

TCL:海外并购痛在现金流消耗

编者按:TCL是中国企业跨国并购的领头者,其在探寻国际化道路中的魄力和勇气值得钦佩。无论得与失,TCL均给中国企业国际化提供了一个范本,为后来者提供了宝贵的经验。

□贝塔策略工作室合伙人 杜丽虹

整合成本 大于想象

对于TCL的海外并购,李东生最常说的一句话是“整合的成本远大于我们的想象”,但整合的成本究竟是什么?一项重要的答案是“现金流的消耗”。

并购现金支出

TCL并购汤姆逊用的是换股方式,但并购阿尔卡特却支付了5500万欧元(5.5亿元人民币)的现金。不过,这5.5亿元相对于之后的现金流支出,只是一个小数……

巨额亏损承担

并购前的汤姆逊彩电业务和阿尔卡特手机业务就已处于亏损状态,并购后整合效应的延迟不能释放使TCL承担了巨额的亏损成本:2004年TCL与汤姆逊的合资公司TTE亏损1.43亿元,与阿尔卡特的合资公司T&A亏损2.83亿元;2005年TTE亏损8.2亿元,而集团手机业务整体亏损16亿元;2006年中期TTE实亏7.63亿元,拨备8.31亿元,总亏损额高达

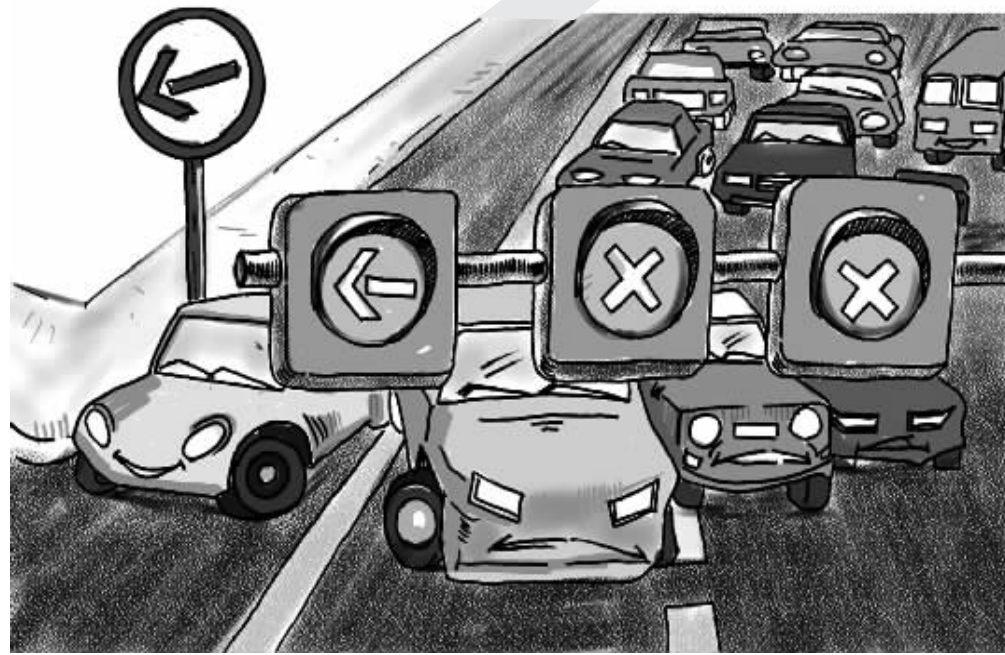
15亿元。

周转资金占用

由于海外业务多采用信用证等方式结算,平均结算期7天,显著长于国内业务,受此影响,2004年公司应收账款周转率延长了15天,应收账款额增加了30多亿元,即使考虑了海外业务对存货的消化作用,因海外业务多占用的资金也相当可观。2003年公司经营活动净现金流入为6.7亿元,2004年为负13亿元,2005年为负20亿元,2006年中期为负30亿元,三季度重组压缩欧洲业务后仍为负10.7亿元。

