

Case 3

什麼是一家成長型的公司？

What Is a Growth Company?

有一家在公開市場交易的大型私人企業收購了一家老字號的麵包店，這家麵包店的分店廣布於國內某一主要都會區。雖然麵包店的股票以本益比 1：8 在股市出售，但這家大型私人企業提供了一個讓人難以拒絕的條件，那就是以本益比 1：14 來進行收購。其後，該公司使用自己的股票來支付此筆交易，後來也以本益比 1：22 賣出，所以，按理說，這筆交易應該是皆大歡喜的才對。這家在 1890 年左右創立的麵包店，其總經理，也是創辦人（為瑞典移民）的孫子——約翰，儘管已屆中年，但仍是這個家族中相當活躍的一份子，並在此樁交易中接受母公司的聘請，在未來五年內繼續負責經營這家麵包店。

收購完成六個月後，約翰被召喚到紐約總部和總裁會面。「你知道的，約翰」，總裁說，「我們公司的政策是每個事業一年必須成長 10%，並擁有至少 15% 的稅前投資報酬率。但你的事業年成長率僅有 1% 或 2%，稅前投資報酬率也只有 7%，這樣的成績並沒有比把錢放在銀行更好。為了讓你的事業達到我們公司成長和利潤的目標，幕僚們已經準備好要和你好好商量，看看如何改變麵包店的經營方向。」

「我擔心」，約翰回答，「這麼做恐怕不僅是浪費他們的時間，也浪費我的時間。麵包生意不是，也沒辦法成為一個成長型的事業。人們不會再吃更多的麵包、甚至是蛋糕，而且消費者收入增加時，反而吃得更少。雖然如此，一家麵包店在經濟衰退時卻不會受到太大的影響，事實上，在很不景氣的時候，我們反而可能會有最好的表現。只是，麵包店的成長速度不會比人口增加得還快。至於獲利方面，我們這一行必須要有效率才能獲利，我也知道我們需要更有效率，而這就必須投入相當大量的資金在更新自動化設備上，可是，從本益比來看，我們從不認為我們可以募集到更新設備所需要的資金。就算真的自動化了，我們的稅前投資報酬率也不會超過 12%。」

「這實在令人無法接受」，總裁打斷他的話。「我同意」，約翰

回應說，「事實上，這正是我們樂於接受當初收購條件的理由。因為我們必須將家族的資金拿去做更有利的投資，但原本所有的錢都卡在這家店裡，這也是為什麼我們所有人都將貴公司的股票立刻出脫的原因。同樣地，這也說明了我其實蠻樂意讓你買回我的聘僱契約。如果你想要用經營成長型公司的標準來經營這家麵包店，那我建議你最好花錢請我走路——因為我根本不知從何下手。」

問題

- 請問你可以接受一個獲利不足以打平資金成本，且無法募得必要的資金以達到經營效率的事業嗎？如果不能接受的話，你該怎麼辦？而公司總裁與約翰的看法何者正確：約翰認為這種事業（麵包店）無法達到 15% 的稅前投資報酬率；公司總裁則認為，只要有市場，管理者的職責就是要賺取足夠的利潤，以吸引必要的資金。兩者都錯了嗎？或者兩者都是對的？

