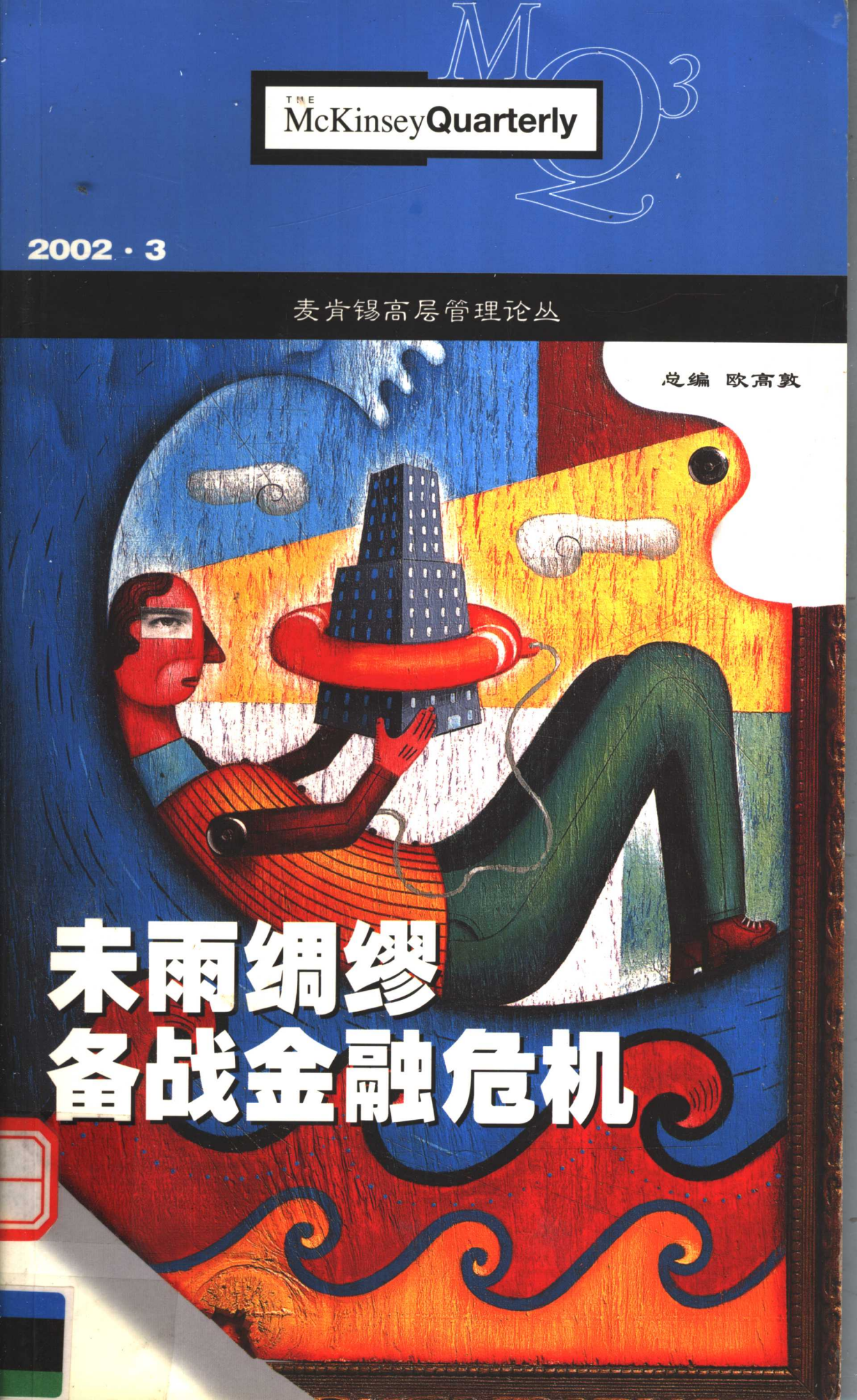


THE
McKinsey Quarterly

2002 · 3

麦肯锡高层管理论丛

总编 欧高敦



未雨绸缪 备战金融危机

麦肯锡高层管理论丛 2002.3

未雨绸缪备战金融危机

总编 欧高敦 (Gordon Orr)

