

Unlocking Opportunities for Growth

How to Profit from Uncertainty
While Limiting Your Risk

解锁增长机遇

做好风险控制，从不确定性中获利

亚历山大·范普滕 (Alexander B. van Putten) 著
伊恩·麦克米兰 (Ian C. MacMillan) 著
高蕾 译

 中国人民大学出版社



Unlocking Opportunities for Growth

How to Profit from Uncertainty
While Limiting Your Risk

解锁增长机遇

做好风险控制，从不确定性中获利

亚历山大·范普滕 (Alexander B. van Putten) 著
伊恩·麦克米兰 (Ian C. MacMillan) 著
高蕾 译

中国人民大学出版社

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

解锁增长机遇/范普滕, 麦克米兰著; 高蕾译. —北京: 中国人民大学出版社, 2011

ISBN 978-7-300-13330-0

I. ①解… II. ①范…②麦…③高… III. ①企业管理 IV. ①F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 020500 号

解锁增长机遇——做好风险控制，从不确定性中获利

亚历山大·范普滕 伊恩·麦克米兰 著

高蕾 译

Jiesuo Zengzhang Jiyu

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京联兴盛业印刷股份有限公司		
规 格	165 mm×240 mm 16 开本	版 次	2011 年 4 月第 1 版
印 张	9 插页 1	印 次	2011 年 4 月第 1 次印刷
字 数	124 000	定 价	29.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

亚历山大·范普滕（Alexander B. van Putten）自 1993 年起担任宾夕法尼亚大学沃顿商学院的客座教授，不仅为研究生授课，而且还积极参与了沃顿的高级管理培训项目，主讲创新、创业和战略增长方面的课程。他是美国 Cameron & Associates 公司的合伙人，这家公司为很多大牌客户提供发展战略和商业企划方面的咨询服务，其中包括美国空气化工产品有限公司（Air Products & Chemicals）、英荷壳牌全球研究公司（Shell Global Research）、希捷科技公司（Seagate Technology）、诺韦尔软件公司（Novell）、威斯特康集团（Westcon）等。到沃顿任教之前，他曾是几家公司的普通合伙人，这几家公司从事的是权益证券和固定收益债券的套利交易及商业抵押贷款的证券化业务。他还曾担任克莱斯勒不动产资本公司（Chrysler Capital Realty）的高级副总裁，负责投资事宜。在职业生涯的早期阶段，他曾先后在美国信孚银行（Bankers Trust）与安可保险公司（Safeco）的投资部门供职。范普滕是波士顿大学的经济学学士，沃顿商学院的 MBA，并正在攻读爱丁堡商学院的工商管理博士。他在《哈佛商业评论》（*Harvard Business Review*）和《科技管理研究》（*Research-Technology Management*）上发表过多篇文章。

伊恩·麦克米兰（Ian C. MacMillan）是宾夕法尼亚大学沃顿商学院斯奈德创业研究中心（Sol C. Snider）的学术总监，同时是印度 Dhirubhai Ambani 信息及通信科技学院管理系的教授，主讲创新与创业学。曾任纽约大学创业中心主任，并曾任教于哥伦比亚大学和西北大学，以及南非大学。1999 年，他荣获瑞典基金（the Swedish Foundation）颁发的小型企业研究奖，奖励他为创业领域的研究所作出的贡献。在进入学术界之前，他是一名化学工程师，曾在金矿、

铀矿、化工厂、炸药厂、炼油厂、肥皂制造厂、食品生产厂以及南非原子能委员会 (the South African Atomic Energy Board) 工作过。他曾在数家公司当过经理, 涉及旅游、进出口和制药业。他还拥有丰富的咨询工作经验, 合作过的客户包括杜邦、通用电气、GTE 电信公司、IBM、花旗银行、大都会人寿 (Metropolitan Life)、丘博保险 (Chubb & Son)、美国再保险公司 (American Re-Insurance)、得州仪器公司 (Texas Instruments)、毕马威国际会计公司 (KPMG)、惠普、英特尔、福陆·丹尼尔工程公司 (Fluor Daniel)、松下电器、奥林巴斯和 LG 集团, 等等。麦克米兰发表过多篇文章, 登载刊物包括《哈佛商业评论》、《斯隆管理评论》(Sloan Management Review)、《企业创业》(Journal of Business Venturing)、《管理科学季刊》(Administrative Science Quarterly)、《美国管理学会学报》(Academy of Management Journal)、《管理学会评论》(Academy of Management Review)、《管理学高管》(Academy of Management Executive), 以及《管理科学和战略管理》(Management Science and Strategic Management Journal), 等等。他的最新著作是《探索式战略》(Discovery-Driven Strategy), 由哈佛商学院出版社出版, 可以看做本书的姊妹篇。

