

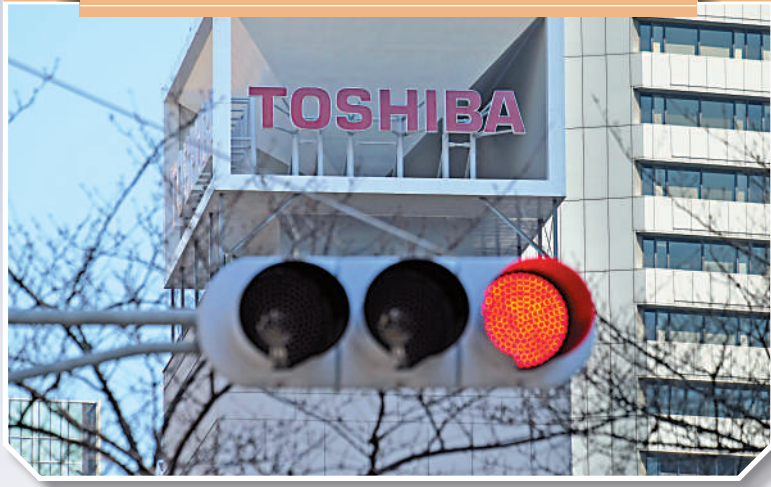
通用分拆醫療保健及能源



強生分拆消費者保健品牌



東芝分拆能源及電子設備



百年巨企紛拆細 做大不如做強

經濟透視

美國的通用電氣（GE）、強生（Johnson & Johnson），以及日本的東芝（TOSHIBA）近日紛紛宣布分拆業務，令人相信數十年前已被質疑的「愈大愈好」營商哲學已徹底失敗。事實上，企業管理人員和學者一直認為，把各不相干的業務捆綁一起，並由一個行政總裁管理，注定失敗收場。現時三大巨企分拆，股東不但沒有失望，反而深表支持，並相信做大不如做強，簡化業務架構後，有利日後發展，再創傳奇。

大公報記者 李耀華

通用電氣、強生、東芝均屬「百年老店」，過去這些企業通過急速擴張，發展成為業務多元化的巨無霸。但到了今天，三大巨企均意識到分拆業務是對股東尋找回報的最佳方法。

通用電氣率先宣布「拆骨」，將會分拆醫療保健及能源部門各自獨立上市，集團專注航天航空業務，即製造飛機引擎。通用電氣是美國傳奇品牌，由大發明家愛迪生在1892年建立。在上世紀九十年代，在已故前行政總裁韋爾奇（Jack Welch）努力經營下，曾經榮膺全球價值最高及市值最大企業。

強生方面，上月宣布計劃一分为二，分拆有邦迪（Band-Aid）、泰諾（Tylenol）、加克雷（Nicorette）、露得清（Neutrogena）和李施德林（Listerine）等著名品牌的消費者保健部門，成為一家獨立公司，只保留配方藥品、醫療器材部門為強生之內。

擴張過度盲目做大 架構臃腫

東芝亦擬把業務拆成三份，包括能源和基建部門成為獨立公司，電子設備和存儲業務分拆成另一家公司，東芝將管理鎧俠（Kioxia）四成股份和其他資產。東芝早於2018年已出售Kioxia大部分股權。

過去數十年，大企業紛紛效法通用電氣，積極發展本業以外的業務，期望取得更多回報。正如今天的科技巨頭相信，發展多門生意可令資金更靈活配置，以抗衡市場的低潮。

通用電氣最早奉行這種多元發展模式，然而，管理架構臃腫，加上決策失誤及過度擴張，最終走上分拆之路。其他巨企包括德國的西門子（Siemens）和美國的杜邦（DuPont）等，早已因為管理結構過於複雜，拖累盈利，在股

東施壓下放棄了巨無霸的經營模式。

三家巨企決定分拆，最主要原因是企業架構太複雜，難於管理，拖低整體表現。三家公司都是經濟學上所謂的綜合企業（Conglomerate），即涉足多個行業，經營生意廣泛。但是，這些綜合業務的經營理念往往大相逕庭。例如強生，旗下邦迪和泰諾分別主銷藥水膠布和鎮痛藥，業務穩定惟增長緩慢，至於強生的主業配方藥品和醫療設備，卻是快上快落的生意，利潤雖高，惟研發過程漫長。

通用電氣和東芝亦有同樣問題，通用電氣旗下的醫療保健和製造噴射機引擎是兩種截然不同的業務，至於東芝發展可再生能源和製造記憶晶片，也是各不相干。

三家巨企在上世紀不斷擴展，取得不俗成績。不過，時移易易，現今管理之道，專注勝於分散，做大不如做強，龐大的業務架構成為絆腳石，導致股價輾轉下滑，管理層承受巨大壓力。

