

中欧 - 华夏新经理人书架

McK INSEY

麦肯锡高层管理

欧高敦 主编

1
06
华夏出版社
McGraw-Hill

麦肯锡高层管理

[美] 埃森·拉塞尔 保罗·弗里嘉著

赵睿 张涛 岳永德 译

华夏出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

麦肯锡高层管理 / (美) 埃森·拉塞尔 保罗·弗里嘉著; 赵睿等译.

- 北京: 华夏出版社, 2002.6

(中欧-华夏新经理人书架)

ISBN 7-5080-2429-6

I. 麦… II. ①拉… ②保… ③赵 III. 企业管理-理念-美国 IV. F7.762.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 033410 号

Rasie, Ethan M.: *Ideas of The McKinsey*

Copyright © 1999 by Ethan M. Rasiel

Chinese Language edition published by Huaxia Publishing House

本书英文版于 1999 年出版, 版权为 Ethan M. Rasiel 所有。

本书中文版专有出版权由 McGraw-Hill, Inc. 授予华夏出版社, 版权为华夏出版社所有。未经出版者书面允许, 不得以任何方式复制或抄袭本书内容。

版权所有, 翻印必究。

麦肯锡高层管理

[美] 埃森·M. 拉塞尔 保罗·弗里嘉 著

赵睿 张涛 岳永德 译

策 划: 刘力 陆瑜

责任编辑: 陈小兰

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)

印 刷 者: 世界知识印刷厂

经 销 者: 新华书店

开 本: 16 开

印 张: 20

版 次: 2002 年 7 月第一版 2002 年 7 月第一次印刷

定 价: 30.00 元

对于管理界而言，麦肯锡就像珠宝中的名牌Cartier一样。没有哪一家咨询公司能像麦肯锡公司这样，既闻名遐尔、成就非凡、大受吹捧，又守口如瓶。这一具有传奇色彩的战略思想库培养了许多世界上最出色的管理思想家和商界领袖。

像汤姆·彼得斯、肯尼奇·奥玛、乔恩·凯任巴齐这样的商界巨子，正是在麦肯锡培养了自己像激光般犀利的逻辑和敏锐性。而IBM的卢·戈斯特纳、美国运通的哈韦·葛鲁伯这样的企业巨擘，则把他们在麦肯锡学到的战略思维用于经营这些世界级公司的实践。

麦肯锡公司由于对客房的商业形势做出明晰而有深度的分析，并提出独创性的有效解决办法而闻名全球。麦肯锡在保护其革命性的方法不受竞争对手的仔细研究上也获得了成功。

二十一世纪对亚洲来说将是又一次大演变的历史时期。如果说第二次世界大战之后亚洲完成了向工业经济的转变，那么1997年金融风暴之后，这一地区的每个国家都在摒弃政府干预经济的管理手段，采取以市场为基础的经济模式。互联网的兴起更是起到了推波助澜的作用。

在《麦肯锡高层管理》一书中，针对一些关注的焦点，如公司治理、市场营销和联盟等等，起到了“他山之石”的作用。

策 划：刘 力/陆瑜
责任编辑：陈小兰
封面设计：顾 睿

华夏出版社

McGraw-Hill

策 划：刘 力/陆 瑜

责任编辑：陆 瑜



McKINSEY

目 录

市场与战略.....	(1)
Kris Bruckner, Stephan Leithner, Robert Mclena, Charlie Taylor, Jack Welch	
公司分解：值得一试.....	(13)
Patricia L. Anslinger, Steven J. Klepper, Somu Subramaniam	
确立董事会治理构结的价值.....	(27)
Robert F. Fellton Aiec Hudnut, Jennifer van Heecheren	
再考察：通过收购而获取增长.....	(36)
Patrioia L. Anslinger, Thomas E. Copeland	
为什么要重视价值.....	(50)
Thomas E. Copeland	
以价值为基础的管理.....	(66)
Timothy Koller	
为形形色色的“.com”估价.....	(85)
Driek Desmet, Tracy Francis, Alice Hu, Timothy M. Koller, George A. Riedel	
实用的市场细分.....	(95)
John Forsyth, Sunil Gupta, Sudeep Haldar, Anil Kaul, Keith Kettle	
告别董事会游戏.....	(105)
Diane Grady	
[封面故事] 零售商走向世界	(114)
Denise Incandela, Kathleen L. Mclaughlin, Christiana Smith Shi	
自己创办自己的硅谷： 利用商业计划竞赛，激励创新精神.....	(128)
Ansgar Dodt, Lothar Stein, Sigurd Strack	
在大公司里创建新业务项目： 资金过多反成祸害.....	(137)

