尔特却要迟至2010年底才能量产。为什么呢？因为尽管通用当时在EV1的研发上投入了3.5亿美元，但由于策略错误，通用的董事会却于2003年放弃了EV1计划，从而失去了在新节能车上的领先地位。

很显然，通用汽车的弱点不在技术，而在于短视而且僵硬的管理文化。而与过去不同的是，目前的管理阶层还面临着来自美国政府，UAW(工会)以及债权人等新股东的制约，很难想象在这样的管理下新通用能够真正轻装前进。

因此，我们认为，国有化将是新通用未来发展的一个极大制约因素。如果美国政府不能及时制定面对现实的退场机制，即使通用汽车能顺利快速完成破产保护程序，重组后的新通用的前景仍然不容乐观。

另外，重组后的新通用必须放眼未来，不能只关注短期股票升值或者短期盈利。管理层应该注重增强核心竞争力，把握未来市场的潮流来明确企业的发展方向，重点发展新一代的节能材料和能利用新型能源的产品。

段锦泉为新加坡国立大学商学院Cycle & Carriage金融讲座教授并担任新加坡国立大学风险管理研究所所长。

邓牧为新加坡国立大学风险管理研究所研究员。