

中欧—华夏  
新经理人  
书架

# 财务反超

Financial Turnarounds

## ——重塑企业价值

Preserving Enterprise Value

(美)亨利·戴维斯 著  
威廉姆·席勒  
屈李坤 栗晋霞 译



华夏出版社

# 财务反超

Financial Turnarounds

## ——重塑企业价值

Preserving Enterprise Value

(美)亨利·戴维斯

威廉姆·席勒

著

屈李坤 栗晋霞

译

华夏出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

财务反超:维护企业价值/(美)戴维斯,(美)席勒著;屈李坤译

—北京:华夏出版社,2003.8

(中欧—华夏新经理人书架)

ISBN 7-5080-3165-2

I. 财… II. ①戴… ②席… ③屈… III. 公司—财务管理

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 059578 号

## 财务反超

[美]戴维斯 席勒 著

屈李坤 译

策 划:陈小兰

责任编辑:陈小兰 孙马刚

出 版 者:华夏出版社

(北京市东直门外香河园北里 4 号 邮编:100028 电话:64663331 转)

经 销 者:新华书店

印 刷 者:世界知识印刷厂

开 本:670×970 1/16 开

字 数:280 千字

版 次:2003 年 8 月北京第 1 版 2003 年 8 月北京第 1 次印刷

定 价:35.00 元

本版图书凡印刷、装订错误,可及时向我社发行部调换

## 财务反超

## 顾 问 委 员 会

**保罗·A.史密斯(Paul A.Smith)**

财务主管(已退休)

Beutel, Goodman & Company Ltd.

**理查德·H.弗莱明(Richard H.Fleming)**

高级副总裁兼 CFO

USG 公司

**H.斯蒂芬·格雷斯(H.Stephen Grace) 博士**

总裁

H.S. Grace & Company, Inc.

**格雷斯·F.汉菲尔(Gracie F.Hemphill)**

研究中心主任

Financial Executives Research Foundation, Inc.

**罗伯特·萨特(Robert Sartor)**

总裁,业务支持兼 CFO

富杂尼集团有限公司

**大卫·R.A.斯德曼(David R.A.Steadman)**

总裁

Atlantic Management Associates, Inc.

# 序

只有那些坚强的人才可以承受转折。财务转折最难用书面形式表达的一面就是它会给每一个相关者带来精神压力。养家糊口的人失去了工作,并为偿还抵押贷款而忧心忡忡。财务官员、律师、一线管理者以及其他与财务转折有关的人每天工作18个小时,每周工作七天,挣扎在最终期限的边缘。他们的肾上腺素日见衰减。公司违背了其贷款协议。银行勒令公司在下一次会议之前——大约两周的时间——遏制资金大量流出,重新配置公司业务,激励员工,并制定计划降低其资产负债表的杠杆率。公司的银行家们不会轻易同意放宽一些贷款协议的条件。除非满屋子的律师们大声争辩,施加压力,他们才会做出一些让步。

当一个财务转折工作组进驻一家公司并进行改革时,可能会遭到公司雇员的怨恨、批评和怀疑,这些雇员觉得他们对公司事务的管理工作正在接受判决。不过,一旦资金大量流出得到遏制,公司经营稳固下来,许多持怀疑态度的雇员就得继续留在公司,以确保财务转折取得成功。因此,公司必须说服雇员,让他们把财务转折工作组的成员视为新的经营方向上的基本要素,而不是把他们视为外来者。

简而言之,财务转折并不仅仅是对公司产品开发、市场营销或财务战略进行修修补补。它是象征一种根本性巨变的富有激情的“过山车”。财务转折工作组掌握着一个公司及其雇员的命运。即使没有成千上万,至少也有数百人的生计取决于财务转折工作组的决定和行动,以及夹杂于其中的发自内心的情感——对公众失败的恐惧——使财务转折成为可以想像得到的压力最大的商业活动之一。尽管一些管理者在这种压力之下表现很好,甚至于把财务转折视为一种职业机遇,但是其他管理者却因为优柔寡断而不知所措。

这正是本书对财务转折过程的指导为何如此重要的原因所在。书中

对20家处于不同行业的公司进行了个案分析,解释了它们是如何陷入财务困境,又是如何通过财务重组、战略定位、新的市场营销策略、加强控制以及采用其他措施使自己摆脱困境的。如果你是一位高层财务管理者——尤其如果你是贵公司的CFO的话——你可以在与你们的CEO讨论战略问题时带上这本书——无论消息是好是坏。