主编 方向明

编委 王 琰 韦 恩 文 白 劳燕蓉

周 旭 谢国红 (以姓氏笔划为序)



生活·讀書·新知 三联书店

图书在版编目(CIP)数据

未雨绸缪备战金融危机 / 方向明主编. — 北京: 生活·读书·新知三联书店, 2002.9

(麦肯锡高层管理论丛)

ISBN 7-108-01779-2

I. 未… II. 方… III. 金融危机—研究 IV. F830.99

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 076264 号

本期部分插图由 Getty Images/ 超景图片库提供。

责任编辑 潘振平

统 筹 竞争力工作室

出版发行 生活·读书·新知三联书店
(北京市东城区美术馆东街 22 号 100010)

经 销 新华书店

排 版 北京新知电脑印制事务所

印 刷 北京外文印刷厂

版 次 2002 年 9 月北京第 1 版
2002 年 9 月北京第 1 次印刷

开 本 889 × 1194 毫米 1/16 印张 6.5

字 数 100 千字

印 数 0,001—8,000 册

定 价 48.00 元

导 读

近年来,随着金融危机的频繁爆发,企业面临的一个重要问题就是如何避免成为金融危机的牺牲品。据统计,过去10年间爆发的严重的金融危机多达65起以上,几乎是20世纪80年代的1.5倍。尽管如此,许多企业仍然没有做好应对金融危机的准备。本期的封面文章《未雨绸缪备战金融危机》一文指出,如果一个公司对于金融危机准备得越充分,就越有可能在危机中生存下来,甚至还能摆脱混乱走向繁荣奠定有力地位。

企业实现多元化是很多中国企业家孜孜以求的目标。但是究竟应该在什么时机以及如何实现多元化?麦肯锡的研究发现,在业务集中化和多元化之间,蕴藏着一个非常富饶的中间地带——适度多元化,它是介于集中化和广泛多元化之间的一个平衡战略点。《你是否太过集中?》通过对一些具体实例的分析得出结论,适度多元化能够帮助企业更好地度过业务生命周期中关键的转型期,并取得长期而持续的发展。

上一期《麦肯锡高层管理论丛》发表的《中国的银行开始关注个人客户的需求》一文,论述了银行向客户提供个性化服务的问题。本期《亚洲银行业的定制服务》一文继续延续这个话题展开讨论。文章作者从市场细分入手,将客户分成四大类,并通过具体实例论述了银行如何针对不同类型的客户提供最佳服务。文章强调指出,亚洲的银行依靠为所有客户提供同一种服务就可以兴旺发达的日子已经一去不复返了。

伴随着上海向国际大都市迈进的步伐,南京路这条中国最著名的商业街也在努力向世界级的商业中心看齐。《购物在上海》一文将南京路与世界著名的商业街进行了一番比较,相信会给读者一些有益的启示。

在中国，很少有人把加油站和零售业联系起来。长期以来，加油站以及中国的石油工业一直是高度管制下的特殊产业。然而随着市场的逐步开放，市场形势也将发生很大变化。《中国的路边零售业》一文指出，随着激烈的竞争使汽油零售的边际利润不断缩水，大部分石油公司要想在中国市场赚到钱，单靠卖石油是远远不够的。

本期论丛还包括《外来者掌管日产》、《零售商们的“旅行”贴士》、《计算机行业：派队因何曲终人散》、《把握“即时”战略，应对风云变幻》等文章，相信会给读者有益的启示。



