

如何管理现金牛业务

作者：Jean Estin

Estin & Co 董事长

什么是“现金牛业务”？现金牛业务可以持续10年到20年甚至更长时间的强劲增长。这种业务通过持续不断的创新开发市场，拓展进入新兴国家和新的客户群体，将资源投放专注于目标市场并在其中保持领先地位，从而为整个集团创造极大价值。

当目标市场已经足够成熟并集中时，公司的“现金牛业务”将不再增长。但他们的管理层却仍有增长的野心，无法接受不再增长这一事实。他们试图通过一些较小的创新来重塑市场，或冒着加速价格战的风险获取更多的市场份额。他们也可能继续拓宽产品线来进一步细分市场（尽管这样做会提高整个组织的复杂性而导致成本增加），或者收购小规模的边缘化竞争者（尽管这样的收购已经无法再带来规模效应）。

这种做法使整个业务的成本上升，而销售额却没有得到显著增长。相关业务的利润率下降，从而无法提供足够的现金流来投资于集团内部其他高增长的业务。相反，小规模竞争对手由于结构简单、成本低廉或更能迎合某些特定客户小众化的需求，实现了持续的增长并借机扩大市场份额。

因此，管理一项已经成熟的业务是非常复杂的。管理者需要减少该业务上增长相关的支出，而只保持该业务的运营成本——即使这与员工骨子里追求增长的基因背道而驰。这不单是基本的经济和管理逻辑，也意味着企业文化和组织架构上的重大挑战。

降低成本

在已经高度集中的成熟市场中，更明智的做法是最大化现金流，将其投资在其他高成长业务中；而不是进一步获取额外的有限的市场份额，或在市场已经固化的情况下重塑市场。边际投资回报率与市场增长率成正相关，与市场集中度成

Estin & Co

负相关。

因此，在现金牛业务中，企业需要尽可能减少与增长相关的投资，而只保持高度优化的运营成本（见图 1）。运营成本通常占总成本的 5%-10%，这主要取决于企业个体情况和所在行业。总而言之，降低现金牛也的成本对企业而言是一个关键议题。

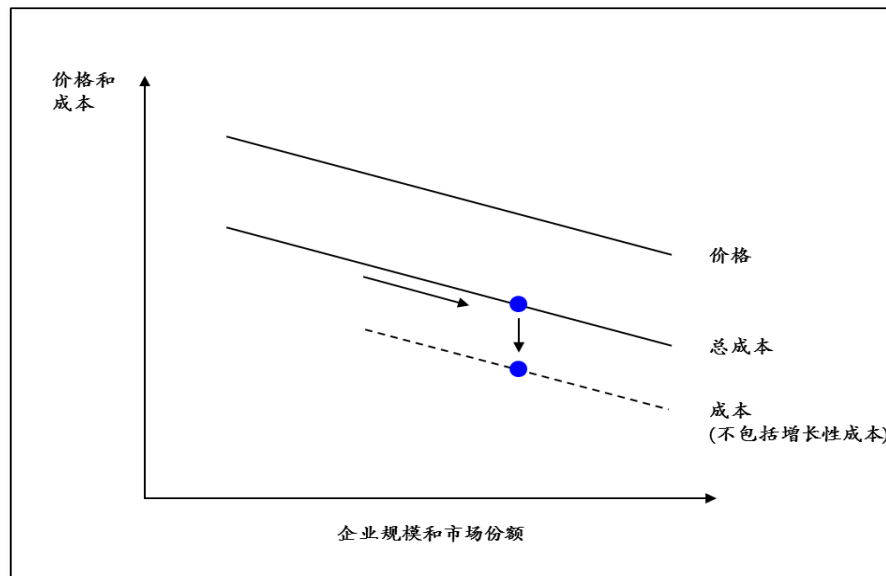
对于一项过去年均增长率超过 10%，如今只有 2%-3%，且占企业销售额 1/3 至 1/2 的业务而言，以原有的预算、投资和运营方式来管理是完全不合理的。

如今，绝大部分在过去二十年间持续增长的重要行业，都在经历包括欧洲、日本和美国在内的核心市场的增速放缓。这些市场未来复苏的可能性很小，即使恢复增长也并不能改善企业整体的增长现状。一旦企业在某一业务领域内确立了领先地位，就需要抵御竞争对手以保全它的市场份额。然而，有时候这会变得过犹不及。在这些市场里追求高于自然增长率的发展会稀释企业的资源。

