

## TCL “阿波罗计划” 彰显财务战略与组织再造

TCL集团股份有限公司（TCL集团）近来在资本市场上的动作和并购举措上连续发力，引起媒体和大众的高度关注。尤以“换股合并+IPO”来实现集团整体上市方案设计构思巧妙，换股合并中充分照顾到TCL通讯流通股股东的利益倍受好评。本文主要立足于创新性融资安排，感受其幕后TCL高层的战略思考，并领悟到企业奉行国际化战略、谋求做大做强的组织再造的良苦用心和精妙构局，以及探讨中国企业集团应该如何进行财务安排、合理调整组织结构来适应和实施其宏伟战略等问题。（IPO, Initial Public Offerings, 首次公开上市）

### 一、TCL新的经营战略：打造世界级企业

“阿波罗计划”的实施时间始于2002年4月16日：在当天的TCL集团股份有限公司创立大会暨首届股东大会上，TCL集团由有限责任公司变更为股份有限公司，引入了新的战略投资者；TCL集团由原来地方政府单方绝对控股，变成地方政府相对控股、公司管理层及员工、战略投资者参股的多元股权结构的现代企业。TCL集团股份制改造完成以后，TCL集团掌门人李东生于同年7月19日首次公开了TCL的国际化战略目标：未来3至5年要建立起在多媒体电子和移动通讯终端产品具有全球竞争力、进入全球前五名，在家电、信息和电工产业具有国内领先优势，2010年前年销售收入突破1500亿元的世界级企业。

TCL集团在起家阶段（20世纪80年代到90年代）经营作风的两大特色是：第一，“借船出海”。以自身的品牌与销售网络为根基，借助对方的资金技术和制造体系，介入新领域，并迅速学习技术、熟悉行业，等到具有一定规模实力后开始大举进入。第二，“以速度冲击规模”，TCL集团从竞争残酷的彩电市场拼杀出来，与长虹等彩电巨无霸抗衡的策略是：不断加快产品从价值创造过程到价值实现过程的“通道速度”，并高效地将有限的资源配置到它的竞争模式上。

经营作风是企业组织功能的外显特征之一，而组织功能决定于组织结构的设计，是既定组织结构的结果和表现。另外经营作风又与财务安排天然存在着依存互动的平衡关系。原有的经营特色成就了TCL集团昔日的辉煌，但随着TCL集团组织结构的复杂化、产权链条的不断延长，原有的经营作风还能否发挥出来？更进一步讲，随着环境的变化和战略的调整，往日的成功经验还能否支撑新战略的实现？回答这两个问题，仍然需要回归到对组织的分析上来。

### 二、TCL原有组织结构：无以承载新的公司战略

从2002年年初起，TCL集团几家核心控股子公司的股权结构发生了重大调整。此前，TCL集团的股权结构特征是集团通过直接控股或参股的方式控制下属公司。集团总部对子公司的控制只能通过股权纽带联结，它的控制手段是间

接的。总部作为“管理型总部”，产业根基和控制力亟待加强。而且TCL集团内主要实体资产的资产负债率偏高，均为70%左右。这导致TCL集团在实现经营战略中面临较高经营风险的同时，没有坚实的股权资本做支撑；兼之TCL集团股权垂直结构多达七层，层层累加的“金字塔效应”进一步加大了财务风险和控制风险。TCL集团迫切需要股权融资、降低资产负债率、夯实产权基础。

从2002年年初到2003年3月12日，TCL集团内部股权结构做了如下调整：①TCL国际一方面以5700万元的高价将亏损的白色家电业务出售给TCL集团；另一方面通过向战略投资者收购的方式不断增持TCL移动股份，持股比例从20%增加到40.8%，这使得TCL国际在TCL移动这块“肥肉”（cash cow）的分红当中多得一杯羹。与此同时TCL通讯2002年的业绩主要来源亦为TCL移动，即两家上市公司的业绩与TCL移动均大有关联。②TCL集团清盘TCL通讯的其他非流通股，对TCL通讯的持股比例由41.4%上升到56.7%。TCL集团于2002年12月28日和2003年3月12日分别受让惠州市南方通信开发有限公司、惠州市通信开发总公司、广东省邮电工程贸易开发公司所持TCL通讯非流通股股份共计15.3%，至此将TCL通讯所有非流通股收入囊中。