欧 高 敦

麦肯锡公司大中国区董事长兼总裁



目 录

CONTENTS

战 略



Neil W. C. Harper
S. Patrick Viguerie

你是否太过集中? 1

当成功的公司走向成熟之时，它们必须通过多元化来寻求生存，多元化同时还能够大幅度提高股东回报。

惟一的问题在于何时和如何进行多元化。



Lowell L. Bryan

把握“即时”战略，应对风云变幻 10

不确定性和不断增强的风险因素使企业难以预知未来。但采用举措组合的方法处理战略问题，企业毋须承担不必要的风险就可以充分把握最佳机遇，求得发展生机。

公司治理



Roberto Newell
Gregory Wilson

良好治理的溢价 19

无论是在发达国家还是在新兴市场，实行严格的公司治理的公司都能获得机构投资者的青睐。

金融、银行



Dominic Barton
Roberto Newell
Gregory Wilson

【封面文章】未雨绸缪备战金融危机 25

企业要避免成为金融危机的牺牲品，可采取的措施有很多。尽管金融危机的爆发愈演愈烈，但许多公司仍然没有做好准备。



Mike Sherman
Marjon Wanders

亚洲银行业的定制服务 35

亚洲的银行应该学会根据客户的需求度身定制服务，否则将会丧失业务。

零售业



戴乔治
李广宇
彭显伦

购物在上海 45

南京路——中国最著名的商业街，志在与香港和东京的名街争奇斗艳。



Luciano Catoni
Nora Forisdal Larssen
James Naylor
Andrea Zocchi

零售商们的“旅行”贴士 51

零售商们可以借助三种不同的策略拓展海外市场。选择的诀窍在于哪一种最符合你的宏伟目标和起跑线。



华强森

中国的路边零售业 59

对大部分石油公司而言，想要从中国市场的拓展中赚到钱，单靠卖汽油是远远不够的。

领导艺术



Allan R. Gold
Masao Hirano
Yoshinori Yokoyama

- 外来者掌管日产 69
——专访日产总裁卡洛斯·戈恩

计算机与技术



M. Michael Cho
Brent Neiman

- 计算机行业：派对因何曲终人散？ 79
90年代后期，功能更强的计算机产品的高销售推动了整个行业的成功。但是目前的趋势正在恶化——至少对于计算机制造商们来说是如此。

经营业绩



John Seely Brown
Scott Durchslag
John Hagel III

- 反紧为松：如何利用流程网络释放专业化能量？ 85
尖端的企业正调整其内部原本紧密关联的流程，使其趋于松散，目的是使企业不但更加灵活，而且能因此带来更加丰厚的利润。

战 略

你是否太过集中?

Neil W. C. Harper

S. Patrick Viguerie

当成功的公司走向成熟之时，
它们必须通过多元化来寻求生存，
多元化同时还能够大幅度提高股
东回报。

惟一的问题在于何时和如何
进行多元化。

CEO可以通过拉动各种杠杆来获得出色的业绩，其中把握好公司的经营范围可能最具为股东提供强劲回报的潜力。影响公司兴衰的经济周期及其他因素是公司老板所控制不了的，但是在他(她)能够影响到的活动中，调整公司业务组合的范围是公司驱动股东回报而采取的手段中极其重要的一种^①。

而目前就这个问题竟然达不成统一意见，着实让人费解。“集中化就是答案”，这一看法历久不衰。很多金融理论则强调说，就不同业务的资金配置而言，投资者的效率要比公司高，而且好的项目总是能够在公共或者私人资本市场上吸纳到资金。相反，业务多元化的公司在市场上的估值正以前所未有的速度缩水，原因是多元化被认为会使公司发生问题，诸如对财务收益不高的项目进行交叉补贴，难以根据公司整体的业绩来协调对多元化业务单位的管理层的激励等。

①这个结论是基于一个多变量的回归计算，通过调查包括超过350家标准普尔500公司来确定影响股东总回报的与行业和公司有关的驱动力。公司业务的集中度占与公司有关的驱动力的31%，其后是并购的类型占25%，以及并购的程度占13%。