2 麦肯锡高层管理

James Clayton, Bradley Gambill, Douglas Harned 管理人才和领袖人物是不同类型的人吗?	(148)
Abranham Zaliznk 管理体系: 体现组织特色和能力的语言	(169)
Thomas J. Pdters 面向大众的金融服务	(200)
David Moore 资金惩罚	(208)
Ruedi Bodenmann, Alberto Franceschetti, Anton Hoefter, nils Are Karstad Lysø 三维市场营销	(216)
David Court, Thomas KFrench, Tim I. Mcguire, Michael Partington 全球化进程	(229)
Lowell L. Bryan, Jane N. Fraser 对话: 公司规模能保持太大吗?	(244)
LowellL. Bryan, John Kay 企业分离	(255)
Patricia Anslinger, Sheila Bonini, Michael Patsalos - Fox 最佳典范 ≠ 最佳战略	(263)
Philipp M. Nattermann 供应链的另一端	(273)
Jan Holmstrom , William E. Hoover Jr. Perttu Louhiluoto, Antti Vasara 门阶之争	(283)
Himesh Bhise, Diana Farrell, Hans Miller, Andre Vanier, Adil Zainulbhai 营销新方法	(293)
Nora A. Aufreiter, Teri L. Lawver, Candace D. Lun 让定价有章可循	(303)
Cristopheher C. Eugster, Jatin N. Kakkar, Eric V. Roegner WTO 对中国究竟意味着什么	(312)
Anthony Perkins , Stephen M. Shaw	

市场与战略

Kris Bruckner

Stephan leithner

Robert McLena

Charlie Taylor

Jack Welch

对管理者来说，了解市场预期不易，要改变市场预期就更困难。然而两者都可以做到，不过使用的是科学方法而不是施展魔法。

许多管理者被市场上传来的种种相互矛盾的信息弄得不知所措。一家公司的经济效益取得了极大的改善，可是接踵而来的却可能是公司股票价格一落千丈。公司的业绩微微超过一致评估的水平就能把它的股票价格推上一个新的高峰，让管理者弄不明白他们怎么能获得市场所期望的不凡业绩。不管发生哪一种情况，他们都只能举起双臂，无奈地抱怨市场风云变幻，无理可说，只得按老路子做他们的生意。

鉴于市场惯于向逻辑常理提出挑战，许多管理者不采用全额股东回报（total return to shareholders，简称 TRS，包括红利和股票增值）作为他们主要的决策手段，也就不足为奇了。他们通常采用融资后收益（postfinancing returns），主要是净现值（net present value，简称 NPV）和经济增值（economic value added，简称 EVA）作为衡量尺度。这种尺度的重

选用衡量尺度

与传统的衡量尺度相比，把股票价格和 TRS 分离开来有它的长处，例如，这种办法可以让管理者知道预期中的业绩改善在何时出现为好，同时也可以把管理层过去为公司业绩所做的贡献分离开来。传统的衡量方法在这些方面都不能令人满意。