本书篇幅不长，这是我们追求言简意赅的成果；因为想必各位读者都很繁忙，能留给阅读的时间并不充裕。我们很清楚，你无暇理会长篇大论的说教，你注重的是成效，你希望看到的是“顶线增长”。

本书行文简练，但我们希望可以成功地向你传达我们的观点：只要你有能力进行产品策划及营销，你就有能力掌控商业投资的金融回报。运用机遇开发理论，你就不再是只能被动地接受投资结果。可投资的领域包括研发和合并投资、新市场和新产品投资，以及战略计划投资等，这些都是握在你手里的牌，但你并不知道打出去之后的效果如何。机遇开发理论则能帮助你按照有利于自己的方式码牌，抑制不利因素，开创良性局面。

机遇开发理论简单实用又不失严谨，是一种有效的管理工具。基于这个特点，本书的目标读者是总经理和财务经理。通过阅读本书，总经理们能够找到规划和管理投资的新途径，在降低风险的基础上实现利润最大化。而且公司机构的灵活性还能得以提高，真正是在创新之中谋求发展。机遇开发理论的提出，所触及的不只是阿拉伯数字，更是在体现一种思维方式、一种文化。财务经理们能够找到一种新的视角来审视拿捏不准的投资项目，因为机遇开发理论会传授给你最新的评估技巧，这些技巧能让管理活动变得更为有效。

欢迎大家就本书的内容发表看法，欢迎多提问题和建议。我们的电子邮箱是：alexvp@wharton.upenn.edu。

我们在撰写本书的过程中得到了很多人的帮助。机遇开发理论（Opportunity Engineering, OE）的实用性通过开发价值求解软件（EVS）得到了很好的体现，此软件是 Adrian Becker 开发出来的，这个年轻人不辞辛苦、孜孜不倦，他懂金融同时也懂软件开发，在我们看来难能可贵。经过他数月的辛勤劳动，EVS 软件对各类机遇的价值评估实现了快捷化和直观化。Alan Abrahams 当时正在沃顿商学院做访问教授，现在任教于弗吉尼亚理工（Virginia Tech），是他发现了 Adrcan 的才华并予以悉心指导。如果没有业界人士的关注和支持，我们也无法将机遇开发法发展成颇有用途的工具。特别要感谢美国空气化工产品有限公司（Air Products and Chemicals, Inc.）的 CFO Paul Huck，以及时任市场拓展部门总监的 Ron Pierantozzi，在我们构思相关概念的过程中他们的帮助起到了重要作用。壳牌全球解决方案公司（Shell Global Solutions）的 Paul Snaith 和他的团队也给了我们很大的帮助，指出了开发价值求解软件需要改进的地方，使得这个软件更加便于使用。

当然还要感谢我们的编辑 Lynn Selhat，她花了大量时间将我们的手稿整理成大家手中的这本书。书中有很多图解都出自旧金山的劳里·威格姆插图设计公司（Laurie Wigham），他们很擅长为商业概念提升清晰度和吸引力。还要感谢沃顿商学院出版社的 Jerry Wind，他的鼓励促进了本书的撰写，我们的研究因此能够被更多的人所了解。同样也要感谢培生教育出版集团（Pearson Education）的执行编辑 Jim Boyd，在我们因故有所拖延的时候，他的理解与包容是对我们最大的支持。