### 三、TCL集团“换股合并+IPO”别出心裁： 在财务安排和组织结构上保障了经营战略的“执行力”

TCL集团联手中金公司，巧妙地搞了一出“换股合并与IPO同时进行，互为前提”的精彩资本运作，降低了上市门槛，加速了集团整体上市进程。TCL集团演绎“阿波罗计划”最后一步的框架如下：TCL集团与TCL通讯的吸收到合并与TCL集团首次公开发行人将同时进行，并且互为前提。与此同时，TCL集团拟以人民币1元/股的价格受让TCL香港持有的TCL通讯25%股票。换股完成后，TCL通讯将退市，注销法人资格，其所有权益、债务将由TCL集团承担；而TCL集团将整体上市，预计新募资金为20亿元。2003年10月31日，TCL集团吸收合并TCL通讯预案分获集团及股份公司双方股东大会通过。该方案已经最终取得中国证监会的核准。谈到整体上市，笔者认为应该大力提倡，因为集团上市后作为一家公众公司就不再有隐私而言，时下上市公司的控股股东通过占用上市公司资金、资产或者要求上市公司为其提供担保，把上市公司当成“提款机”的现象早已令人深恶痛绝，TCL集团整体上市后自然与这类行为划清了界限。

笔者认为，价值链的再造表现为组织流程再造，而流程再造的基础就是重新进行股权安排。组织结构与流程应适应经营战略，财务安排与资本结构调整应配合经营战略。

1. 从集团内部来说，“换股合并与IPO同时进行，互为前提”的财务安排彰显了对集团战略的支撑作用：

具体换股方案有助于集团迅速获得良好声誉并顺利募资。在目前低迷的国内资本市场上，要获得TCL通讯流通股股东的支持并顺利完成换股，同时IPO成功并募集到20亿元资金这些都绝非易事。TCL集团将TCL通讯流通股换

股价定为3年来历史最高价,在股东大会上采取独立董事征集投票权、大股东回避表决等方式来维护流通股股东利益;TCL集团吸收合并TCL通讯实现整体上市,勇敢地把整个集团的经营状况完整地呈现在投资者面前。这些举措都为TCL集团赢得投资者的认同和信任奠定了坚实的基础。TCL集团的成功之处在于其对自身战略定位、融资需求的清醒认识,对证券市场投资者心理的深入把控;以及在此基础上做出“让渡”一部分自身利益的决定,从而达到真正的目的:上市融资。从长远来看,这对其经营战略也有很大的支持作用。

实现集团整体上市,融资实力大大加强。TCL通讯过小的融资平台已经成为整个集团规模扩张的瓶颈。近年来,高速成长的TCL集团由于缺乏足够的资本金的注入,股东权益偏小,资产负债率偏高。TCL集团2002年全年销售规模超300亿元,而其注册资本仅为19亿元。这在表明集团资产周转速度快,资本运作质量高的同时,也凸显资本不足对集团进一步发展可能会有所限制。反观作为融资主体的TCL通讯,其规模显然难以满足整个集团的融资要求。本次TCL集团IPO的目标是20亿元,上市巨额融资,将重点用于发展彩电和移动通信业务,而这正是TCL集团下一步经营战略的重点。从长远角度看,TCL集团的整体上市可以建立一个与其业务规模相匹配的持续融资和资本运作平台,这次财务安排对经营战略的支持作用不言自明。

资本根基增强了集团总部作为投资中心的资本权威性和资本话语权。随着战略目标的变化,“借船出海”的手段不再与TCL集团经营发展的步伐相契合。由于TCL集团实力的不断增强,它开始越来越多地谋求以产业整合者的形象出现,“买船出海”,以资本权威性加强对“船”的掌控力。TCL兼并的范围和对象也将拓展到海外公司,以提升综合竞争力和抗风险能力,在与国际家电巨头的正面竞争中取得主动地位。国际性的并购扩张同时意味着集团未来一段时间内面临着巨大的资本性投资和更高的经营风险。这些都要求集团总部有能力成为强大的投资中心并切实履行战略投资职能。