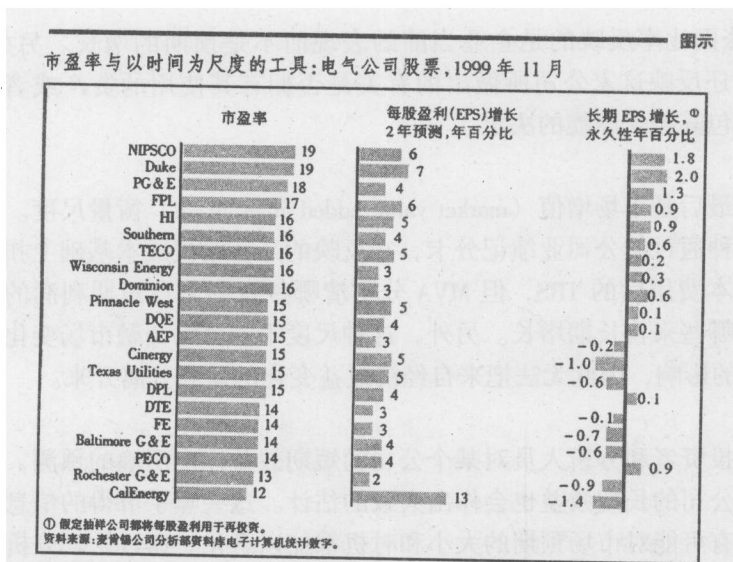
分析人员的预测是有用的，这样说有几点理由。首先，分析人员经常是与管理者一起来检验他们为公司所做的近期预期，而管理者总想避免过分乐观，以避免收益负增长带来的风险。其次，由于分析人员要同本行中好几个公司的经理交谈，可以把其中一位经理的看法与其他经理的看法进行比较。

另一种衡量尺度是市盈率。这种标准也有几个优点：易于计算，大家在使用并且都能完全理解，而且这种标准已被公认是评价增长预期是否可靠的基础。那即如此，市盈率也有自身的一些局限性。市盈不反映公司以往在取得市场预期的盈利方面的成就。这一衡量标准也不能区分经营性资产创造的盈利和非经营性资产带来的盈利，而且市盈率也不反映预期的效益应该在何时实现，这是一个重大的缺憾，因为将不同的公司作比较时，了解这一点比仅仅了解市盈率往往更为有用。

我们考察了一些美国的电气公司，并将市盈率与短期和长期增长率的估计作了比较，发现市盈率的差异很小：22 家被抽样的公司中有 16 家公司的市盈率在 14 和 16 之间，而这些公司在由此衍生出来的短期和长期增长预期的估计上却显示出较大的差异（见图示）。这说明仅仅依靠市盈率来进行对比评估充满危险。例如，一家同类公司的短期效益猛增，紧接着又急剧下降，可能说明其市盈率状况。由于你们的公司可能已经避免了这种问题的发生，该同类公司必然的市盈率短期反弹就不是一种适当的参照。

点是现有业务的现金流和创造超越公司资本成本的经济收益的创新能力。

但是，经营一家公司就像管理一个体育团队。业主和体育迷都希望是一个赢家。不管你是否喜欢这样做，TRS 总是他们要用的计



分法。NPV 和 EVA 则使你更清楚地意识到采用这种战略和进行这样的项目是否值得。但是, 这些手段都不会告诉你创造优异的 TRS 所需要了解的东西, 那就是你的最终业绩会不会超过市场的预期。

当然, 大多数为公司的股票价格感到忧虑的管理者都懂得, 传统的衡量尺度, 如市盈率 (price to earning ratios, 简称 P/Es), 可以在某种程度上显示市场预期是什么: 高市盈率表明他们需要强劲的增长; 低市盈率则说明市场预期的是保持平稳或下降。不过, 了解这些情况也不见得就能让管理者完全放心, 因为他们不知道他们的公司是否正走在满足市场预期的轨道上。

其实, 这个令人困惑的问题的答案就在手头, 就在你们每天都要读的日报上, 就在你公司和竞争对手的股票价格中。不过, 我们采用的信息分析法和传统的分析法有着重大的区别。这种方法不仅可以让你领悟传统方法提供的新内容, 从而把市场上的魔法转化为科学, 而且还是一种宝贵的战略手段 (见嵌文: 衡量尺度的选择)。

还有一种衡量尺度, 叫做市场账面值比率 (market - to - book ratio, 简称 M/B)。这种尺度并不显示市场预期的改善程度。高市

4 麦肯锡高层管理

价/账面比率反映的是企业当前的表现而不是预期的增长。另外，M/B 还反映这家公司所做出的有关是否拥有其使用的资产或者是否外包其经营职能的决定。

最后是市场增值（market value added 简称 MVA）衡量尺度。这是一种通行的公司业绩记分卡，它反映的是在股权成本基础上扣除了资本费用后的 TRS，但 MVA 分不清哪些盈利来自短期利润的提高，哪些来自长期增长。另外，这种尺度不能排除金融市场变化对 TRS 的影响，因此无法把来自经济效益变化的盈利分离开来。