未来现金支出

从上面的几组数据我们已经看到海外并购的高风险以及对现金流的高消耗。而对汤姆逊CRT技术的过度重视已经导致公司在平板电视上落后于国内其他主要厂商,甚至因此让出了全球彩电销售第一的宝座,目前公司正奋起直追,但是这显然需要大量的研发和生产投入。



张大为 漫画

舍车保帅 寻找出路

实际上,规模化阶段、技术跟随的TCL与多元化的标杆GE有着本质的区别。后者在各业务上拥有核心技术和绝对优势——每个子业务都拥有独立的现金流创造力,而集团整体能够在一定程度上控制投资支出的节奏;但对于TCL和其他与TCL相似的大多数中国企业来说:规模化+技术升级的跟随=持续的现金投入,而多元化则使这种现金投入加倍,没有了财务上的协同效应,业务上协同效应也难以发挥。

一方面多个业务规模化阶段的现金需求加总;另一方面则是集团有限的金融资源和各分业务独立的现金流创造力不足,结果便是出现现金流匮乏——海外并购只是使这一现象提前暴露出来。在这种情况下,集团选择了出售非优势业务以实现内部资源的集中调配,化解内部融资矛盾。

2005年底TCL集团转让了国际电工和智能楼宇两家子公司,收回现金17亿元,创造投资收益11亿元,这些资金将被用于核心业务的集中发展。关于业务的分拆剥离,国内许多多元化集团都有一个误区,认为“只要是盈利的业务就该保留”,但在市场化环境下,资产应该由最有效的经营者所有,并获得最乐观投资者的报价——罗格朗对TCL国际电工和智能楼宇17亿元的报价,是TCL自身持续经营很难创造的价值(17亿元,相当于两家公司2005年净利润的200倍!);另一方面,释放的17亿元用在彩电或手机业务上,所能创造的价值可能远不止TCL在电工和智能业务上获得的不到1000万元的净利润。

TCL,“壮士断臂”是为了更好的发展。选择“舍弃”是痛苦的,但它又是很多企业成长的必经之路。

三星和诺基亚都是很好的例子。亚洲金融危机后,三星对其业务部门进行了大刀阔斧的重组,果断地剥离了具有垄断性的电力、国防部门,以及重工业公司中的建设机械部门和叉车部门,甚至将公司以往的利润中心——半导体业务部门也整个卖掉了!到1999年,公司已剥离资产19亿美元,到2000年剥离资产总额更是高达60亿美元,这些剥离后回收的资金被集中用于支持三星消费电子业务的发展,并最终成就了三星有自主知识产权的手机及笔记本电脑品牌。

曾经以造纸为支柱产业的诺基亚,在上世纪七十年代开始了大规模电子业务投资,并在八十年代将造纸、轮胎、电缆业务逐渐剥离,集中了90%的人力和财力于手机行业,目前诺基亚已成为全球最大的手机制造商,其手机一项的业务利润已远远超过了之前所有业务的利润总和。

有着严格的产业条件,对于高度竞争且不断升级的产业,对于一个规模化阶段的行业,对于那些技术跟随型企业,实施大规模的海外并购战略面临巨大的现金流消耗,与多元化战略很难并存——除非各子业务都能获得独立的现金流创造力。

TCL集团2006年1至6月各产品收入构成

(单位:万元)

主营业务收入	主营业务成本	主营业务利润	占比	
彩电	1365955	1141412	224543	65.3%
移动电话	259354	224230	35124	10.2%
数码电子	274243	258886	15357	4.5%
空调	168534	143977	24557	7.1%
AV	103839	93261	10578	3.1%
电冰箱	44238	34872	9366	2.7%
电话机	20537	17541	2996	0.9%
洗衣机	20341	16372	3969	1.2%
其他	100595	83269	17325	5.0%
合计	2357636	2013820	343815	100.0%

(数据来源:TCL集团2006年半年报)