**罗伯特·萨特**

**富杂尼集团有限公司 总裁、业务支持兼CFO**

# 目 录

|                              |        |
|------------------------------|--------|
| 第1章 总论 .....                 | ( 1 )  |
| 第2章 执行概论 .....               | ( 5 )  |
| 第3章 个案研究总结、主要研究结果和早期预警信号 ... | ( 11 ) |
| 第4章 财务转折类型比较 .....           | ( 27 ) |
| 第5章 财务转折方法比较 .....           | ( 43 ) |
| 第6章 健康公司的预防药 .....           | ( 65 ) |

## 个 案 研 究

|                           |         |
|---------------------------|---------|
| 第7章 制造业 .....             | ( 69 )  |
| 美泰克公司 .....               | ( 69 )  |
| 航星国际公司 .....              | ( 74 )  |
| USG公司 .....               | ( 86 )  |
| 弗斯特曼公司 .....              | ( 101 ) |
| 美国北卡罗来纳州夏洛特百事可乐装瓶公司 ..... | ( 116 ) |
| 桑普森涂料公司 .....             | ( 122 ) |
| 第8章 零售业 .....             | ( 131 ) |
| 埃姆斯百货商店有限公司 .....         | ( 131 ) |

|                        |              |
|------------------------|--------------|
| 乔·A.本克服装有限公司 .....     | (143)        |
| 爱迪生兄弟百货公司 .....        | (152)        |
| 富杂尼集团有限公司 .....        | (164)        |
| 音乐天地销售公司 .....         | (177)        |
| 红公鸡汽车用品商店 .....        | (187)        |
| <b>第9章 高科技行业 .....</b> | <b>(197)</b> |
| 电脑视景公司和参数技术公司 .....    | (197)        |
| 尖锐有限公司 .....           | (204)        |
| 科尔摩根公司 .....           | (216)        |
| <b>第10章 房地产业 .....</b> | <b>(223)</b> |
| 卡迪拉克市场纵览公司 .....       | (223)        |
| <b>第11章 服务业 .....</b>  | <b>(239)</b> |
| 柏林顿汽车运输有限公司 .....      | (239)        |
| 费尔蒙度假饭店 .....          | (245)        |
| 旧金山圣路加医院 .....         | (251)        |
| 软件技术服务公司 .....         | (258)        |
| <b>附 录</b>             |              |
| A 附说明的资料目录 .....       | (271)        |
| B 专业术语对照 .....         | (285)        |
| C 采访过的财务转折专家 .....     | (289)        |
| D 后记 .....             | (291)        |
| <b>致 谢 .....</b>       | <b>(293)</b> |
| <b>译后记 .....</b>       | <b>(294)</b> |

## 总 论

每个公司都既有兴盛的时期,也有衰落的时期。无论压力是来自内部力量还是外部力量,管理者都必须监控公司的财务比率,并把必要的资源用于支持困难的地方。如果管理者不予以重视,公司可能很快就会面临生存危机。

本书详细地研究了当一个公司出现财务问题时,首席财务官(CFO)是如何帮助他们的公司重新回到赢利状态的。它解释了财务部门怎样才能学会识别早期预警信号,并防止出现财务问题。有洞察力的首席财务官知道事情总是处于不断的变化之中,知道它们为何会出现变化,该如何应对这些变化,还知道如何成功地实现必要的转化。因此,为了帮助财务官员们去理解问题会在何时何地突然出现,以及哪一种财务转折方法最为有效,我们考察了20家不同规模、不同行业和出现不同程度财务困难的公司。我们把重点放在考察它们出现财务困境的原因和它们的财务转折战略上。

并没有什么富有新意的故事要讲,但是作为具有警戒功能的故事,它还是值得再说一说。每一个成功的公司都有一个模型,该模型假设这个公司可以通过销售产品或者提供服务来获取利润。反过来,这种假设又是基

表1-1

对个案研究的公司按行业进行分类

| 制造业                  |                         |
|----------------------|-------------------------|
| <b>重型设备</b>          | <b>轻型设备</b>             |
| 美泰克公司——器械            | 弗斯特曼公司——服装纺织品           |
| 航星国际公司——卡车           | 美国北卡罗来纳州夏洛特百事可乐装瓶公司——饮料 |
| USC公司——建筑产品          | 桑普森涂料公司——涂料             |
| 零售业                  |                         |
| 埃姆斯百货商店有限公司——普通廉价商品  | 富杂尼集团有限公司——体育用品         |
| 乔·A本克服装有限公司——男装      | 音乐天地销售公司——音乐制品和录带       |
| 爱迪生兄弟百货公司——服装和鞋类产品   | 红公鸡汽车用品商店——汽车配件         |
| 高科技行业                |                         |
| 电脑视景和参数技术公司——成像系统    |                         |
| 尖锐有限公司——测试设备和软件      |                         |
| 科尔摩根公司——潜望镜和武器定位系统   |                         |
| 房地产业                 |                         |
| 卡迪拉克市场纵览公司——写字楼和购物中心 |                         |
| 服务业                  |                         |
| <b>重型设备</b>          | <b>轻型设备</b>             |
| 柏林顿汽车运输有限公司——运输      | 软件技术服务公司——计算机维护         |
| 费尔蒙饭店管理公司——饭店        |                         |
| 旧金山圣路加医院——医疗保健       |                         |