第一章 打破创新式增长的枷锁：“要么全面执行，要么不执行”的投资思维 >>> / 001

使不确定性为我所用 / 003

控制不确定性 / 005

净现值法和现金流折现法：何时该用何时不该用 / 006

第二章 机遇开发过程 >>> / 009

案例分析一：进入外国市场 / 009

案例分析二：全新的生产流程 / 014

开发价值的另一个来源：用包含有不确定性的资产作交易，获取现金或股权 / 017

第三章 机遇开发的第一个阶段：制定探索式企划 >>> / 019

框定项目的主要挑战和主要弱点 / 019

人体工学型办公桌项目 / 019

附录：进一步了解消费链 / 032

第四章 机遇开发的第二个阶段：测试

检查点 >>> / 037

构建解决方案，以提升良性潜能、防范投资风险 / 037

确定开发机遇，以提升盈利潜力、降低投资风险 / 039

案例一：再谈办公桌项目 / 040

案例二：机遇开发制图：塔斯马尼亚怪兽项目 / 053

第五章 创建能够开发增长点的投资

组合 >>> / 063

创建能够开发增长点的投资组合 / 065

新产品机遇 / 066

新市场机遇 / 068

长线机遇 / 070

增长轨迹上的机遇 / 072

核心强化机遇 / 073

如何运用能够开发增长点的投资组合 / 075

附录：在能够开发增长点的投资组合图上

对项目进行标注 / 078

第六章 在企业内部全面应用机遇开发

理论 >>> / 083

进行合资、获取许可和建立联盟 / 083

提高复杂程度 / 085

情景规划 / 087

兼并和收购 / 090

进入新市场 / 097

重大合同谈判领域的机遇开发 / 098

不确定性环境下的战略规划 / 102

非营利项目的运营管理 / 104

第七章 使用开发价值求解软件进行项目

评估 >>>> / 105

• 研发项目案例 / 106

• 对未来可能发生的事件进行评估 / 113

• 开发价值求解软件的其他功能 / 114

• 开发价值的累积概率分布函数 / 115

• 比较复杂的项目 / 116

附录 开发价值求解软件

的理论基础 >>>> / 119

参考书目 >>>> / 123

第一章

打破创新式增长的枷锁：“要么全面执行，要么不执行”的投资思维

Unlocking Opportunities for Growth

本书旨在阐述，如何运用本书所提出的机遇开发理论，从不确定性环境中有可能获得相当可观的利润增长，同时可以使商业风险保持在最低水平。

商业媒体每天都在大谈社会的高速变化、科技革新的急流以及竞争全球化的巨大压力；作家和节目主持人则不厌其烦地论述着随之而来的不确定性的陡增，而所提到的不确定性通常都被当作威胁来看待。这样的先入为主不禁令人大为诧异，因为你可以想想看，不确定性环境可能隐藏着多少机遇，会使得投资活动获取丰厚回报！不确定性环境固然包含难以预料的因素，但也蕴涵巨大的良性潜能。

努力发掘隐藏于不确定性之中的潜能，实际上会带来很多非比寻常的大好机遇。那为什么企业和经理们通常都把不确定性当作消极因素来看待呢？让我们悉心探究，为何经理们并不力求在不确定性较高的投资项目中成就一番业绩？结论是：这绝不是他们的错！我们发现，在不确定性环境中投资，经理们还缺乏对路的分析工具。他们受缚于“要么全

面执行，要么不执行”^{*}（Go/No Go）的思维，而且仍旧在使用那些为相对稳定的环境而创造的投资分析工具。现金流折现法（DCF）和净现值法（NPV）是较为常见的分析工具，运用它们，经理们要么能给出漂亮的数据，要么就被视为一个失败者。这样的有色眼镜的存在，使得经理们深陷于“要么全面执行，要么不执行”的决策思维中，要么全力以赴，要么望而却步；一旦遭遇不确定性，就立刻裹足不前。其实，当包含不确定性的机遇来临时，经理们完全可以设法控制其风险程度，趋利避害，并争取大获全胜。