资金分散 营养不良

TCL目前有五大业务群:多媒体电子、通信产业、数码电子、家电和电工。尽管电工和白色家电业务都是盈利的,但几千万元的利润贡献不足以满足公司的规模化投资需求,而且,无论上述哪项业务,要想做大都需要更多的资金投入。

借助资本市场,TCL获取了大量的金融资源,但遗憾的是多业务间的平衡使集团总体的金融资源被分散了,结果导致单个业务上的投入不足。以2004年整体上市募集的24亿元为例,按计划,其中10亿元将被用于兼并收购以支持核心业务发展;1.94亿元用于多媒体业务;1.77亿元用于通讯业务;1.95亿元用于非相关多元化的半导体项目;3.8亿元用于集团整体的物流和信息化改造。但实际实施过程中,由于海外并购产生的现金流紧张,集团公司停止了无绳电话和半导体项目,拟用于并购的10亿元资金中也拿出6亿

元补充流动资金。

伴随着大量的现金流消耗,TCL开始出现投资不足的迹象:随着业务规模的扩大,投资现金支出非但没有增加,反而呈逐年减少趋势:2002年,无论上述哪项业务,要想做大都需要更多的资金投入。2003年减少一半到6.4亿元,2004和2005两年均只有3亿多,2006年三季度只有9400万元……紧张的现金流阻碍了公司各业务的成长。

2004年手机业务开始下滑,国内市场份额由11%降至5.8%,并在2005年继续下跌至3.7%,除了外资厂商的冲击,自身新款推出速度放慢也是直接原因。2006年,在紧急“止血”手机业务后,彩电业务又出现滑坡,1至9月国内销售量下降11%,欧美下降30%,新兴市场也下降8%,在9月的全球排名中,TCL的彩电业务已从老大降至第三名,一个很重要的原因就是在平板电视上的投入不足。

海外并购与多元化矛盾

竞争行业内的企业总有多元化的冲动,以回避单一业务领域的激烈竞争,但随着竞争进入规模化阶段,各业务都进入了现金流的高消耗时期,持续的投入成为决胜的关键。而集团作为集中的金融资源提供者,将有限的资源分散在众多的业务上,只能导致全面投入不足。至于海外并购战略,它是规模化到一定阶段的必然产物——海外战略本身没有错,但它绝对是一项高风险、高消耗的战略,需要充足的后续资源支持。

GE的存在让专业化的论调备受置疑,但是GE的产生

案例

TCL迎来国际化重组关键一役

□本报记者 赛晓光

TCL集团近日宣布,将全面重组处于困境中的欧洲业务,终止除OEM(代工生产)业务外的所有电视机的销售和营销活动,并扩大其在欧洲彩电市场的战略OEM业务。TCL集团同时表示,将对TCL多媒体欧洲公司目前在欧洲从事欧洲业务的大部分员工进行重组。近几年,TCL集团进行了数起引人注目的跨国并购、出售等交易行为,涉及阿尔卡特、施耐德、汤姆逊等全球知名企业,TCL集团也因此被视作国内最具有国际化魄力的企业。

TCL欧洲业务的全面重组和上半年的巨额亏损有直接关系。TCL半年报显示,2006年上

半年,TCL实现销售收入235.76亿元,同比下降3.4%;亏损7.38亿元,同比亏损增加了6.5%。亏损增加的主要原因是它旗下的TCL多媒体在欧洲经营出现了7.63亿元亏损以及为欧洲业务作出了高达8.31亿元的拨备,作出上述拨备比例分摊了相关亏损6.18亿元。

从公开资料看,欧洲业务的失利是因为TCL没有切中欧洲近两年的彩电走势,没有想到平板电视就在这一两年内取代CRT彩电成为新主流,产品供应链条出现了问题。由于汤姆逊的优势主要集中在背投电视上,对液晶电视的经营生产经验不足,所以TCL必须要依赖外部采购,一方面要忍受面板高度波动的价格,另一方面