其实,每个CEO都清楚,无论自己公司的业务如何集中,从长远的意义上看,多元化对于重新激发企业的增长和创造价值早晚都是必须的。公司必须开发出新的业务领域来弥补原有业务领域中价值创造前景的萎缩。此外,很多成功企业的CEO基于实际经验对学术理论进行了修正,认为投资者们看重的其实是战略和管理团队,而不是单个项目。

我们的研究发现,其实在业务集中化和多元化之间蕴藏着一个特别富饶的中间地带。尽管业务集中化的公司常常胜过多元化公司,但如果拿我们定义为适度多元化的公司同集中化型的手相比,结果往往是有过之而无不及。简而言之,集中化并不总是最好的答案。此外,这些适度多元化的公司对业务范围的把握都有一个共同的方法,当把这个方法应用于企业生命周期中适当的阶段,就可以通过在资本市场已经实现的和预期的更高增长,创造卓越的回报。

找到平衡点

我们的研究还发现,适度多元化是出现在纯粹集中化和广泛多元化的之间的一个战略平衡点。这个度并不好把握:平衡点因公司不同,企业的生命周期阶段不同而有很大的差别。此外,业务范围的管理者不应该把适度多元化视为一个稳定的状态,他们必须不断在强化公司的业务中心和通过业务发展、收购以及其他形式的相关多元化扩展之间寻求平衡。我们认为,适度多元化的目标应该是一个将当前业绩和发展潜力适当结合的业务组合,同时,通过动态的资产重组加上管理层的密切关注而有望达成市场的期望值。

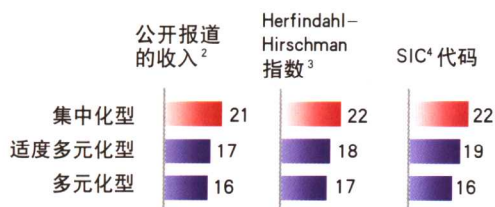
适度多元化的确有其独到之处。首先,我们对公开的企业收入数据进行分析,把412家标准普尔500公司分为业务集中型(即至少有67%的收入来自于一个业务部门)、适度多元化型(至少有67%的收入来自于两个业务部门)和多元化型(来自于两个业务部门的收入之和不超67%)^①三种类型。随后,我们通过与另外两个判断业务是否集中化的常用标准进行对比来验

^①尽管我们的67%这个区分点并不是一个经验值,但我们相信即使这个区分点上下浮动10%,结论还会是一样的。我们的研究不包括综合性公司,因为关于这些公司的普遍不良业绩早已有过很多研究了,我们不认为新的研究会得出什么新的发现。

图表 1

三种方法，一个结果

每个类型¹的平均股东总回报，1990—2000 年
百分比



¹ 包括 412 家 2001 年标准普尔 500 公司，这些公司在 1990 年就已经存在。

² 基于企业自行定义的符合美国财务会计标准委员会 (FASB) 要求的业务划分。

³ 根据 FASB 要求报告的由企业自行定义的业务部门收入比例的平方和。

⁴ 标准行业分类。

资料来源：Compustat；麦肯锡分析

证先前的结果^①。即使是使用财务会计标准委员会 (FASB) 定义的业务划分标准对公开报道的收入进行粗略的分析，也可以断定，业务集中型企业的股东总回报率 (TRS) 优于多元化型企业 (图表 1)。

为了弥补因某些衡量标准不统一而造成的偏差，我们对研究作了进一步的完善^②，从而有了一个更微妙的发现，从 1990—2000 年的 10 年间，基于上述 3 项业务范围判定标准，业务集中型公司每年的股东总回报率比同行业其他公司高出 8 个