于对经济、消费者行为、产品产量、收入和成本的特定预测。在这个模型的指导之下,首席财务官和财务部门与CEO及其他一线管理者相互合作。首席财务官必须制定一个切实可行的方案,就这个方案达成一致意见,并用它来指导公司运营以获取利润,还要采取跟踪措施,判断公司是否在朝着目标前进。简而言之,管理者必须了解公司员工在如何工作,还必须知道如何辨别他们是否偏离了方向。尽管这看起来再基本不过,但是我们发现,在许多案例中,出于种种不同的原因,情况并非如此。

下面是对我们研究过的公司的一个预览。表1-1所列出的个案研究表明了它们涉及了广泛的行业领域——制造业、零售业、高科技行业、房地产业和服务业。

## 本书是如何安排的

在总论之后,执行概论包括了本书主要的论题,每一个个案研究的要点,以及对我们的主要发现的讨论。然后提供了对早期预警信号的分析,紧接着比较了个案研究中的财务困境出现的原因和财务转折方法。这一部分以对健康公司的财务官员们的建议作为结语。本书剩下的部分包括以所属行业进行归类的20个个案研究、附说明的资料目录、词汇表和我们采访过的财务转折专家名录。



## 执行概论

大多数陷入困境的公司都曾经经营得很好。就像你可能期望的那样，在那些经营状况良好的公司里，财务管理者们希望能帮助他们的公司保持那种状态。知道什么东西可能毁了你——否则的话它就真的毁了你——是真正有用的信息。

但是这并不总是像事后看起来那么简单。进行这项研究的目的之一，就是用比过去的研究更为简洁明了的方式阐明公司出现财务困境的原因。那些在经营状况良好的公司里工作，能很早就发现问题症状并及时采取有效措施的财务管理者往往更有可能使他们的公司避免陷入困境。

为了避免使我们的研究成果仅仅局限于某一个行业，我们考察了分别属于五个关键行业的20家公司。我们还试图提出摆脱困境的有效战略。这也正是我们仅仅研究那些管理者成功地实现财务转折的公司的原因所在。然而，在两个案例中，作为研究对象的公司又一次经历了一系列问题，而且这些问题最终导致了公司的清算。

## 原因和补救措施

我们的研究表明,只有在极少数情况下,不合格的管理者才是导致一个公司出现问题的惟一原因。我们发现,仅仅在一些最小的公司里面,才会存在管理者的能力不足以胜任他们的工作的情况。我们倒是发现,一些被收购的公司的管理状况比收购公司的预期要糟糕得多,从而使收购方的执行官员将注意力从公司的核心业务中转移开来,但这样反而使现有问题进一步恶化。我们还发现,接管的威胁可能会使管理者更有动力在短期冒更大的风险,而在正常情况下他们往往不会那么做——有时这种短期措施会导致严峻的长期问题。

此外,我们也发现,在某些情况下,财务问题是由外部的重要变化所引起的,而一些经济上的事件往往是起诱致作用的因素。例如,时尚的变化就给服装零售商乔·A. 本克和服装纺织品生产企业弗斯特曼带来了问题。

在所有案例里面,大多数问题都是由于在以下三个相互联系的方面存在很明显的战略判断错误所引起的:

- 没有经过深思熟虑的战略决策——规模太大和速度太快的扩张,过度的多样化,以及导致亏损和缺乏效率的投资
- 失败的市场营销——缺乏顾客和产品被忽视,产品质量太差,采购和销售不够吻合,以及无效的价格结构
- 欠佳的财务管理——杠杆率过高;缺少适当的工作指标;会计、信息和控制系统不能及时有效地提供重要的数据;对日常现金流量管理不善