诸如净现值法等传统方法都存在弊端。如果高管层对某个创意或产品进行评估之后亮了绿灯，相应的开发团队作出了项目规划，就意味着该项目已经被寄予厚望；它就应该从创意变成实实在在的资产，它就应该带来利润，否则就会被看做失败。图 1—1 所体现的就是典型的“要么全面执行，要么不执行”的思维。这样的思维方式貌似合乎逻辑，但却会产生副作用，即创新性尝试的夭折。日积月累，它还可能带来更大的损失。因为，如果一个创意必须被转化成资产之类的东西，经理们会很自然地偏好低风险创意，这类创意很可能与企业现有的经营实践较为相近，因此胜算较大。这种保守主义的做法对经理个人而言或许是明智之举，但若成为办事惯例，势必会使企业一味笃信过去所积累的经验，对未来缺乏关注；而蕴涵高增长的机遇恰恰栖身于未来。这样的风险规避模式其实是在扼杀实验精神和创新精神，而这两者在所有杰出企业的成长史上都占据着核心位置，它们是企业创业风头正劲时期的主角。在与经理们进行会谈的过程中我们的确察觉到，很多经理都会因为怕出错、怕挨骂而自行过滤掉潜力大同时不确定性也高的创意。由于存在这样的顾虑，经理们会更倾向于只是在现有产品的基础上做些小修小改。说到这里，问题出现了：要破解这样一种致命的循环，我们能做些什么？

^{*} 英文原文为“Go/No Go”。Go/No Go 是指决策过程中仅有两个可选项的测试。例如在一次测验中可能的结果是“通过”与“未通过”，在一个决策中是“执行”或“不执行”。在工业中，去/不去测试是成品质量控制检验中所要执行的，未通过测试的产品将作为次品加以标记。本书取的是对投资决策的“执行/不执行”之意，这是非 1 即 0 的“二进制思维”。译者使用了比较贴合本书语境的说法，“要么全面执行，要么不执行”。——译者注

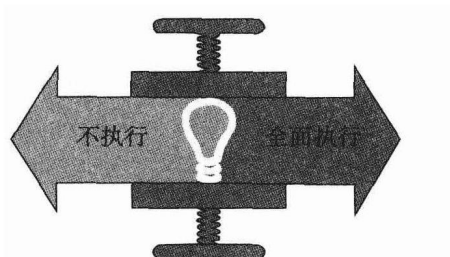


图 1-1 全面执行/不执行

事在人为。在过去的四年当中，本书的两位作者一直致力于为经理们寻求得心应手的决策工具，以期不受“要么全面执行，要么不执行”思维的左右。我们称之为机遇开发理论，你可以运用它对不确定性较高的机遇进行评估，在其中挑选出能抑制其不利因素并能开发其高增长潜力的机遇。在机遇开发理论的帮助下，你选择要加以实践的创意和想法往往可以通过努力做到趋利避害，在将商业风险保持在最低水平的情况下，获取利润增长。

使不确定性为我所用 >>>

机遇开发理论的心理理念是，对不确定性加以利用，抑制其消极因素。大多数不确定性较高的项目都有一个潜在利润的概率分布，如图 1—2 所示。

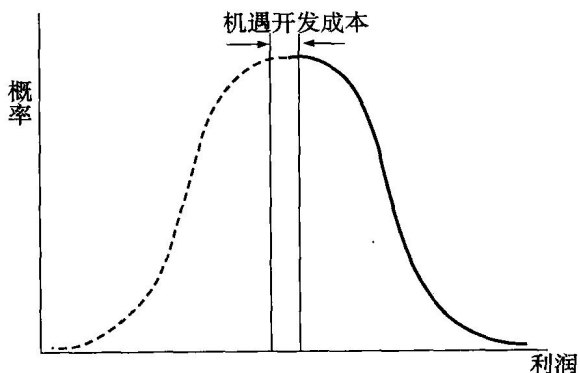


图 1-2 潜在利润概率分布图

只有当你成功利用机遇开发理论来指导完成一个项目，你才能够真正通过开发该机遇来规避风险，这样一来分布图的左半部分（虚线部分）就得以移除，仅留下右半部分（实线部分），我们称之为非对称回报。真正能够获利的概率就隐藏在机遇空间的实线部分中。斩获这部分机遇空间的代价是机遇开发成本，用这个成本就能“购买”到该项目的良性潜力。如果你无法营造出非对称回报的局面，无法完成风险规避，那这个项目就不是一个适合开发的机遇，而是一场危险的豪赌了。