百分点，这一成绩使多元化公司领先的 4 个百分点相形见绌。但是，适度多元化公司每年的回报率比行业平均水平超出 13 个百分点之多。当把研究范围扩大到 20 年的时间跨度时，结果也基本相同^③。事实上，在 3 年滚动的平均时间段中，适度多元化公司的业绩表现有 81% 的时间超过集中型和全面多元化公司，而且自 1985 年以来，除了其中的一年，其余每年的股东总回报率都要高于集中型公司和全面多元化公司 (图表 2)。

我们由此得出结论：适度多元化的商业模式在为股东创造回报方面至少可以赶上，甚至常常超过更加集中化的模式。事实上，市面上流行的“越集中越好”的观点并不是一贯正确的，当然也不适用于一个公司生命周期中的每一个阶段。

① 我们把自己的标准和修改后的 Herfindahl-Hirschman 指数以及每个公司报告的标准行业分类代码进行了对比，三种方法得出的结果是一致的。Herfindahl-Hirschman 指数是根据财务会计标准委员会 (FASB) 要求报告的由企业自行定义的业务部门收入比例的平方和。

② 我们弥补了使用 FASB 业务分类和标准行业分类代码中的不一致性。例如，AT&T 公司只报告了消费者业务和企业业务部门的收入，因此归入适度多元化这一类。但是，除了大量的消费者和企业电话业务，AT&T 还有电缆和宽带业务，最近还有无线业务，这一切表明它被划分成多元化企业更为恰当。我们使用一个小一点的样本对我们的分析进行了完善，广泛跟踪标准普尔 500 企业中 267 家化学、计算机硬件、石油天然气、制药、纸和纸浆以及电信服务行业公司的业绩。通过阅读含有更加详细信息的分析报告和与专家交谈，我们对每个公司的集中化程度重新归类。

③ 37 个适度多元化公司的集合业绩水平在过去的 10 年间和 20 年间是一致的。

走向多元化，取得高增长

适度多元化的方法为什么能够造就成功？答案之一是与集中型公司相比，适度的多元化能够帮助企业更好地渡过业务生命周期中关键的转型期，并取得长期而持续的发展。

例如，假设一家公司历来只经营一种业务，而其所处的行业却在不断成熟，增长率逐步降低。随着公司的成熟，势必要最大限度地利用传统业务的价值，因此它必须决定是选择实现短期现金流最大化的战略还是采取行动留住客户，拓展盈利性增长。同时，公司还要想办法重新抬升其成长期望值，构建一个可持续发展的、富有活力的组织结构，吸引人才，留住人才，并在投资者和分析师当中引起更广泛的兴趣。

成功的企业都是利用自己已有的实力向适度的多元化拓展，为开发新的机遇奠定坚实的基础。

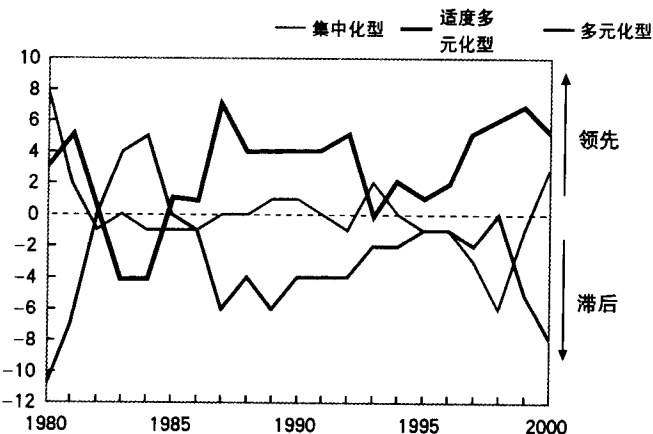
这种多元化往往有助于企业在相关行业中打开局面，也可以涉猎那些明显存在并能基于现有能力寻求进一步发展机会的新业务领域。

以Broadwing公司为例，该公司的前身是位于辛辛那提的贝尔本地电话公司。到了20世纪80年代，Broadwing意识到，倘若继续作为一个清规戒律之下的单独实体存在下去，可能会限制自身的发展前