因此，企业需要彻底的分析所有与增长相关成本，并减少在现金牛业务中的增长性投资。

- 图 1 -

在零增长业务中，企业需要减少与增长相关的成本，
专注于优化运营成本



增长性成本：研发，市场营销，广告和促销陈本，商业成本，降价和特价优惠，资本性支出，管理团队增加

重新分配企业资源

这些增长相关的成本和投资并不一定要在集团层面消除。相反，这些预算应该被保留，并重新分配到可以为企业做出显著贡献和带来增长的业务上。例如，他们可以被用于研发、市场营销、广告和促销预算、商业成本、资本性支出、降价和特价优惠、管理层发展等等。所有与增长相关的成本和投资都应该被用于高增长业务。

如果不考虑其他因素，以上这些成本应该只占到零增长业务销售额的极小一部分。而许多大型企业的现状，却恰恰与之相反。这些企业对零增长业务进行了过多的投资，导致在高增长业务领域的投资不足。

调整组织架构

对于大型企业而言，如果不改变企业内部组织，就很难优化现金牛型业务的成本结构。例如，研发部门通常被安置在企业初始业务所在地，或位于企业所在的国家，又或者由负责企业初始业务或来自企业所在国家的团队组成。这些人由于自身的经历和对市场的熟悉程度，依然倾向于针对法国、德国、美国等成熟市场进行产品研发，尽管在这些市场的投资回报率正在下降。相反的，对土耳其、印度尼西亚、中国等高速发展的国家和地区，他们仅将其视为发达国家的延伸和补充，因而在创新方面投入的资源极为有限。

对于高增长业务，企业需要建立专门的研发部门和管理团队。当这些功能的集中整合会带来价值时，需要将这些功能置于集团层面进行整合，并将大部分的执行团队放在高增长的业务和市场上。如果必须将研发部门放在成熟市场，那么企业也应该确保该团队中包括来自高增长业务和市场的成员。

在所有情况下，这些功能都需要贴近高增长业务——无论是他们在组织中的地位，他们所处的地理位置还是员工的组成——并优先服务于高增长业务。

区分管理目标

现金牛业务必须专注于提升盈利能力和净现金流（最大化营业活动现金，同时保持投资和运营资本的最小化），并维持当前的市场份额。相反的，对于高增长业务，则需专注于业务增长和市场份额增加。在整个企业中建立一种一刀切的目标和绩效管理体制必定会摧毁企业的增长和盈利能力。

每种业务对企业的财务健康和价值创造都有不同的作用。现金牛业务不仅是其他高增长业务的内部资金来源，同时也是高增长业务进行债务融资和股权融资的基础。

企业需要重视零增长业务的员工，因为他们在为企业提供高增长业务发展所需的现金流中扮演着重要的角色。这些员工应该与高增长业务中的员工一样，有相同的报酬水平和晋升机会。唯一的区别是，对于不同业务的员工，应当建立相应的符合业务性质的考核体系。

安排员工轮岗

一个已经负责相同业务长达十年的管理团队只代表了他所在的这个团队，却无法代表整个公司。管理者常常无法了解，他们所负责的业务领域，在生命周期的不同阶段，对整个企业的贡献也是不同的。

对于企业来说，有规律的定期轮岗，安排员工到不同业务领域、工作部门和地区工作是合理的。如果不这么做，它至少需要在某个业务单元已经成熟，并且需要用不同方式来管理时，更换掉原来的管理层，尽管原管理层过往的业绩非常出色。然而这样的行为通常对管理者来说是无法理解的，除非公司能够为他们提供更大的平台和更重要的职位。

重新安置管理团队

通常情况下，大型企业的管理团队往往来自为企业过去的成功做出贡献的业务和市场。然而，为了企业的未来，这些管理者需要更加接近企业正在投资的新市场、新客户和新劳动力。当一个大型企业超过50%的销售额、客户、投资（以及，越来越多的，股东）和全部的增长潜力都在亚洲时，它的整个管理团队却都在欧洲，这在逻辑上怎么能解释得通呢？

为了创造价值，企业的成本、投资和管理都需要跟随（预期）未来的增长。

企业的每个业务单元，在其生命周期的不同阶段，都需要以不同的方式管理。对于零增长业务而言，要么继续保留以提供现金流，要么将其出售。企业需要切实衡量不同业务，从企业整体出发考虑这些业务的价值，并建立符合业务性质的员工激励机制。

为了实现这点，企业可以采取不同的方法。然而，企业最终需要做的仍是现金流最大化。任何对现金牛业务的投资都会导致在高增长业务上的投资不足，并

因此限制企业的整体增长。在零增长业务上，企业需要减少业务成本。

2014年12月

Estin & Co 是一家国际战略咨询公司，在巴黎、伦敦、苏黎世、上海和纽约设有办公室。Estin & Co 协助欧洲、北美和亚洲各企业的首席执行官和高级管理人员制定和实施企业增长战略，并协助私募基金经理进行投资分析和估值。