

司携手弘毅投资、高盛公司和曼达林基金，以1.63亿欧元，收购世界三大混凝土机械制造商之一意大利CIFA100%股权。此举不仅解决了国内工程机械产品很难进入欧美市场的门槛问题，而且规避了贸易壁垒，同时还可以运用欧美企业多年建立的信用体系赢得市场的广泛信任。

三、结论

中联重科借助其对财务状态的准确评判、财务机会的创造、识别和把握能力，以及超强的财务资源整合能力，及时调整公司治理结构和组织结构，适时调配财权结构，充分发挥总部的战略决策和调控能力，充分调动各事业部的积极性，实现了公司的持续价值创造和快速发展。通过中联重科的案例研究，笔者认为，动态财务能力是企业可持续发展与价值持续创造的原动力，它不仅包括对财务状态的评判、财务机会的识别，而且还包括财务战略与财务政策的调整，治理结构、组织结构与财权配置结构的调整以及财务资源的重构。

(《财务与会计》理财版2012.2)

实现共赢的企业成长方式之战略联盟

——以百事可乐与康师傅战略联盟为例

自1890年从药剂师手中诞生以来，百事可乐凭借着百事人奋斗不息的毅力和成功的市场营销，成为全球第二大食品和饮料公司，业务范围遍及世界近200个国家。然而，百事可乐在中国的业务却并不理想，近年来“贿赂门”、“走私门”、与天府可乐的“官司门”，以及中方股东的接连抛股退出等事件，将百事可乐推到了风头浪尖。近日百事可乐与康师傅宣布在中国建立战略联盟，再一次引发了热议。笔者拟对此进行分析，以为我国企业获取持续稳定的成长提供借鉴。

一、案例介绍

百事可乐在中国的历史可以追溯到上世纪80年代。1981年，百事国际香港业务代表李文富骑着自行车从香港跨过罗湖桥来到深圳，促成了百事可乐在中国的首家罐装厂。此后，百事可乐追随其最大的竞争对手可口可乐的脚步开始在中国攻城略地，积极与地方企业合作建立罐装厂，从而扩大其在中国的市场份额。根据2011年《百事大中华区农业发展报告》，目前百事可乐在中国建立了24家饮料罐装厂、1家浓缩液厂，中国已经成为百事可乐在全球增长最快的市场。

然而，由于百事可乐与其在中国的合作伙伴缺乏足够的沟通和协调，导致合资后企业管理层之间利益争端。而百事中国在此后提高浓缩液价格以至于处于中间环节的瓶装厂利润率急剧降低，加之近几年激烈的市场竞争，使得瓶装厂常年处于亏损状态，中方合资企业不得不纷纷撤资退股。2006年12月，深圳市深宝实业股份有限公司（简称深深宝）向百事中国转让深圳百事10%的股权，2010年11月，深深宝再次转让5%的股权；2008年11月，华闽集团将持有的

福州百事64.1%的股权转让给百事中国……

就在我们质疑百事可乐该何去何从，百事可乐却高调宣布与康师傅合作。2011年11月4日，康师傅控股在其官网发布公告，宣布与百事可乐签订商业合作协议，百事可乐将其在中国的非酒精饮料瓶装业务的全部权益移交给康师傅饮品控股，以换取对方9.5%的直接权益，最终将获得其20%的间接权益。康师傅饮品将与百事可乐在中国的瓶装厂合作，以独家形式制造、包装、销售和分销其碳酸饮料和佳得乐品牌产品，但百事可乐将继续拥有品牌并负责其市场推广活动。新的悬念又产生了：1996年才开始涉足饮料行业的康师傅是否能让瓶装厂起死回生？面对中方投资者接连抛股，康师傅为何逆流而上选择接下百事中国的瓶装厂业务呢？

二、还原真相：战略联盟还是并购

在康师傅和百事可乐宣布签订合作协议之初，业内曾盛传这两家公司即将进行并购活动，媒体对此竞相报道。尔后爆发了百事中国瓶装厂员工抗议事件，于是两家公司出面澄清他们之间是战略联盟而非并购关系。媒体纷纷猜测，这到底是安抚员工的说辞，还是为通过中国政府反垄断审查而设的铺垫？战略联盟和并购一直以来都是学界讨论的热点，两者的界限也非常模糊，笔者为此搜集了相关资料。战略联盟是指两个或两个以上有着共同战略利益的企业，为了达到共同拥有市场、共同使用资源等战略目标，通过各种协议、契约而结成的优势互补、风险共担的一种松散的合作模式。战略联盟中合作各方往往实力对等，彼此保持着既合作又竞争的关系，不存在控制权的转移，各方通过契约建立关系，是一种并不十分稳定的相对短期的关系。并购包括兼并和收购，根据《大不列颠百科全书》的释义，兼并是“指两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业，通常由一家优势的公司吸收一家公司或更多的公司。”而收购则是“指一家或更多的公司在证券市场用现金、债券或股票购买另一家公司的股票或资产，以获得对该公司的控制权，该公司的法人地位并不消失。”由此可见，在并购中各方关系并不对等，往往存在着强势方和弱势方，而且伴随着控制权的转移，关系较为稳定。那么，康师傅和百事可乐之间到底属于哪种关系？