图表 2

适度多元化的优势

相对样本¹的总股东回报，三年滚动平均值，百分比



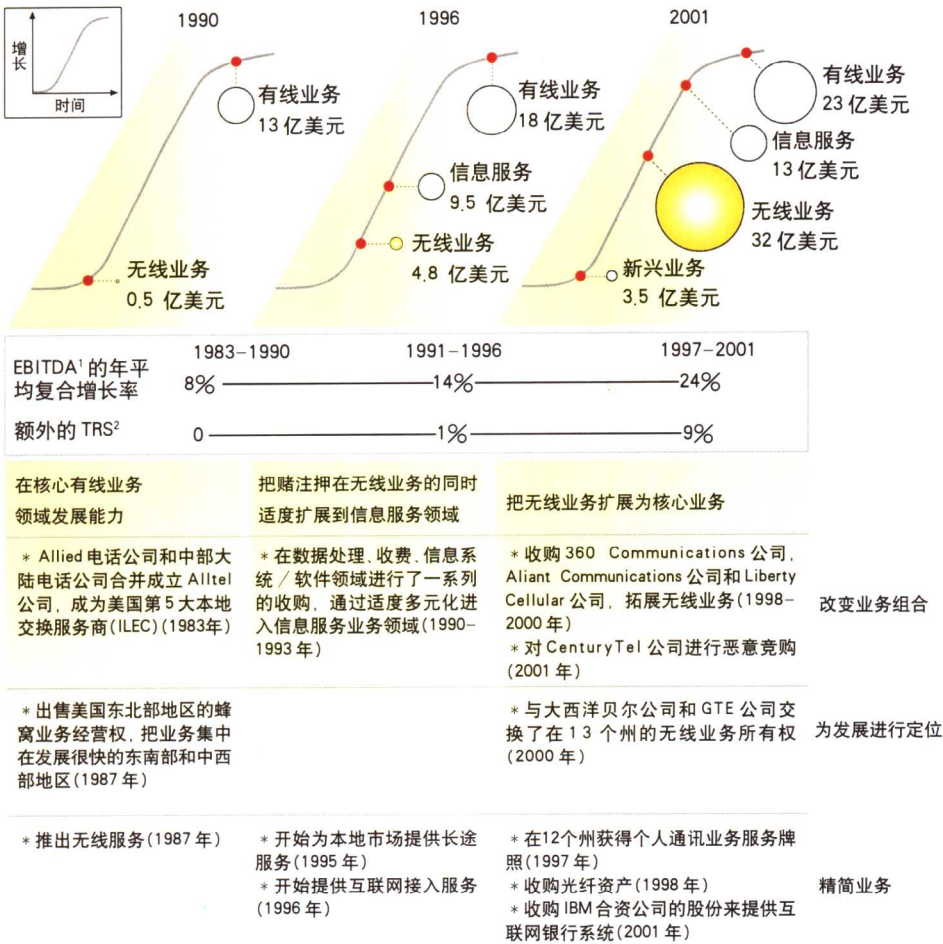
¹ 包括根据行业、多元化的类型等量加权平均的 267 家公司。

资料来源：Compustat；麦肯锡分析

景。管理层分析了公司现有的能力，发现了公司在与电话相关的系统和服务方面的某些优势，包括计费、客户关怀和电话营销。面对市场需求的不断增长，第三方服务供应已成为了一个值得尝试的机会。因此，Broadwing大力开发了一项新业务——为其他公司提供呼叫中心（Call-Center）和办公室后台服务。20世纪90年代后期，Broadwing呼叫中心的创收超过了其传统的固线业务。1998年，Broadwing把呼叫中心业务剥离出去，成立了