这个观点的重要性在于，项目的不确定性越大，越有利可图！不确定性能够扩展图 1—2 中曲线的分布区域，因为可能获利的领域扩大了。更多的利润将会分布在曲线的右侧，这意味着有更多的机会去赚取更多的利润，同时在机遇开发成本之外不会产生损失。这个概率分布图曾引发我们和高管之间的多次讨论。这是一种全新的思维方式。控制住负面因素，这种思维便能令项目增益良多。

金融市场的股票期权背后也是同样的道理。围绕着一只股票的不确定性越大，其期权价值也就越高，因为风险是有限值的，即期权价格。^{〔1〕}因此，不确定性越大，越有可能挖掘出更多的潜在利润；与此同时，相应的风险敞口是受控的，限值就是期权成本。试想一下，如果价格相同，你是愿意购买谷歌的期权（代表高不确定性）还是购买宝洁的期权（代表低不确定性）？毫无疑问，当然是谷歌！

由于人们对不确定性持有偏见，传统的财务评估法和管理者的直觉之间出现了鸿沟。但是，不确定性环境必然蕴涵着积极因素，否则就不是不确定性环境，而是纯粹糟糕的环境了，不是吗？因此只要在进行风险报酬预测时，预期所面临的风险敞口是有限的，并且可以带来高收益，即我们先前讨论过的非对称回报，那么项目的不确定性越大，就越有利可图！我们称之为积极的不确定性。这是机遇开发理论的革新效力的核心。

〔1〕 机遇开发理论借鉴了实物期权分析法（Real Options Analysis, ROA）。ROA 是给高不确定性投资进行估价的一种方法，但其作用远不止估价，它意图重建投资结构，提高投资价值，控制潜在风险。

机遇开发理论为勇于追求高回报投资和创新性投资的人提供了避风港，因为这个理论能够改变投资的发展进程。

不同于“要么全面执行，要么不执行”的思维，一个项目也可能被分成若干个阶段。如果该项目的初期表现就不尽如人意，那么可以果断选择放弃；正在执行的项目可以改为针对另一个产品或者开发新市场，风险投资或其知识产权可以改为出售，项目可以改为加速或减速发展甚至被推迟执行，项目也可能带来与另外一家公司的合资或并购。显而易见，机遇开发理论打开了多种可能性；而在“要么全面执行，要么不执行”的思维方式中，这些可能性通常都不会被考虑到。

把“要么全面执行，要么不执行”奉为决策模式，不免太过于简化，局限性很大。但同时也不难理解，为什么企业会坚持沿用这种思维方式。首先，金融和会计课程就是这么教导我们的；其次，这种理论驾驭起来相对容易。但是，要驾驭不确定性恐怕完全是另外一回事。这其中的难题在于，如何为项目设立初期指标，从而又快又省地把不确定性转化为确定的信息，这样你就可以为该项目重新定位，或者在损失最小的时候放弃该项目。换句话说，败也要败得干脆、败得不惨重，保存实力去抓住真正具有潜力的机遇，这就是机遇开发理论的钥匙，也是本书的钥匙。

控制不确定性 >>>

机遇开发理论既是一种实用的方法，也是一种思维方式。它给出了对机遇进行评估的途径——我们开发出了专门软件，你只要输入相关项目参数，就能测定其发展潜力。并且，机遇开发理论有助于打造倡导创新的文化氛围，使得决策者们在遇到高风险的大好机遇时敢于放手一搏。

在下一章中，我们将具体讲述如何开始实践机遇开发法。在这里我们首先要加以说明，关于净现值法和现金流折现法，在怎样的情况下适合运用，在怎样的情况下不适合运用。

净现值法和现金流折现法：

何时该用何时不该用 >>>

如前所述，正在被过度使用的现金流折现法和随之泛滥的净现值法，不适用于不确定性较高的投资分析，无论是针对新产品、新市场的开发，还是大手笔的战略举措的实施。我们认为，这些工具对创新精神起着扼杀作用，很多企业都深受其害。这种提法相当有冲击力，起初很多金融经理对此不以为然，因为净现值法是被广泛应用的工具。我们为什么要一石激起千层浪呢？可以这么作答：因为搏击浪头的过程，正是抓住机遇的时刻。如果你是第一个迎浪而上的人，那就更是如此。