（一）控制权是否转移。

并购涉及控制权的转移，并购方将会获取被并购企业的技术资源、人力资源、财务资源等所有资源。根据康师傅发布的合作协议，百事可乐仍将保留其品牌的所有权，并进行自身品牌的推广，而康师傅只是获得其在中国地区的生产、销售权利，并没有获得品牌的所有权，这并不符合并购的内涵特征。

另外，在此次合作中，最容易让人产生并购联想的是百事可乐将持有康师傅饮品控股9.5%的直接权益，并有权在其后行使期权达到20%的间接控股。不管是9.5%的直接权益，还是20%的间接权益，都不足以构成控制。而在战略联盟中，合作各方为了加强之间的联系会持有对方一定数量的股份，但不会涉及资产的并购。因此，持股并不能代表并

购活动的产生,它也会存在于战略联盟中,控制权是否转移才是真正区分两者差别的特征。

(二)目标的长期性与否。

在并购业务中,被并购资产将永久成为并购方的一部分,并购方的所有权没有期限。而在战略联盟中,合作各方往往存在一定的合作期限。众所周知,中国是一个庞大的市场,对饮料的需求不可估量,因此几大食品饮料巨头都将中国视为新兴市场,作为未来发展的重中之重。《2011年中国饮料市场趋势观察研究预测报告》预测,未来中国饮料市场将超过美国成为第一大生产消费国。从百事可乐目前在中国的大额投资来看,虽然其在瓶装业务接连亏损,但其对中国饮料市场未来的发展前景还是满怀希望。根据协议规定,关于转让瓶装业务的协议将于2050年12月31日届满,终止时,康师傅将向百事可乐提供协助,确保瓶装业务过渡至百事可乐,有关协助将包括退回材料及数据以及提供有关碳酸饮料业务的记录。可见,百事可乐还是保留了对瓶装资产的所有权,他们之间是一种有时间长度的合作。

(三)风险的考虑。

战略联盟是一种契约关系,合作各方之间的关系十分松散,这使得合作各方可以适应环境的变化而迅速解散。根据两家公司的合作协议,在发生若干终止事件后,百事可乐可以收回其瓶装业务的资产,而康师傅也有权在若干终止事件发生后向百事可乐出售若干该等资产。这表明两者的关系随时可能因为某些意外事件的发生而终止,因此关系十分不稳定。百事可乐瓶装业务在中国遭遇滑铁卢,经过近三年的经营仍难以挽回亏损,因此对其瓶装业务进行并购会产生较大的风险。目前,中国市场上可口可乐一路驰骋,锋芒无人能及,而娃哈哈的非常可乐以其“中国人自己的可乐”的市场定位迅速赢得了民心;相比1996年才开始涉足茶饮料和果汁饮料的康师傅,其在碳酸饮料和运动型饮料市场还属于门外汉,因此笔者推断康师傅不会无视风险的存在而选择并购该项资产。利用战略联盟可为日后出现经营风险时退出资产经营提供可能,同时也减小了退出成本。

此外,战略联盟相对于并购有着较为宽松的法制环境,各国对于战略联盟几乎没有什么法律限制,而并购由于会降低市场竞争的有效性则面临着极为苛刻的审查和限制。之前闹得满“国”风雨的可口可乐并购汇源果汁事件,最终由于没有通过反垄断审查而以失败告终,这也给了康师傅和百事可乐一个前车之鉴。