图表 3

Alltel 公司的艰难旅程



¹ EBITDA：在扣除利息、税、折旧和摊销之前的收入。
² 额外的总股东回报 (TRS) 年平均复合增长率是指：公司的累计平均回报率与行业平均水平之差。

Convergys 公司 (收入在 10 亿美元左右)。从宣布剥离的当天直至 2002 年初的这段时间内，Broadwing 和 Convergys 共为股东创造了 30 多亿美元的价值。

很自然，业务组合高度多元化的公司以及那些业务单元协同性已枯竭的公司可以通过强化业务重点来提升价值，树立资本市场的信心。例如，在 20 世纪 90 年代中期，资本市场的不良表现和分析师的负面评论使制药公司 Ivax 意识到，集中化和多元化之间的失衡妨碍了企业的发展，因为该公司多

元化业务组合的长期发展前景并不被看好。Ivax 于 1997 和 1998 年剥离了化妆品、静脉产品及特种化学制品的业务。2000 年又通过一系列国际范围内的收购，在适度多元化上定位，专门生产品牌药和普通药。业务范围一经重新校准，立即妙手回春，自 1998 年以来，Ivax 公司的股价上涨了 3 倍多，而其中大部分要归功于对公司长期发展的良好预期。

另一方面，业务过于集中的公司也能得益于适度多元化。以 Alltel 公司为例，同其他许多电信公司一样，Alltel 在 20 世纪 80 年代推出了无线业务。为了抓住技术更身处成熟行业的公司可以新和消费者需求的变化所蕴含着的无限商机，享受到适度多元化带来的各种 Alltel 公司通过收购 360 Communications、好处 Aliant Communications 和 Liberty Cellular 等公司巩固了适度多元化的定位（图表 3）。到 2001 年，Alltel 公司的无线业务收入达到 32 亿美元，大大超过了公司传统的固线业务。Alltel 公司的股价在过去 5 年内大约翻了一番，这说明投资者对公司长期发展前景深信不疑。

收放业务范围

在开始积极调整业务范围之前，关键是要选好时机。处在新兴行业或成长行业中的公司要求管理层集中大部分时间和精力来实现挑战性的期望值，而这种期望值可能影响到公司股票的价格，因此必须予以高度重视。

相反，对于处在成熟行业的公司而言，发展到了这个阶段，适度多元化的好处比比皆是。公司首先必须客观地评估自己的能力，这是公司设计和调整业务组合之前的关键环节。管理层应该根据公司中不相关的各个业务部门的收入占公司总收入的份额，对公司当前的业务集中程度有一个清晰的了解，并计算出资本市场所反映出来的对公司长期发展的相对期望值^①。一切准备就绪之后，公司就可以开始初步地假设可以利用哪些机会来调整业务范围。

从逻辑上讲，对于那些多元化基本为零而且长期发展期望值不高的公司，将成长型业务引入停滞不前的业务组合中，多元化的效果会相当不错。相反，将业务组合适度集中则对那些高度多元化却又不被市场看好的企业大

^① 股票价格的一部分和公司的同行业企业平均值有关，通过长期（超过 5 年）市场预期值来解释。

有裨益。多元化公司,包括那些发展期望值高的公司,都应该对自己的业务部门成熟到何种程度时会逐步丧失价值创造的潜力有所预见,并适时地剥离这些部门,而不是等到它们开始失去价值时才采取行动。

我们的研究显示,最成功的业务范围掌控者都有一些相似之处。这些公司始终在积极关注着自身现有的能力及潜在的能力,在技术、法规以及消费者习惯的变化等外部因素可能创造商机,或要求调动现有的管理技能的情况下,能够对内部的能力进行配置。业务一旦显示出早期的失败征兆,他们会不失时机地进行剥离。与同行相比,他们能更早地把成功的新业务分离出去,并不断对公司的业务组合进行积极调整。