業務更清晰 有利股價表現

一直有提議通用電氣分拆業務瘦身的基金管理公司特里安（Triam Fund Management），其主管佩爾茨（Nelson Peltz）公開歡迎該公司的決定；而一直主張改變東芝架構的最大股東埃菲西莫資本管理（Effissimo Capital），更曾提出多項建議，包括把東芝私有化等。

曾出任美敦力（Medtronic）行政總裁的喬治（Bill George）認為，企業巨無霸年代已成過去。通用電氣分拆後，新業務的投資會更具效益。而三大巨企亦明白到，分拆不僅是為了刺激股價短期表現，而是希望帶領公司長遠走向正確的方向。

電視王國沒落 東芝轉攻氫電池

時移世易

日本知名家電商東芝，在上世紀五十年代可說是家電先驅，更是日本電視機生產商的代表。該集團在1965年啟用的埼玉縣深谷事業所，是全本第一家彩電生產工廠，全盛時期擁有7500名員工。可惜的是，面對鄰國的平價電視衝擊，東芝明顯不敵，只好黯然退出電視業務。

生產成本貴 價格欠競爭力

在二十世紀中葉，東芝以「日本製造、必屬良品」的口號招徠，深谷事業所主力生產的彩電，全球知名，讓日本

進入「新三神器」時代。東芝多年來，能夠穩住彩電生產商一哥寶座，全靠技術嫺熟的員工辛勤苦幹，為了達成出貨目標，該廠房更24小時運作應付訂單，令東芝電視銷往世界各地，推動業務邁向巔峰。

可惜踏入新世紀，鄰近國家如中國及韓國新興家電企業崛起，其生產的電視價廉質優，東芝在人工及製造成本處於捱打局面，加上錯估市場需求，銷量急跌。東芝在此情況下，唯有轉型研發氫燃料電池，被迫放棄曾經輝煌一時的電視產業，主力廠房深谷事業所也於今年9月關閉，正式走入歷史。



東芝的深谷事業所主力生產彩電，在今年九月正式關閉。

通用電氣（GE.US）

成立年份	1892年
員工人數	20.5萬人（2020年）
業績	2020年虧轉盈，純利52.3億美元
分拆情況	把醫療保健及能源部門各自分拆成獨立上市公司，僅保留航天航空業務



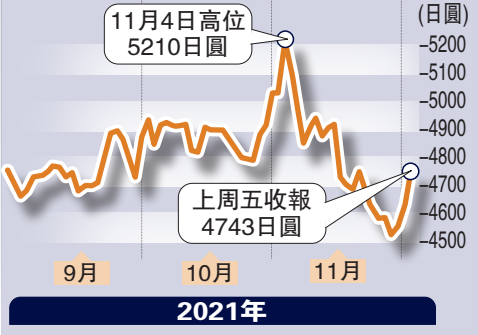
強生（JNJ.US）

組成年份	1886年
員工人數	13.45萬人（2020年）
業績	2020年錄得純利214.33億美元，下跌8.1%
分拆情況	分拆消費者保健部門為獨立公司，保留藥業和醫療器材為主業



東芝（6502.JP）

組成年份	1875年
員工人數	14.1萬人（2019年）
業績	2020年財年報1139億日圓，由虧轉盈
分拆情況	把能源和基建業務分拆為獨立公司，電子裝置為另一家，只保留Kioxia和其他資產



財經觀察

李耀華

通用電氣、強生、東芝齊齊通過分拆瘦身，有分析相信，綜合巨無霸企業的年代已一去不返，日後會保持相對簡單的架構，以方便管理。然而，若看現今獨當一面的科技巨擘，便會發現同樣是透過併購與主業不相關的公司來壯大規模，發展軌跡有如上世紀大型企業的翻版。

不同的是，今天科技公司的併購目標明確，只會瞄準高增長、具潛力的公司，故此，科技巨無霸企業的生存條件較傳統巨企要好。

紐約大學教授Baruch Lev分析最

經營之神締通用傳奇 亦埋禍根

管理有道

通用電氣由大發明家愛迪生創辦至今已有一百二十九年歷史，其最光輝年代勢必是「經營之神」韋爾奇（Jack Welch）擔任行政總裁時的1981至2001年，惟亦有分析認為，他掌管通用電氣後期，公司業務已開始走下坡。

毫無疑問，通用電氣有今天的成就和規模，全靠韋爾奇掌舵時管理有道，帶領公司屢創高峰。但別忘記，他把通用電氣的規模發展至頂點，全靠投資市場獲取豐厚回報。通用電氣多年來曾涉足娛樂、電視，甚至寵物犬保險，而在金融產品方面賺大錢，更令到華爾街稱道。

