

PE 巨头饮弹自尽 多宗经典交易案例留世

THL 创始人在公司洗手间离世, 曾被誉为全球杠杆收购先驱, 与黑石、KKR 等齐名。

提及全球私募股权巨头, 市场常常想起 Blackstone、KKR、Apollo 等响当当的大名。但比他们成立更早的、被视为私募股权先驱之一的托马斯·H·李 (Thomas H Lee) 创建的同名公司, 近些年逐渐被淡忘。

这个叱咤一时的名字, 如今重新登上头条, 却是因他的死讯。78 岁的托马斯·H·李, 2 月 23 日上午在纽约曼哈顿的办公室洗手间地板上被发现自杀身亡。托马斯被认为是全球是最早策划杠杆收购的人之一。根据福布斯杂志的统计, 截至 2022 年 4 月, 他有 20 亿美元的身家。

近半个世纪前, 托马斯创建了专注于杠杆收购交易的私募股权公司 Thomas H Lee (THL); 2006 年离职后, 他又创立了李氏资本 (Lee EquityPartners)。

“我们对好朋友和前合伙人 Thomas H Lee 的意外去世深感悲痛,” THL 的一份声明说, “托马斯是私募股权领域的标志性人物。他帮助开拓了一个行业, 并指导了追随他脚步的几代年轻专业人士。”

托马斯的家人也发表声明称：“我们对托马斯的去世非常悲痛。全世界都知道他是私募股权行业的先驱之一，也是一位成功的商人。对我们而言，他是一位尽职的丈夫、父亲、祖父、兄弟、朋友和慈善家，他总是把别人的需求置于自己的需求之上。我们非常悲痛，恳请大家尊重我们的隐私。”

托马斯的死让身边人颇感意外。“他非常积极非常友好，很不错一个人。”“离奇的是，他为什么要选择在自己的公司自杀？”

在 2014 年的一次慈善晚宴的演讲中，托马斯提及自己是一名疑病症患者 (hypochondriac)

I . 15 万美元起家

托马斯 1944 年出生于华盛顿，祖父是立陶宛移民，家族在美国经营鞋业公司。他 1965 年从哈佛大学获得经济学学士学位后，先在纽约的罗斯柴尔德银行的机构研究部门担任分析师。一年后，他跳槽至波士顿第一国民银行，并在那里工作了八年，最后升至该行高科技贷款团队的副总。

1974 年, 30 岁的托马斯拿着 15 万元美金的遗产以及他兄弟的贷款，

创建了专注于杠杆收购交易的私募股权公司 Thomas H. Lee Partners (THL)。在杠杆收购中，买方将借钱进行收购，通常使用被收购公司的未来收益来偿还贷款，并在相对较短的时间内以更高的价格出售公司，要么卖给另一个买家，要么公开上市。

托马斯早期的成功案例之一，是 1985 年斥资 2800 万美元收购了美国珠宝连锁品牌 Sterling Jewelers。据报道，托马斯当时投入的自有资金不到 300 万美元，但两年之后该公司就以 2.1 亿美元的价格出售。此后，THL 还主导了征信平台益博睿 (Experian)、餐饮公司唐恩都乐 (Dunkin)、华纳音乐 (Warner Music Group) 和霍顿·米夫林出版公司 (Houghton Mifflin) 等知名企业的收购案。到 1990 年代中后期，托马斯凭借多起成功案例成为美国最富有的私募股权投资者之一。1996 年，他向母校哈佛大学捐赠了 2200 万美元。

截至 2022 年，THL 自成立以来已经募集超过 340 亿美元的基金，累计完成 100 多项投资，投资金额超过 1500 亿美元。直到 2006 年，托马斯一直担任这家总部位于波士顿的公司的董事长兼首席执行官。但他之后辞职了，并另起炉灶创立了自己的中型收购的私募股权公司李氏资本 (Lee Equity Partners)。

据外媒报道，托马斯离开 THL 的原因是他对公司的管理方式和文化产生了分歧。在他的领导下 THL 一直注重投资于稳定的、成熟的、

现金流丰厚的公司，但随着市场的变化和竞争的加剧，其他合伙人希望公司能够更加注重创新和成长性投资。此外，托马斯还有一些个人理念和价值观的分歧，也促使他决定离开 THL。

在创立李氏资本后，托马斯继续秉承他的投资理念和策略，在消费品、零售、健康保健、金融服务、商业服务等领域布局。李氏资本目前在管规模约 30 亿美元。值得一提的是，托马斯还曾短暂创办过自己的对冲基金，但在几年后因巨额亏损而关闭。在他去世前，李氏资本花了一年时间筹集一只新基金，阿拉斯加州的养老金在 2022 年 12 月已经承诺投入 2500 万美元。

在杠杆交易之外，托马斯还是一位艺术品收藏家。他的收藏品包括来自安迪·沃霍尔 (Andy Warhol)、比利·艾利什 (Billy Al Bengston) 和基斯·哈林 (Keith Haring) 等众多著名艺术家的作品，也包括许多珍贵的文物和古董，如中国明代家具。除了收藏艺术品外，托马斯还慷慨地向波士顿美术馆和哈佛大学等机构捐赠了他的藏品。