综上所述,笔者认为,此次康师傅与百事可乐的合作属于战略联盟,而非媒体所说的并购。

三、合作前景分析

在并购中普遍存在着市场势力理论和协同效应理论,基于战略联盟和并购活动的相似性,笔者经过分析认为上述理论也同样适用于此次两家公司的战略联盟。

(一)获取市场竞争优势。

根据市场势力理论,企业通过并购同行业中的其他企业,会在削弱现有竞争对手市场份额的同时,提高自身对市场的控制能力。在此次联盟中,虽然并未出现并购活动,但

康师傅饮品和百事可乐属于同一行业,他们之间结成战略联盟削弱了市场的竞争程度,对于两者而言都加大了对市场的控制能力,而对其竞争对手可口可乐、统一和娃哈哈而言都是巨大的威胁。根据2010年统计数据显示,可口可乐占据我国国内16.8%的饮料市场份额,康师傅紧随其后占据14.4%的市场份额,位居第三的娃哈哈为7.2%,百事可乐屈居第四占5.5%的市场份额。因此战略联盟结成后,两者将占据五分之一的市场份额处于市场第一位,很可能利用其市场势力,通过提高售价、控制供应商等手段来为自身谋取额外的收益。

(二)产生协同作用。

协同作用是指两家企业在并购整合之后产生“1+1>2”的效应,即由于资源的配比、优势互补等原因带来更大的收益。

从销售网络看,百事可乐在中国的销售网点主要局限于一线城市,常见于大型超市和肯德基;而康师傅的销售网点遍及二三线城市,甚至延伸至农村市场。根据康师傅2010年年报数据,截至2010年12月底康师傅已经拥有548个营业所、89个仓库,服务于6155家经销商和73282家直营零售商。借助康师傅庞大的分销网络,百事可乐可以在短期内提升业绩,扩大市场份额。

从品牌延伸看,百事可乐在全球拥有极高的知名度,而康师傅目前的主要业务局限于中国内地市场,品牌的影响范围较小。通过战略联盟,康师傅可以拓展自身品牌的知名度,跻身于国际品牌之列。

从财务资源看,百事可乐的中国瓶装业务2009年税前亏损为3850万美元,2010年未经审核的税前亏损为1.757亿美元,面临着严重的资金问题。而康师傅从创业之初就保持着良好的发展势头,已经连续六年实现营业额和息税前利润双位数增长,截至2011年6月30日,参与联盟的康师傅饮品控股集团未经审核的综合资产净值约为11亿美元。2009年12月31日,康师傅经核准发行了台湾存托凭证,截至2011年11月底,总共兑回222671000个单位,共计约100亿新台币,可谓有着充足的资金储备和良好的融资能力。

从产品构成看,康师傅以方便面起家,数十年来一直稳居市场第一,然而近年来由于人民生活水平和健康意识的提高,方便面市场面临越来越严峻的挑战。加之最近几年在茶饮料市场的良好业绩,使得康师傅有了改善产品结构的想法。从康师傅2006~2010年年报中可以看到,康师傅三大业务中饮料的销售比例呈上升趋势,2010年达到53%;相反方便面的销售比例则逐年下降,2010年仅为44%。目前康师傅的饮料品类主要包括茶饮料、包装水、果汁三类,碳酸饮料和运动饮料尚属空白,而碳酸饮料恰恰是所有饮料中毛利率最高的,与百事可乐联盟正好可以弥补这两大空白,为日后参与碳酸饮料和运动饮料市场积累经验。

四、启示

(一)企业应慎重选择适合自身发展的战略。

近年来,随着经济的发展和市场活动的进一步延伸,我国企业并购案例越来越多,但成功案例却屈指可数。这一方面是由于并购活动本身的复杂性,以及资源整合的困难性;

另一方面,我们也要看到企业在进行战略选择时,可能没有选择真正适合自身发展的方式,而只是盲目跟风。对于处于起步期和成长期的企业,由于需要大量现金和其他资产的投入,再加上自身管理能力较弱,因此选择战略联盟较为适宜;对于处于成熟期的企业,由于能产生大量的现金流,因此进行并购较为适宜;对于劳动密集型企业,选择自建较为适宜;而对于知识密集型企业,选择并购则更为适合,等等。企业在选择发展战略时,要理性分析自身的情况,在不同时期区分不同情况、选择不同的成长方式。

(二)企业应重视战略联盟的作用。

我国市场早期开放时曾出现大批合资企业,之后由于种种弊端的显现,使得我国企业对战略联盟产生了抵触心理,从百事可乐和中方合资企业的纠纷中可见一斑。我国目前处于并购浪潮中,大量企业都趋向于进行并购,而忽视了企业外部成长的另一种形式——战略联盟。从目前来看,大多数企业在并购后难以达到“1+1>2”的效应,有的甚至出现效应递减的现象;而另外一些企业则是在并购过程中由于经济安全审查、反垄断审查、工会反对等原因导致谈判失败。战略联盟由于关系的松散性,可以减小日后经营面临的风险,而且可以减小融资的压力,相比并购更容易通过政府审查,更容易被工会所接受。因此,笔者认为,在鼓励我国企业走出去的过程中,企业应该认识到成长形式的多样性,除了并购,也要考虑战略联盟。