進軍金融產品 併購欠缺協同

多年來，韋爾奇一直令人相信，企業愈大，賺錢愈容易。他管治下的通用電氣，便證明了這個道理，在其退休前後數年，通用電氣一度是全球最大企業，市值曾達6000億美元。但好景不常，韋爾奇可能已把通用電氣的增長動力耗盡，而且在連番收購和擴展後，公司架構變得十分臃腫，繼任舵手伊梅爾特（Jeff Immelt）在其著作《Hot Seat》中坦言，通用電氣各項業務全無協同效應可言，亟需即時瘦身減磅。

伊梅爾特掌舵後，雖然很快出售NBC環球（NBC Universal）減磅，但他始終未能走出韋爾奇的管治模式，企業架構仍然十分龐大。另外，伊梅爾特在任內更達成一項對公司日後極其不利的交易，斥資100億美元收購法國巨企阿爾斯通（Alstom Power），惟回報不太理想，並一直依賴通用金融作為財政支持。

製藥大廠縮規模 專研高價產品

經營策略

強生分拆業務，並不是藥品行業的先例，葛蘭素史克（GSK）及輝瑞（Pfizer）等早已計劃明年分拆其消費者保健部門。分析指出，製藥商日漸傾向縮減規模，把注意力投放在高價特效藥上。

強生行政總裁戈爾斯基（Alex Gorsky）表示，分拆計劃令集團專注發展領先業界的藥品和醫療設備技術。他又強調，分拆消費者保健部門後的新公司，將會是同業的領導者，勢必為股東帶來投資機會。

好景不常，2008年金融危機爆發，通用電氣慘遭打擊，投資者當時曾憂慮，依靠製造雪櫃、飛機引擎起家的通用電氣，會否因無法兌現金融衍生工具而爆煲。

終於通用電氣董事局以股價和盈利增長欠佳為由，在2017年撤掉伊梅爾特，但該公司換湯不換藥，繼任的弗蘭納（John Flannery）仍因循舊日的管理作風，任職一年多即下台，由卡爾普（Larry Culp）接掌至今。

卡爾普早已表示，與投資者商談後，決定分拆通用電氣，但為何要花3年才落實？原因是他先削減巨額的營運費用，以及出售旗下多個資產。

雖然韋爾奇年代種下了通用電氣今天沒落的禍根，但不能否定的是，韋爾奇當年亦有個人盤算，當時通用電氣股東不滿公司一直只穩打穩紮經營家電業務，並希望能發展成一家更大的企業，韋爾奇為了討好股東，只有向外大展拳腳。



▲韋爾奇擔任通用電氣行政總裁達20年，成功帶領公司成全球最大企業。

其實，其他大藥廠如葛蘭素史克和輝瑞均早已宣布分拆消費者保健業務。另外，德國製藥商默克集團（Merck KGaA）早在2018年把消費者保健部門售予寶潔（P&G），而法國製藥巨擘賽諾菲（Sanofi）亦打算分拆其消費者業務。

分析指出，製藥公司近年接連分拆，原因是縮減經營規模，集中資源發展創新技術，包括利潤豐厚的高價特效藥。如強生的藥品和醫療設備業務，今年銷售額估計高達770億美元（約6006億港元）。

科技巨擘併購 着眼增長潛力

近10多年合共逾3.6萬宗併購後，發現過去5年，企業收購與本業關係不大公司的比例佔近半，較20年前的35%至40%佔比明顯上升。

在收購業務特別進取的公司，主要有亞馬遜和谷歌母公司Alphabet，亞馬遜今年連環併購老牌電影製片商高梅（MGM）、加密通訊平台Wickr、Podcast內容託管平台Art19 Media等；Alphabet旗下谷歌上市以來積極併購，17年來合共逾200宗，包括今年收購穿戴設備生產商Fitbit。

現今科技巨擘收購的對象，主要是高增長、深具潛力的公司，不論汽車、社交商務，甚至最近被科技界吹噓得有

聲有色的元宇宙，都成為科企的獵物，而不像上世紀的綜合巨企為壯大規模而瘋狂對外併購。

與此同時，近年全球低息環境持續，借貸成本極低，科企在爭取低成本的收購項目方面，根本沒有難度，情況與上世紀利率上升年代截然不同，當年不少公司因負擔高昂的收購成本，導致債台高築，危及財務健康。

若基於以上的時代和策略來分析，今時今日的科企縱然已成為富可敵國的巨無霸，但其生存條件和發展都會較綜合巨企為佳，雖然科技巨擘規模不斷壯大，只要有強大的盈利，相信亦不會被股東強迫分拆業務。