

多元化投资与企业风险控制

——来自五粮液集团的案例

■ 张庆周 婕

随着加入WTO后市场准入壁垒的逐步降低,我国企业面临的前所未有的激烈竞争,迫使企业不断通过投资战略的调整以扩展自身的发展空间。多元化投资虽为增加新的利润增长点、开辟新的业务领域、重新整合企业竞争力提供了有效途径,但盲目实行多元化也会使企业面临巨大的风险,甚至被迫退出市场。有鉴于此,本文以五粮液集团的多元化经营为例,剖析我国企业多元化投资的效果及对企业风险的影响。

案例介绍与分析

从形式或路径上看,企业多元化投资包括相关、不相关多元化及纵向、横向多元化。但不论选择何种形式,成功的企业多元化必须适应特定的经济环境、具备一定的前提条件、选择正确的多元化路径,并且,必须把握一定的“度”。五粮液多元化投资战略的失败,正是由于没有选择正确的多元化路径,也没有准确把握“度”所致。

从理论上说,五粮液具备投资多元化的前提条件,这主要表现在两个方面:一是拥有行业的核心能力和技术。核心能力是企业研发、设计、制造等经营管理各环节所拥有的,明显优于竞争对手且不易被模仿的,能够满足客户需要的独特能力。它是企业多元化发展的基础,决定着企业多元化发展的层次、水平和成功率。五粮液的核心能力突出表现在其酿造技术方面,其酿造原料为红高粱、糯米、大米、小麦和玉米五种粮食,这种独特的原料配方酿造的浓香型白酒明显不同于单一原料酿造的酱香型白酒。并且,五粮液的糖化发酵剂以纯小麦制曲,有一套特殊的制曲法。发酵窖是陈年老窖,有的窖为明代遗留下来的。在分层蒸馏、量窖摘酒、高温量水、低温入窖、滴窖降酸、回酒发酵、双轮底发酵、勾兑调味等一系列工序上,五粮液也都有能够充分保证其优质品质的经验。二是在主业上取得了相对竞争优势。五粮液具有的核心能力和技术,使其主业在市场占有率、技术和管理等方面都具有了一定的竞争优势,资金和人力资源较为充足,为其多

元化打下了坚实的基础。

但是,仅仅具备前提条件并不意味着多元化投资战略一定会成功。多元化投资路径的选择必须以企业所在行业的使用寿命、面临的市场环境以及核心能力强弱为依据(见表1)。选择正确的多元化路径可以分散风险、实现协同效应、扩展新的发展空间和获得规模效益;反之,则会加剧风险,使企业面临严重危机。

五粮液的多元化投资选择了横向不相关路径。这主要是基于五粮液对市场前景的分析:1996年以来,我国白酒产量呈趋稳紧缩趋势(见表2),行业产量和利润空间有限。并且经过多年的发展,我国白酒业已处于成熟期或衰退期,越来越多的企业进入白酒行业分享有限的“蛋糕”。更重要的是,市场化带来了极大的不确定性,专业化的生产很容易由于政策变化等因素产生系统性风险。同时,利润丰厚的新兴行业和产业逐渐增多,吸引力也越来越大。在这一背景之下,五粮液力图通过对其他利润丰厚行业的介入来增加利润增长点,拓展新的发展空间,并分散专业化生产和经营的风险(见表3)。

从表3可以看出,在五粮液横向多元化所涉足的不相关行

表1 多元化的路径依赖及条件

多元化的路径	条件
纵向相关多元化	市场环境相对稳定,行业处于发展期或成熟期,有可能实现协同效应
纵向不相关多元化	市场环境不够稳定,行业处于衰退期,企业价值链不够稳定,在企业上游原料商和下游销售商的选择方面存在替代效应横向相关多元化
横向相关多元化	市场环境相对稳定,行业处于发展期或成熟期,对现有的核心能力具有互补效应
横向不相关多元化	市场环境不够稳定,行业处于衰退期,新行业具有很强的利润吸引力

表 2

我国白酒行业的年产量

单位: 万吨

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
白酒产量	801	781	573	502	476	817	740	647	312	349

资料来源: 《中国统计年鉴》

表 3 五粮液多元化之路

年份	五粮液多元化涉足的行业	结果
1997	酒精, 制药, 威士忌	失败
1998	纸业, 证券	失败
2002	服装	失败
2003	芯片, 有机显示器产业	不确定
2004	日化市场	失败
2005	汽车机械模具及发动机零部件	不确定
2006	汽车整车	不确定