纽约首席法医办公室的发言人在一封电子邮件中说，托马斯的死被裁定为开枪自杀。目前警方没有进一步的消息。

在 2014 年的一次慈善晚宴的演讲中，托马斯提及自己是一名疑病症患者 (hypochondriac)。这种神经症也称虑病症，是指对自身出现

的一些身体状况作出不合实际的解释，担心自己身患一种极为严重的疾病。疑病症患者会在未经诊断的情况下对自己的生理、心理状况作出不恰当的评价并且无论症状严重与否，他们都会对自我的状况产生不必要的警觉，坚信自己已经患有或即将确诊为一种严重的病症。

II. 写进教科书的杠杆收购

让托马斯在业内声名鹊起的一宗交易，便是收购饮料公司 Snapple。

Snapple 成立于 1972 年，最初只在纽约销售果汁和茶饮料，在 80 年代成为全美颇受欢迎的饮料品牌。Snapple 的创始人们利用了当时年轻人对“天然”和“健康”食品的追求，他们将 Snapple 的饮料包装成一种有趣、新颖、独特的产品，而且所有的饮料都是 100% 天然的。

1992 年，托马斯以 1.35 亿美元的价格收购了 Snapple，但其自有资金仅 2800 万美元；收购公司仅 8 个月后，托马斯就安排 Snapple 上市。与此同时，托马斯与许多私募股权公司不同，他并没有以大规模削减成本（例如大规模裁员）来提高被投企业的价值，而是通过改变 Snapple 的营销策略、削减产品线来强化营销，包括聘请名人代言、在电视上播放广告以及在体育比赛和音乐会上赞助活动，还在包装设计上进行了大量创新。

1994 年，也就是收购两年后。托马斯将 Snapple 出售。当时包括可口可乐能在内的多家食品巨头都有意义收购，但最后被 Quaker Oats（桂格燕麦）以 17 亿美元的高价收入囊中，使其一夜之间成为美国第三大饮料公司，仅次于可口可乐和百事可乐。

托马斯毫无疑问是这次收购的最大赢家，但是对于 Quaker Oats 而言则是噩梦的开始。Snapple 在 Quaker Oats 旗下因为营销战略失误而表现不佳，加之可口可乐和百事可乐等竞争对手以新产品冲入市场，Snapple 的销售额大幅下降。

入手三年后，1997 年，Quaker Oats 被迫以 3 亿美元的价格，“含泪”割肉 14 亿美元将 Snapple 出售给快餐连锁运营公司 Triarc。而 Triarc 背后的两名创始人都是金融圈人士，在上个世纪 80 年代亦有不少并购经历。Snapple 经他们之手又推出新包装和新口味，重回挽回了市场份额。最终 Triarc 于 2000 年 9 月将 Snapple 以 14.5 亿美元的价格出售给糖果及饮料公司吉百利史威士（CadburySchweppes）。

Quaker Oats 的惨痛教训作为一场灾难载入商业史册，Snapple 经历的这几次交易事后也被写进不少投资教科书，其估值的大起大落经常被用做例子来说明“私募股权公司在重塑品牌和改善公司经营况

的能力”。

III. 亦有投资败笔

尽管托马斯有着诸多的成功投资案例，但其最著名的一起投资失败在市场造成较大影响，他从 THL 的离开据信也与此有关。

Refco 是一家专门从事商品和期货合约的金融服务公司。在 2004 年，THL 成为 Refco 的主要投资者。然而，不到两年的时间里，这笔投资就以 Refco 的破产告终，使得 THL 损失了大量资金。

Refco 最初在期货和商品交易领域中占有很高市场份额。然而，随着时间的推移，这家公司的管理层开始不断扩张，从而开始采用更多的高风险金融工具和交易策略，其中包括大量的杠杆交易。而这些策略的实施最终导致了公司的资产负债表严重失衡。

THL 之所以选择向 Refco 投资，是因为该公司在行业内的地位和潜力让他们看到了高回报的机会。此外，Refco 的创始人 Philip Bennett 也是该公司的主要股东之一，一直是市场上备受尊敬的人物。然而，THL 未能意识到的是，Bennett 在公司资产和债务方面存在粉饰与欺诈，对外隐瞒了 4.3 亿美元的债务，从而让公司表现得比实际上更健康。这些行为很快被揭露出来后，Refco 随之宣布破产。

尽管 THL 声称自己在对 Refco 的投资中表现得非常谨慎，但最终还是未能避免巨额损失。此外在 Refco 的集体诉讼中，托马斯及其公司被控涉嫌在 Refco 的财务丑闻中扮演了一定的角色。具体而言，他们被指控在 Refco 上市前，协助 Refco 通过“隐藏债务”的手法，将公司内部的亏损转移至外部。在 Refco 的 IPO 中担任主要承销商的高盛等投行，也一同在集体诉讼中被点名。

最终，托马斯及其公司同意支付大约 1.45 亿美元的和解金，以了结与 Refco 的诉讼。此外，托马斯本人还同意放弃从 Refco 的股权出售中获得的所有收益。