液晶电视的供货速度大打折扣,丧失了市场机会。事实上,直到去年5月以后,TCL和汤姆逊合资公司的液晶电视产品才开始大规模投放市场,错过了欧洲市场最重要的销售旺季。

由于对国外市场的需求变化准备不足,TCL集团国际化步伐不得不暂缓下来。TCL集团总裁李东生在对一系列并购进行深入的反思后,开始进行有针对性的“止血”措施,此前也曾大规模亏损的手机业务已经开始盈利,北美业务也完成了运营支持机构,成本高,并且处于亏损状态,2005年及2006年上半年亏损总计1.3亿欧元。第二部分占总体业务比例比较小,由战略OEM中心负责,产品以汤姆逊和其他品牌为主,大部分销往俄罗斯、东欧国家和土耳其。这块业务虽然不大,但因其供应链简单,成本

费用低,所以盈利。目前重组的措施就是,集中力量发展公司目前盈利的第二块业务,逐步终止第一块亏损业务。

TCL集团有关负责人表示,欧洲业务的亏损和重组并非国际化战略出现了问题,此次重组,也不是通常概念的“扭亏”计划,事实上是对欧洲业务模式的彻底调整。主要的变化是业务经营方式的变化,使之更加贴近市场、满足零售商和其他客户的需要。欧洲业务的重组可以算作TCL国际化进入调整阶段后的一个标志性动作。对于TCL集团来说,短期财务上的盈利并不是一件难事,从国际化挫折中领悟和积累的经验才是更为宝贵的财富。

商道

成功的并购:疯狂中的理智

成功实现并购的三个关键要素为:战略重点、纪律严明的价值估值以及提前制定的跨职能整合计划。尽管这些要素看起来都是很明显的必要条件,很多公司往往对此不屑一顾。

□波士顿咨询公司 Kees Cools Jeff Gell Alexander Roos

尽管最成功的连环收购者的行动看似很疯狂,但他们所应用的方法非常明确而且可以复制。这些公司只对那些期望回报超出资本成本的交易感兴趣,而且利用系统的、“行家里手”的方式来对待收购过程。

定义并购的战略角色

如果要参与并购,必须决定并购在整个计划中应该扮演什么角色。一般来说,关于收购有四个主要的战略性原理:收购新的能力或补充现有能力;建立新的业务模式;降低成本;提高市场地位。

这些目标是否对增长战略有必不可少的作用?如果是,并购是否是实现这些目标的最有效的方式?是否已经考虑过战略联盟等其他选择,或者已经识别最适合你的战略的目标公司?通过解决这类问题,公司可以降低被卷入一个不合适的交易的危险,同时也让你识别最适合自己的并购类型,便于确定优先考虑的目标,并决定合理的投标价格。

一个全球食品包装制造商的案例证明这一做法的优势。该公司在核心市场几乎面临停顿的局面时意识到未来的赢家将是全球化的跨产品种类业务,但它没有时间,也没有制造及技术方面的能力来依靠自然增长扩张到新的产品种类。收购增长是它唯一的前进道路。因此该公司在还没有开始具体的投标工作时便迅速规划了一个详细完整的并购计划。这样做的好处就是当合适的机会出现时公司已经做好准备。其并购计划内容包括识别优先考虑的目标公司、建立投标幅度以及整合工作路线图。现在该公司已经成功地完成了各种收购交易,正在实现它的增长目标。

高精度的价值评估 为收购目标支付离谱的价格通常都是过度乐观估计收购所带来的协同效应所造成。成功的收购者对目标进行高精度的评估,量化了内外部所有潜在以及交易的所有收益,包括潜在的协同效应和风险。完成这一流程需要采取下列步骤: 透彻测试并购潜在收益。将预测建立在现状的调查上,而不是历史或平均的表现。调研可能包括对目标公司产品的最近业绩的分析,对供应商、顾客以及其他熟知目标公司的业务的人进行暗访,以及对频繁用户细分群体及其消费趋势的深入分析。 评估交易对内部的影响。收购不可避免要从内部项目中分散时间和资源。如果交易要进行下去,那么公司要考虑哪些内部计划应该缩减、取消或推迟?潜在的成本是什么? 量化交易失败的成本。如果并购失败将不仅使公司失去并购