业中,除了少数行业的投资效果还不确定外,大部分都以失败告终。新涉足行业不但没有给企业带来新的利润增长点,反而造成了巨大的资金损失。仅安培纳丝亚洲威士忌项目,五粮液就损失了千万元。五粮液多元化路径选择的错误之处主要在于:第一,对行业及企业自身分析不准确。白酒业在我国已有几千年的发展历史,生命周期较长。虽然我国白酒业经过二十世纪80~90年代的大发展及过度竞争,现在处于生命成熟期的中后期,市场需求趋向饱和,竞争逐渐加剧,产品价格走低,但是,不同品牌的白酒其生命周期并不相同。五粮液作为我国白酒行业的主导品牌,实际上正处于快速成长期或成熟期,因而还具有继续纵深发展的巨大潜力。第二,企业原有的核心能力难以与新业务相匹配。由于五粮液实行横向不相关多元化投资战略,企业原有的核心能力如生产技术、管理经验、人力资源等难以与新的业务相匹配,二者之间难以整合,因此,新业务缺乏核心能力,不能与该行业内已具有核心能力的其他原有企业相抗衡,在激烈的市场竞争下,必然导致投资失败。第三,盲目追求范围经济导致“多元化过度”,进入了太多不该进入的新产业领域。1997~2006年的短短十年间,五粮液涉足完全陌生的行业达十余个之多。

五粮液的横向不相关多元化投资战略不但没有挖掘出新的利润增长点,没有达到规避风险的目的,反而使五粮液面临了更多、更广的投机风险,因为企业进入陌生的行业或产业越多,投资失败的概率就越高,风险敞口就越大。也就是说,五粮液不成功的多元化投资不仅没有实现规避“把所有鸡蛋放在一个篮子里”的系统性风险,反而面临着“鸡蛋放的地方越多越可能碎”的非系统性风险。这主要表现在以下几方面:一是形象风险。五粮液经过多年经营,在消费者心中已树立

了高档白酒的良好形象。但是在其他行业的投资失败直接影响了其在消费者心中的地位,破坏了消费者对其高档品质的良好印象,导致品牌资产的严重流失,直接后果便是其销售额和利润的降低。2005年五粮液利润总额与净利润分别比上年同期下降了5.92%和4.43%。二是核心能力减弱的风险。只有以核心能力为基础的多元化才能够分散风险和获得范围经济。但是,由于五粮液在那些新领域中并不具有核心能力,其多元化不仅不能够实现协同效应,反而会分散和消耗巨额的资金、技术和人力资源,严重影响甚至削弱了其在主业上的核心能力。三是面临着更多的风险暴露。一般来说,多元化经营比专业化经营更有利于分散风险。但是,这一命题隐含的前提条件是每一项多元化投资都能够成为新的利润增长点。当这一前提条件不具备时,多元化必然使企业面临更多的风险暴露。例如,2003年五粮液进军具有巨额利润空间的OLED显示器市场,由于资金投入庞大,且技术开发难度高,五粮液现有的管理经验及人员难以支撑OLED业务;巨额的资金投入也分散了五粮液主业可利用的资金,导致了严重的财务危机。

几点启示

1、企业多元化投资必须选择正确的路径。要根据市场发展状况、行业发展周期、新兴行业的发展态势、企业自身优势等因素,在纵向多元化与横向多元化、相关多元化与不相关多元化之间进行正确的选择。当市场环境相对稳定,行业处于发展期或成熟期,多元化投资对现有的核心能力具有互补效应时,应采取横向相关多元化,以充分利用企业拥有的核心能力、员工潜能、品牌效应和营销网络,有效利用现有管理经验、知识积累和物质资源。

2、企业多元化投资必须以现有核心能力为基础,要能够提高企业的边际核心能力。基于核心能力的多元化既能够保证多元化的成功,又能够规避盲目多元化的危害。

3、为了有效控制风险,企业在多元化之前应对拟进入的行业或产业进行准确的市场分析,选择正确的行业切入点,避免盲目地追逐高利润行业或产业。同时,企业拟进入的应是能够掌握其核心能力的行业或产业,以免始终处于市场跟随者的地位。

(作者单位:湖北经济学院 华中科技大学管理学院)

责任编辑 刘莹