这并不是说应该摒弃净现值法，我们绝无此意。具有创新性的项目中所包含的不确定性最终会被控制在一定水平，这时净现值法就完全适用了。

何时该用净现值法：让我们先看一看什么时候现金流折现法有用。现金流这一概念是当时为了评估企业债券价值而创造的，对此它表现得很出色，因为几乎所有的因素都具备较高的确定性。拿到一张企业债券，我们只须看一眼契约条款，就能知道这张债券所能产生的现金流的时间期限。如果是张 20 年期的企业债券，我们就有 240 个月的现金流入期。每期的现金流入额也都是确定的，契约条款里写明了债券利息。唯一不确定的因素是折现率，我们需要用它来将现金流进行折现。多数情况下，咨询一些提供债券风险评级服务的评级机构 [例如，标准普尔 (Standard & Poor's)]，就能很容易地确定出折现率 (例如，AA 级)。拿到债券评级之后，我们可能会在报纸上看到 AA 级债券与国库券之间的利息差幅为 1.5%，那么我们再把这 1.5% 考虑进去，就能得出该债券适用的折现率，这一点儿也不难。

在当时，这样的逻辑非常合理，而且它很快被用来评估其他风险程度更高的投资。例如，在 20 世纪 50 年代，假设固特异轮胎公司 (Good-year) 考虑要建立一个工厂，其价值评估方式与债券评估方式如出一辙。

根据生产能力就能提前确定该工厂在运作年限内的轮胎产量，而每个轮胎的利润率也大致可以匡算出来，因为那时的商业环境比较稳定。有了这些信息，基本上就可以模拟运算出该工厂所能产生的现金流，即轮胎年产量 $\times$ 工厂的运作年限 $\times$ 单个轮胎的预期利润额。把风险因素考虑在内来确定折现率，只要获知固特异公司的风险级别，以及与该级别所对应的国库券与其之间的利率差幅，就能得出适用的折现率。知道了现金流和折现率，就可以计算出该工厂的现值。如果这个现值大于工厂成本，也就是说该公司能提供正的净现值，那么结论就是应该建立这个工厂。在不确定性较低的环境里，这完全说得通，而且没有任何不当之处。

何时不该用净现值法：当现金流折现法遭遇较高的不确定性时，就变得不堪一击了，从而导致净现值法作为一种评估方法，也失去了原有的逻辑基础。随着不确定性的增加，我们越来越无法预测出未来的现金流量和时限。而且，较高的不确定性使得我们几乎找不出合适的折现率。更糟的是，在现金流折现法下所使用的折现率，应该是随着不确定性的增加而增加的，以此来反映出投资风险。这样一来，不确定性高的投资就会受高折现率之累，折现价值大大缩水。到头来，就因为受到了“错误的否定”（投资净现值乍一算是负数），很多颇具吸引力的投资机遇都白白流失了。

此外，净现值法下的计算公式只是站在未来的角度看问题。在经营实践当中，经理们会将预估的现金流分为三档，即“高现金流”、“可能性最大的现金流”和“低现金流”，它们被分别带入公式，测算相应的净现值。这比只有一种预期要稳妥，但是，它以假定“行动方针不变”为默认前提。项目从开始到完成，可能产生三种截然不同的结果（高现金流、可能性最大的现金流和低现金流），但并不会中途改变行进方向。如果在投资过程中改变投资方针，净现值法并不能有效地说明由此产生的估价结果。这样就无法捕获现实存在的弹性当中所可能包含的价值，所谓的现实存在的弹性包括改变投资方针、放弃投资、加速或减速投资，等等。运用机遇开发理论，驾驭好商业实践当中的有利因素，这是我们给出的解决方案的起点。

在下一章中，你将了解到机遇开发理论的基本原则。在此之前我们