我们发现一些公司同时采取短期和长期补救措施以改善它们欠佳的经营状况。

### 短期措施

- 从负的现金流量向平衡的或正的现金流量转变

### 长期措施

- 重新重视公司的核心能力

- 重新配置公司资产以支持这种核心能力
- 开发控制系统以监控这一战略的实施进程
- 建立可以重新强化战略方向的激励和补偿体制

如果公司资金大规模流出而危及到公司生存,短期危机管理就有必要了。管理者必须立即遏制现金大量流出,引导可利用的现金流量以维持公司基本经营。管理者还必须把公司所面临的处境、他们所采取的措施和这些措施产生的效果向债权人解释清楚。因为此时债权人往往会提前收回贷款或者拒绝提供额外贷款,从而促发危机。陷入危机的公司必须被稳固下来,至少要达到现金流量平衡的状态。如果可能的话,管理部门应该争取达到现金流量为正的状态,因为在这种状态下公司至少可以向供应商提供象征性的支付。这有助于向供应商表明,公司的处境已经得到了控制,支持管理者的努力以恢复公司正常经营会比试图强化他们作为债权人的权利更为有利。

一旦局势得到缓解,就可以开始采取长期补救措施了。这一阶段包括仔细、快速地确定是什么原因导致了问题的出现。究竟是三种类型中的哪一种——或者更为典型的,这三种类型究竟是如何共同作用——导致了问题的出现?

对这一问题有许多可能做出的反应。然而,所有陷入困境的公司都应该把注意力集中在它们的核心业务上或者是它们最具有竞争力的业务上。它们应该重新组织和分配公司的资产以支持其核心能力。然后,它们必须通过建立控制系统来强化这一战略,控制系统可以提供可靠的信息,这些信息能够精确地度量公司的成就,并就问题向管理者提供预警。最后,它们应该设计激励和补偿机制,激发员工努力实现公司的目标。

即使所有的补救措施都取得了成功,管理者有时也不能免于寻求破产的法律程序保护。尽管这一补救措施很受欢迎,但是我们经过研究之后建议,不到迫不得已不要采取这种措施。这种措施只有在通过谈判解决问题的努力失败之后才值得考虑。第11号条款要求的程序既昂贵又耗时。它会分散管理者的精力。更为糟糕的是,如果消费者因为对公司的生存能力缺乏信心而背弃它,并对它的产品持观望态度,破产可能就是毁灭性的。从长期来看,破产可能意味着普通股会变得一文不值。然而,在有些情况下,我们发现破产可能是公司为了生存而重组的惟一途径。

## 总结及对CFO的建议

总的来说,我们发现所有行业和类型的公司在财务困境的原因和补救措施方面有一些特别相似的地方。这一事实可能会让一些人感到不安,他们的整个职业生涯在一个行业里度过,并相信“在我们公司不会出现那种事情”。同样地,如果专门研究一个特定的行业,财务转折专家们——公司的“医生”——有时也会这么认为。这给我们传递了一个好消息,就是即便我们代管不同行业和规模的公司,我们也可以吸取如何帮助一个公司摆脱财务困境的普遍适用的经验。

用更富有人情味的话来说,陷入困境的公司的CFO们常常面临相似的个人和职业窘境。在导致严重困境的三个主要原因里——没有经过深思熟虑的战略决策,失败的市场营销,欠佳的财务管理——CFO负有直接责任的只有第三个。然而,他必须就CEO及其他管理者的行为——比如积极进取的信贷政策,存货政策的转变,固定资产的迅速扩张——向他们提出财务方面的建议。

然而,归根结底,最后决策是由CEO做出的,而且他的战略目标可以优先于CFO在履行财务职责上所做的努力。举例来说,希望引起公众注意的CEO往往对任何可能造成销售量下降的行动都缺乏耐心。他们可能否决CFO的建议,或者疏于按照严格的程序进行投资。

一个建议遭到否决的CFO处于进退维谷的境地:要么另谋高就,要么呆在原位,维持现状——如果事情得到解决的话。然而,如果没有CEO的合作与支持,CFO就不可能有效地开展工作。同样的,如果没有一位称职并得到支持的CFO,公司的生存将会受到威胁,而无论CEO的能力有多么强。

如果你是一家陷入财务困境的公司的CFO,你应该考虑一下,你从为公司的生存而做出的贡献中得到的满足感,是否值得你去承受个人压力。尤其当问题的形成是由于公司的管理者没有重视你的意见的时候,更值得考虑考虑。管理财务转折绝非易事,特别是对那些经历了问题产生的人来说,尤其如此。首先,原先的管理者和新的管理者之间往往存在摩擦。原先的管理者会自然而然地对失败的政策承担精神上的责任,此外,他们还会受到下属和外部股东的指责。与此相对,新的管理者就不关心谁在过去