(三)企业应牢固掌控核心资产。

核心资产是企业赖以生存的最重要资产,是真正体现企业竞争力的资产。企业一旦失去对核心资产的控制,不仅会陷入被动位置,而且可能会濒临绝境。在百事可乐与康师傅的战略联盟协议中,百事可乐明确表示将牢牢掌握对自身品牌和浓缩液的控制,而康师傅只是负责瓶装业务的生产与销售,对其核心资产毫无威胁。因此,我国企业在进行战略联盟时,要注意对自身核心资产的保护。

(《财务与会计》理财版2012.5)

创业板公司：如何做到稳中求胜

——基于当升科技亏损案分析

2012年5月1日,深交所开始实施《深圳证券交易所创业板股票上市规则》,这也意味着“创业板退市制度”的正式推行;而随着创业板上市公司2011年度报告的出炉,市场对创业板公司业绩的担忧正在逐渐被验证。根据深交所的统计,2011年度创业板292家公司整体业绩增长呈现放缓趋势,平均营业收入增长率、平均净利润增长率分别为26.27%、12.83%,均低于2010年度的38.02%、31.2%。其中,北京当升材料科技股份有限公司(简称当升科技)更是以净利润-73.9万元,成为创业板首家亏损的上市公司。本文将通过对当升科技业绩亏损原因的分析,探讨创业板上市公司在经营管理方面普遍存在的问题,并对创业板上市公司如何提高经营业绩的稳定性提出针对性的建议。

一、案例简介

当升科技是由北京矿冶研究总院的科研人员于2001年创立,主要从事钴酸锂、多元材料及锰酸锂等小型锂电、动力锂电正极材料的研发、生产和销售,是国内锂离子电池正极材料的专业供应商。当升科技自成立以来,一直保持了良好的发展势头,近5年来的年销量复合增长率达到68%,净利润复合增长率高达85%。2010年4月27日,当升科技成功在深交所创业板挂牌上市,公开发行股份2000万股,融资7.2亿元。但在上市的第二年该公司就出现业绩大幅下滑、利润亏损的现象。其2011年年报显示,该公司2011年实现主营业务收入6.68亿元,同比下降21.02%,归属于母公司所有者的净利润-73.9万元,同比下滑102.13%。该公司2012年一季报显示,一季度业绩预计亏损额度扩大为300万元到500万元,并未有所好转。实际上,自2010年4月上市以来,当升科技除了首份半年报中披露业绩有超过17%的增幅,其余财报中业绩均呈现不同程度的下滑。

二、当升科技业绩亏损原因分析

从曾经的行业龙头企业到如今创业板首家全年业绩亏损的上市公司,当升科技在上市后短短两年时间内究竟怎样演绎着创业板第一变脸王的“传奇”?笔者将从以下四个方面来深入分析这一问题。

(一)外部环境日趋恶劣。

1. 国际经济环境恶化。根据当升科技近两年的财务报告显示,其主营业务收入一半以上来源于出口。然而,日趋严重的欧债危机导致国际经济环境恶化,进一步导致国际原材料市场价格一路走低。2011年金属钴价与2010年相比处于低谷,平均跌幅超过12.05%,造成了当升科技外销价格出现较大幅度的下降。再加上创业板公司普遍规模较小、无话语权等,对上游供应商的议价能力弱,采购成本居高不下。因此,该公司2011年的整体销售毛利率从去年的10.32%下滑至6.04%。另外,人民币升值也增加了公司2011年的汇兑损失,达249.87万元。

2. 行业市场格局大幅调整。首先,从当前的发展趋势来看,锂电池正极材料行业正经历从消费电子的钴酸锂正极材料向动力型锂电池演变的过程,从材料的角度来看是一条“去钴化”路线图。从正极材料产品结构来看,锰酸锂和磷酸铁锂等动力型正极材料占比显著提升,正不断压缩钴酸锂正极材料的市场份额。其次,当升科技的主营产品钴酸锂主要应用于下游客户三星、LG、三洋的传统手机和笔记本电脑市场,但2011年由于受苹果等新型智能手机、平板电脑的冲击,该公司下游客户的产品市场出现大幅萎缩,产品订单受到较大的冲击。另外,行业的过度投资和无序建设加剧了行业内的竞争程度,也造成了市场拓展的滞后。上述行业和市场格局的大幅调整,直接导致当升科技的钴酸锂销量同期下降12.95%。

(二)高层战略决策失误。

1. 市场开发观念滞后。当升科技的市场过于集中,开发力度明显不足。该公司近年来的销售市场主要集中在日本