投资者和分析人员对某个公司的短期效益作出明确的预测，市场对公司的长期效益也会作出大致的估计。这些唾手可得的的信息使你们有可能对市场预期的大小和时机都加以量化。通过认真分析市场对公司业绩的短期和长期预期，并真正花力气来确定市场预期究竟是否正确，那么你就可以了解市场对于你们的战略反应如何。

市场预期的是什么？

要想提高某个公司股票的价格，就必须了解当前市场对它的预期是什么，如果市场预期超过其战略能够实现的目标，那么下一步就可能形势不妙了。如果其战略在市场上没有赢得足够的信誉，那么就有可能使股民觉得意外地惊喜，同时给该公司的持股人送一份可观的礼品了。使公司的股票价格上扬的关键在于提高对增长的预期，尤其是对长期增长的预期。

市场是靠对某一公司当前的经营业绩及其短期和长期增长的预期来为该公司的股票定价的。市场指望从这两种增长中看到的价值

思科系统 (Cisco Systems): 高预期

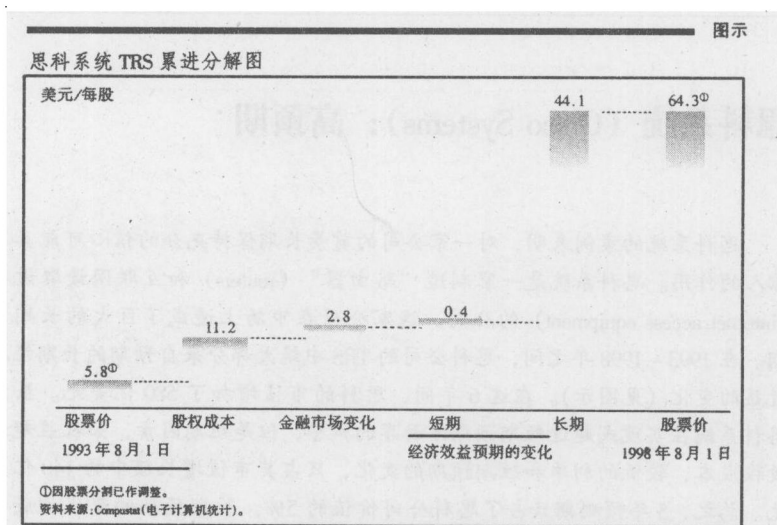
思科系统的案例表明,对一家公司的前景长期保持充分的信心可能具有惊人的作用。思科系统是一家制造“路由器”(routers)和互联网读取设备(internet access equipment)的公司。这家公司在市场上造成了巨大的长期预期。在1993~1998年之间,思科公司的TRS中绝大部分来自预期的长期经济效益的变化(见图示)。在这6年间,思科的市值增加了580亿美元。虽然思科系统在实现或超过短期预期方面享的声誉,但是短期因素,如收益超过股权成本,较低的利率和短期预期的变化,只占其市值增长额中的140亿美元。总之,5年预测期只占了思科公司价值的5%。长期预期的变化构成了其余的440亿美元,占思科公司市值增长中的剩余部分。

市场对思科的预期意味着这家公司的收益从现在起到2002年将一直以30%的强劲势头增长——即短期预测期。在此后的10年内,随着国内生产总值变化带来的长期增长,市场对思科系统作出了同样的预期。另一方面,市场预期其实是表明在2002年以后,这家公司将一直以11%的速度增长。这两种前景都有把握实现吗?假如思科的股票价格不高,那么上述两种见解之一也必定是有根据的。我们发现,“你不得不信”这种分析法在评估互联网股票的价值方面同样是有用的。

其实是很容易确定的。首先确定该公司的股票价格中与市场对当前的业绩预期相关连的部分^①,并确定与将来的增长相关连的部分(即每一股的价格的当前业绩之间差异)。其次把预期增长的价值分

