



# 第31章 财务困境

李连军 教授

# 通用汽车的财务困境

- 北京时间6月1日晚19点57分，美国通用汽车向纽约当地破产法庭递交破产保护申请，正式进入破产保护程序，宣告世界最大的汽车企业，美国百年车商，美国工业经济力量的象征正式走向没落。
- 通用进入破产保护程序，意味着一家巨大的美国国有企业诞生，美国政府将拥有60%的通用股份，并再以300亿美元投入。美国政府掏钱，显然很不情愿——目前通用公司持有1728.1亿美元债务，并拥有822.9亿美元资产，没有任何人或企业愿意控股这样一家企业。
- 美国总统奥巴马并不掩饰他的厌恶，他已经多次明确宣称，政府将不管通用的经营，董事会里将没有政府代表。这将是—家真正的国企，国有而不国营。充满了美国特色。



# 通用简介

- 拥有百年历史的通用汽车近80年以来一直占据着全球汽车行业“老大”的地位，而且是美国汽车豪华、宽大、舒适等特点的经典代表。
- 通用汽车成立于1908年9月16日，由当时美国最大的马车制造商威廉·杜兰特创建，总部位于底特律。100年以来，通用先后联合或兼并了别克、凯迪拉克、雪佛兰、庞帝亚克等公司，并拥有铃木、五十铃和斯巴鲁的股份，形成了丰富的产品线。
- 通用在全球35个国家和地区建立了汽车制造业务，拥有员工26万。2007年，通用汽车在全球售出近937万辆轿车和卡车，在财富全球500强公司营业额排位第五。



# 通用简介

- 从1927年以来，美国通用汽车一直是全世界最大的汽车公司，然而，从2005年开始，通用汽车几乎是一直在亏损。到2008年第二季度，通用汽车宣布，由于油价原因，皮卡和SUV销售不佳，导致通用汽车季度亏损155亿美元，创下企业季度亏损的世界纪录。2008年日本丰田汽车超越通用成为世界第一大汽车制造商。
- 今年5月29号，在面临破产的情况下，通用汽车股价重挫33%，收报75美分，创历史新低。与2000年4月份的每股94.63美元相比，通用汽车股价已经下跌了99%。





# 通用的财务困境

- 通用汽车公司(GM)宣布，第四财季亏损96亿美元，并且表示，为应对美国自1982年以来最糟糕的汽车销售环境，当季总计消耗了62亿美元现金。作为数十年来最糟糕的行业销售环境的结果，季度营收下降39%，从上年同期的468亿美元降至308亿美元。通用汽车1月份宣布，美国轻型汽车销量下降48.9%，从去年同期的250,926辆降至128,198辆。
- 因为309亿美元的亏损，2008年成为通用汽车100年历史上损失第二大的一年，亏损最大的年份为2007财年，亏损额达387亿美元。09年3月6日通用汽车收报1.45美元。



# 新通用的诞生

- 美国政府将拥有60%的通用股份，加拿大政府将持有12.5%“新通用”股份，美国汽车工会旗下基金持有股份17.5%，债权人将持有10%股份，目前通用的股东将被踢出局。
- 新通用将在60-90天内从原通用汽车公司中分离出来，实现独立运作。在破产保护期间，美国和加拿大政府将分别拨款300亿美元及95亿美元作为资金支持，用以清偿拖欠担保债权人债务以及提供破产保护融资和退出融资。



# 为什么是破产保护而不是直接破产？

- 破产有几大社会成本，一是保障失业劳工的利益，二是顺利清理债权债务关系，三是解决公司产品与品牌等方面的后遗症。
- 破产保护是个还有复苏希望的企业实现凤凰涅槃的过程，企业在特定的时间内(通常为120天)出售资产、保留优质资产，实施产业调整，以期度过危机。
- 破产保护既能保证通用照常运营，其股票和债券可以继续交易，而原有的债权债务关系还能保持不变。
- 相比其他破产方式而言，破产保护提供了债权人、投资者与债务方博弈的权益，还能让利益相关者为公司的生存、复苏做出理性妥协。



# 新通用摆脱困境的对策

- 在2010年以前，通用接近12家工厂将被关闭，这将直接导致20000人失业，还有3家工厂将维持一个空转状态。除了已售出的欧宝外，土星(Saturn)、庞蒂亚克(Pontiac)、萨博(Saab)和悍马(Hummer)等4个品牌或者通过破产出售，或者永久消失。
- 资产重组是减少成本的重要环节。在通用的债务重组过程中，美国纳税人出资500亿美元获得60%的股权，成为通用的控股股东，而包括共同基金和上千名个人投资者在内的通用债券持有人将债权换股权，以入股新通用公司的方式，抵消目前通用公司约270亿美元的债务。这减少了社会震荡的范围，阻止负面影响传递到债券与股权市场。





# 新通用摆脱困境的对策

- 股权成为保障员工利益的最后手段，工会获得公司17.5%的股权，这样工会必须提高企业的效率、增加产品的销量，使手中的股权增值。
- 与全美汽车工人联合会的一项协议将免除通用欠工会医疗保险基金的100亿美元支出，工会以此换取新通用17.5%的股权。



# 造成通用困境的原因分析

- 通用汽车的主打车型是大排量汽车，不符合世界环保型轿车的市场需求！
- 高工资高福利的结果！
- 值得思考的是，面对困境，为什么高工资高福利将不下来？
- 通用走到今天这一步，原因既不是产品失败，也不是管理不善，而仅仅是因为僵硬而昂贵的雇佣协议，迫使它以有限的资产对在职和退休员工及其家属背负了近乎无限的责任包袱：它的十几万本土工人享受着高达70美元的时薪，近50万退休员工及其家属享受着终身退休金和医疗保险。



# 何谓财务困境？

- 当一个企业无法产生足够的现金流量来满足合同所要求支付的款项时，诸如到期应付的利息等，它就将陷入财务困境。
- 财务重组包括以新债换旧债，进行私下调解或法定破产。



# 企业伴随财务困境的事件

- 股利的减少
- 工厂的关闭
- 亏损
- 解雇员工
- 高级主管的辞职
- 股票价格的暴跌





# 企业处理财务困境的办法

- 1.出售主要资产
- 2.与其他企业合并
- 3.减少资本支出及研究与开发费用
- 4.发售新股
- 5.与银行和其他债券人谈判
- 6.以债权置换股权
- 7.申请破产



# 破产清算与重组

- 清算：意味着作为永续经营的公司的终止。
- 重组：公司选择维持永续经营。



# 破产清算的优先权顺序

- 1.管理费用，它指与破产资产的清偿相关的部分。
- 2.提出非自愿申请破产后产生的无担保债权。
- 3.工资、薪金与手续费。