## 2. 流程再造、组织整合对集团战略的支撑作用:

换股合并完成后TCL系内形成了这样的股权结构:TCL集团换股合并TCL通讯,TCL通讯退市,TCL集团公开上市。

实体化的总部对集团的控制力增强。此次吸收合并完成后,原来通过TCL通讯控制的固定电话机、电池业务和部分移动电话公司的股权转为由TCL集团直接持有并纳入到其现有的事业部管理框架之下。除多媒体电子仍通过TCL国际间接控制外,集团其他三大产业均由总部直接经营,总部有扎实的产业根基。总部到生产、市场一线的作业部门的层级大大减少,集团最高层对实际经营情况有更深入的把控,战略规划部门对市场的反应更加灵敏。更重要的是,在集团通过换股合并实现总体上市后,集团自身成为融资主

体,拥有财务资源的配置权。集团作为控股结构最上层的核心公司,其控制力和影响力将通过此次换股合并得到加强,其“战略投资管理”功能得以落实,可以站在全局的角度来考虑问题,利用处于成熟期的业务所产生的稳定现金流回报去支持集团下一步的经营战略重点产品、项目。

股权结构简化、产权链条缩短,巩固“速度”优势。为了保障集团的可持续发展,“以速度冲击规模”可能被更为稳健的“以速度支撑规模”所替代。但“速度”背后的组织的灵活性,则是TCL集团始终追求的,这也正是TCL集团的核心竞争力所在。在集团规模扩大、产权链条不断延伸、股权结构复杂化的同时追求加快从价值创造过程到价值实现过程的“通道速度”无疑是难上加难。简化的股权结构能缩短产权链条,避免信息在组织内部不必要的流转和迟滞,强化组织执行力,落实扁平化管理。反观国内一些大型集团,其层级结构的主要特点为“二级为主,三级为辅,多级并层”。即出资企业的主营业务和主要资产集中在子公司(二级企业);孙公司(三级企业)数量最多,部分企业还有更多层级的企业结构,而层级过多带来链条太长、资产归属模糊、信息传递不及时、管理失控、经营效率低下等问题是十分普遍和突出的。遗憾的是一批企业集团虽然已经意识到这个问题的严峻,但战略上重点不是在梳理现有产业,压缩层级链条,仍是在进行多元化投资扩张和建立更多的企业层级。

价值链与组织结构调整带来内部产业、业务重组契机,提高资源整合效率。吸收合并完成之后,TCL集团将对集团内移动通信业务、电话机业务等通讯业务进行整合,充分利用现有通讯及相关业务的采购、生产、研发和销售平台,发挥规模效应和协同效应,减少经营成本和管理费用,进一步提升通讯终端业务的核心竞争力。同时可以避免由于TCL集团整体上市引发的同一集团出现两层上市公司的复杂结构,有利于简化原结构中TCL集团与TCL通讯之间的关联交易,降低信息披露的成本,完善TCL集团整体的治理结构,树立良好的资本市场形象。吸收合并完成之后,不仅建立了更广阔的融资平台,更为重要的是TCL通讯原有资产合并至TCL集团,原有业务归入TCL集团通讯事业本部管理。存续公司将加强公司内部的产业整合,按照产业清晰的原则对通讯业务与其他业务进行分类管理,同时加强通讯产业与其他产业的互动。强化TCL集团内部资源的协调,在采购、物流配送、营销网络、资金及内部信息系统实现共享,这一切都会提高TCL集团的盈利,从而着实提高股东回报。

同时,集团总部作为融资主体,可以利用自身对财务资源的配置权落实投资中心功能:如进一步增持战略重点子公司的股份,加强对该子公司的控制;利用这些资金投向其他符合战略的目标公司等。

(《财务与会计》2004年第3期  
汤谷良 杜菲/文 略有删节)