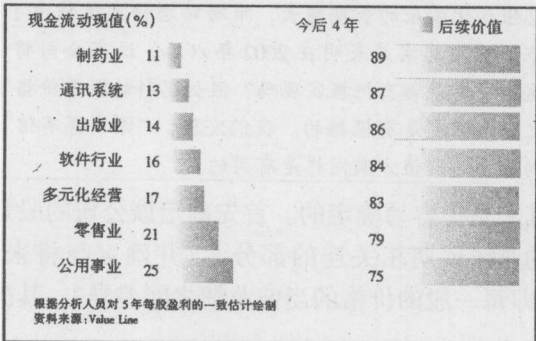
① 理查德·布雷利和斯图尔特·迈尔斯在其所著《公司财政学基础》(Principles of Corporate Finance)一书中提出的有关股票价格的概念对我们的观点是有影响的。这是一本十分畅销的教科书。布雷利和迈尔斯认为,股票价格反映的是1)水采盈利的现值;2)增长的机会。“水平盈利”被界定为在无增长政策下,平均盈利的资本化价值,也就是说,盈利不用于再投资或支出。“无增长”的现金流动就是每股盈利(EPS)除以股票成本,或称 EPS/r 。由于我们不把通货膨胀造成的每股盈利变化看成是促进增长的因素,其答案就是每股盈利的“无增长”价值 $[EPS/(r-i)]$ 。这种计算方法的前提是假定在贬值情况下的投资足以维持当前的财政效益,并假定非经营性资产不多。

6 麦肯锡高层管理



为短期和长期两部分，前提是认为投资者和分析人员的短期预测是可靠的。我们把短期预期界定为市场对一家公司在藤定的预期内的业绩所用的估计，一般来说是 2~5 年。普遍认定的盈利预期随时都可以从扎克斯投资研究所 (Zacks Investment Research) 这类机构获得。) 长期预期的反映则是一家公司在明确的预测期以后的绩。

按行业的现金流结构



如果该公司实现了分析人员短期预期的价值，那就把公司的价值与公司当前业绩价值作一比较，其差距就是短期增长带来的预期价值。公司短期价值和公司股票价格之间的任何差距都体现了长期增长的价值。这些对长期财务业绩的预期特别重要，因为它们构成市场价值的绝大部分 (图示 1)

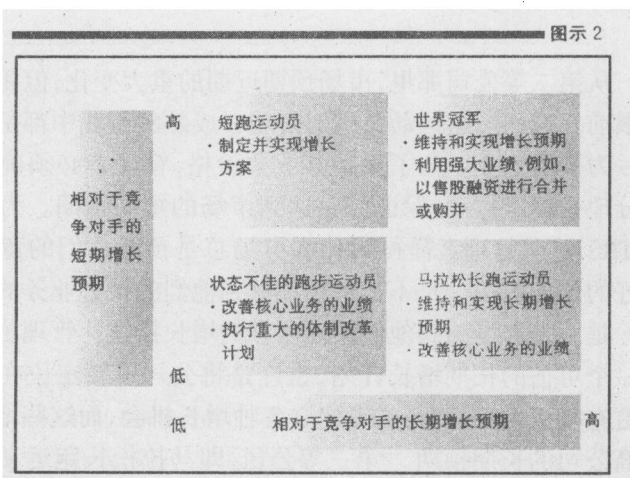
掌握了市场对该公司短期和长期预期，就能够确定该公司在创

造和维持 TRS 方面面临的主要战略挑战 (图示 2)

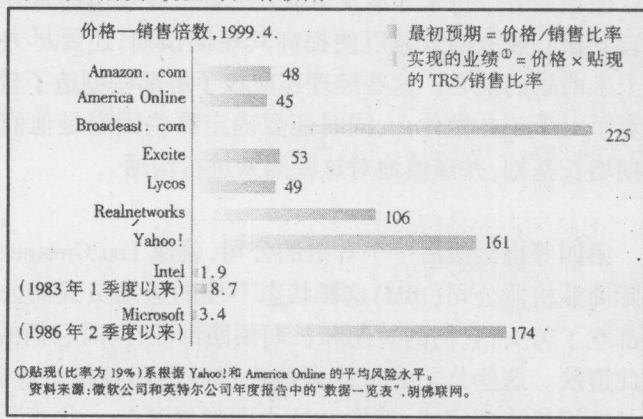
公司可以公为四个等级, 每家公司都会归入其中的一个等级。第

一等级的构成“世界冠军”级公司。凡是这类公司, 市场期望它们无论在短期还是长期都能超过其竞争对手见嵌文: 思科系统 (Cisco Systems);