带来的收益,还不得不承担竞争对手买走业务的风险。所以公司必须要研究一个实力强大的竞争对手对你的计划和产品价值带来的影响,并且要考虑到的成本更低,研发能力更加强大。

进行收购前的演练。管理人员应该明确各个职能部门未来可能发生的收入和成本,并对其发生的概率进行量化。这不仅给演练注入一股真实的空气,而且提供了一个具体的并购后整合路线图,交易完成就可以投入立刻使用。

提前建立投标和停标的原则以防止交易热的风险。将投标建立在过去交易的基础上,审慎评估潜在的价值创造以及竞标者的资金限额。基于积极而又实际的公正收益以及投入资金、摊薄股份、每股盈余增长等关键门槛来设定交易终止的价格点。

纪律严明的整合计划

并购后整合所使用的流程可以成就一笔交易也可以毁掉它,其中的关键在于找到执行速度与深度的恰当平衡。一个纪律严明、设计周详的整合计划有着明确的目标和时间表,这对成功至关重要。以下是成功整合的关键:

第一,沟通远景规划和交易的商业逻辑。员工和其他关键的利益相关者,包括投资者必须理解战略原理、业务目标、并购后整合的目标。第二,将并购后整合流程从核心业务中分离。需要有自己的独立的组织,一个专门的由管理人员组成的团队,以及比一般情况更快的治理和决策流程。第三,监督核心业务的业绩。建立早期预警制度,当收入下降时向管理层提出警告。另外应考虑为销售等关键人员设立临时性的激励机制。第四,积极主动地管理软性问题。并购后整合涉及复杂的组织和文化变化以及人们对这些变化带来的后果的担心。公司要识别关键的员工并设计相应的策略让他们意识到这点,并谨慎地处理新的任命。第五,交易结束之前就要行动。可以提前采取各种行动,这样在交易结束之后立刻可以实现相应收益。

如果并购后整合能成功实施,带来的回报将非常惊人。例如,一家全球领先的消费品包装物品公司在宣布收购另一家关键公司的决定时,立刻建立了跨职能的全球整合团队并自上而下设定了雄心勃勃的目标,这些目标得到各部门经理的审核。公司充分利用从宣布交易到结束交易的时间起草了一份具体的实施计划。期间整合团队定期向高管汇报项目进展,确保快速做出决策并不断调整紧迫感。当交易完成,公司就以统一的形象面对市场。因为该公司卓越的综合技巧,投资者对其赞赏不已,而关键的贸易客户也急于了解如何仿效这一成果。

商学院链接

◎变革中的全球资本市场以及中国的重要性论坛

主讲人:纽约证券交易所集团首席执行官约翰·赛恩

地点:中欧国际工商学院上海校区石化演讲厅

时间:2006年11月28日下午18:30

◎公司金融与企业发展清华圆桌论坛

主题演讲:一、连锁与零售业公司扩张与金融战略;二、地产业公司扩张与金融战略;三、产业周期、价值低估与现金收购

地点:清华大学经济管理学院

时间:2006年11月18日下午14:00至17:30

◎斯坦福大学商学院 MBA 课程

课程简介:斯坦福大学地处美国硅谷,是世界排名前五位的商学院,以培养高科技创新型人才闻名。斯坦福大学商学院的MBA课程为每名学员定制。除团队和组织行为、战略领导、财务管理、管理的全球化背景等共同课程外,学院提供系列组合课程,学生可自由选择,以广泛了解经理人所需具备的知识素质。学院还会提供一些个性化专题,学生可根据自己的职业目标来调整学习课程。此外,学院加强了全球性管理课程的比例,重视提供全球化的案例和课程材料,学生还可通过海外“学习之旅”、实习、海外服务学习或学生交流项目等途径,来获得国际交流经验。

相关网址:<http://www.gsb.stanford.edu/mba/>