需要特别指出的是,如何主动地平衡和协调资产对于企业能否把握适度的集中至关重要。长期来看,积极运作业务组合的公司(在所有并购活动中排名于前三分之一的公司)能够比那些相对消极的公司多创造30%的价值。此外,对于成熟的公司来说,采取收购和拆分双管齐下的战略比仅仅侧重其中之一更为有效^①。

适度多元化公司的另一个特点是它们舍得把业绩好的业务早早地剥离出去。这种做法即使不算是莽撞直率,至少也是违反常理的,但这也是成功的业务范围掌控者的特点之一。据我们所了解的积极运作业务组合的成功范例显示,公司的高层管理者或许应该比以往更加积极地拆分业务。在20世纪90年代,美国最大的公司中有近60%进行了不超过2次的价值1亿美元以上的业务剥离^②。此外,四分之三的剥离要么是类似受损物品拍卖式的,要么是关闭业务,要么是迫于某个业务部门长期业绩不佳的压力,以及业绩不佳在市场出现明显征兆时,投资人排山倒海般要求剥离业务的呼声^③。

不良业务剥离不及时,会给公司造成很大的损失,因为一项失败的业务在市场上卖点较低,而且扶持一项滑坡的业务会拖整个公司的后腿。同时,由于耗费管理时间而增加了机会成本。通常都是业绩欠佳的企业会抓住不良业务不放,徒然地指望着最终扭转局面,以此证明当初管理层的判断是如何的正确。相反,成功的业务范围掌控者会在实现大部分协同优势之后及时地

① Jay P. Brandimarte, William C. Fallon, 和 Robert S. McNish 所著的《买卖公司业务组合》,见《麦肯锡金融专辑》,第二期:2001年秋。

② 这个观点是基于对在2000年尚存在的1990年200家最大公司(按市值排名)的分析。

③ 这个观点是基于分析师报告、媒体文章,以及《华尔街日报》自1998年9月至2001年8月间有关业务剥离报道的财务分析文章。

把业绩良好的业务出售或者拆分出去,尽早从中获得诸如管理层侧重点增强、目标性管理层激励计划以及战略自由度更大等种种好处。

金佰利公司(Kimberly-Clark)就是一个适度多元化的范例。它动态地对业务进行了重组,充分发挥了内在的能力。从最初生产和销售个人消费用品和新闻用纸开始,金佰利的多元化道路一直延伸到创建并经营一家小型航空公司,充分利用了在管理本公司机队中培养起来的能力。

在20世纪90年代,金佰利公司大举调整业务内容,在不断地买进卖出的同时,搜寻着分离的机会。公司管理层关闭了一些较小的业绩不佳而又难以改善的业务,同时把航空业务分离出来成立了Midwest快运公司。另一方面,它的业务种类不断丰富,1997年收购了Tecnol医药制品公司,1998年又收购了生产一次性乳胶手套的Safeskin公司,依靠现成的技能切入了规模虽小但成长前景良好的医疗保健行业。金佰利公司积极的业务收放为股东创造了卓越回报:保持了在滚动的基础上高达股票价格30%的长期发展期望值。

确定适度的业务组合范围是每一个CEO议程中必不可少的组成部分,但如何最好地把握业务范围的尺度却很难形成统一的看法。诚然,企业不断走向集中,一般可以获得良好的业绩;而保持动态的适度多元化过程,在发展潜力、当前业绩和管理层侧重之间取得适当的平衡,能够为企业带来新的增长,为股东创造卓越的回报。^{M_Q}

本文译自McKinsey Quarterly 2002, No.2,《风险与弹性》专辑。Neil Harper是麦肯锡纽约分公司副董事;Patrick Viguerie是麦肯锡亚特兰大分公司董事。作者感谢Albert Caesar, Jean-Christophe De Swaan, Onur Erzan, Anya Schiess和Rohit Singh为本文的研究做出的贡献。

版权所有©麦肯锡公司2002年。未经许可,不得作任何形式的转载或出版。

翻译:黄佳莉

编审:王 琰