高预期。这种高预期为管理者设置了一道难以跨越的障碍, 因为仅仅为保持现有的股票价格就需要大



图示 3 对互联网股票收益的固有预期



幅度地提高业绩。公司必须采取充分而适当的行动才能兑现市场的短期预期, 并保持市场对公司长期增长前景的信心, 但是在提高 TRS 所遇到的真正难以应付的战略在于挑战公司必须超过高业绩预期。管理者必须把眼光扩大到公司现有远大前景之外, 例如, 重新确定公司的竞争领域, 或者通过售股融资进行购并来发展业务, 以求开

发自身内部的预期。

从第二等公司那里,市场预期近期的重大变化,但相对来说仅限于眼前。这些短跑运动员式的公司在成熟的行业中都是一些典型的扭亏为盈的企业。为了保持其股票价格,管理者必须确保他们已经充分地采取了行动,保证能够达到市场的短期预期。为了创造所需的 TRS,这些管理者懂得为什么市场总是预期他们的竞争对手会有更好的长期效益。是不是市场预见到他们的核心业务的长期效益较差?是不是市场感到他们缺乏可靠的增长措施?管理层必须尽力提出一个可信的长期增长计划,也许是将公司重新定位在长远看来前景更有吸引力的行业;或者建立各种增长机会,而这些增长机会可以提高公司的长期预期。^①第三等公司,即马拉松长跑运动员式的公司的市场短期预期都较低,但长期预期却高。这些第三等公司包括许多互联网公司(图示 3)。这些公司的现有价值评估所反映的业绩预期可与微软自 1986 年上市以来的有佳业绩相比(所实现的 TRS/销售收入峰值)。按图示 3 所示的倍数定价的多种互联网股票能否达到业绩预期有待将来才能见分晓。^② 第三等公司的管理者不仅必须改善其核心业务的效益以便提高其短期预期,还要尽力加强市场对其未来前景的信心。这些经理还应该了解那些创造了较高短期预期的竞争对手正在做什么,同时还要确定哪些因素是他们公司预期的长期增长基础,并谨慎地对这些因素进行沟通。

第四等也是最后一个等级的公司,就像 Lou Grestner 接管之前的国际商业机器公司(IBM)这样状态不佳的运动员式的公司则在两方面都吃了苦头:它们的短期和长期预期都低,同时它们的股票价格也因此遭殃。这些公司必须认真地改组以提高其核心业务的收益,并为长期增长重新定位,就像 IBM 力图发展其“e-业务”,目前这项业

^① 见 Mehrdad Baghai, Stephen Coley 和 David White 所著《增长炼金术》(Alchemy of Growth), Reading, Massachusetts: Perseus, 1999.

^② 1997 年, Pfizer 公司也归入第三等公司,当时其短期效益滞后。但是在它的新药上市以后,短期预期大大提高,仅此它已一路上升,跻身于世界冠军级公司行列。

务已占其收入的 25%。^①

以上的论述表明,要想具备真正的战略眼光,你就必须把分析人员对你们公司所作的预期同其对你们的竞争对手所作的预期进行对比。这类的对比会消除行业周期对短期和长期预期的影响,并可能避免惩罚或奖励那些正好在低增长或高增长行业中竞争的公司。

由于在某一特定时间随机获得的信息,市场往往会作出过高或过低的估计

透过短期和长期增长预期来看股票价格,对于在不同行业不同领域和不同地区开展业务的公司和对于单一经营企业来说同样适用。但是,对于多种经营的公司来说,操作起来更为复杂:你必须把市场的总体预期按不同的分支或业务进行分解,然后把特定实体的效益预期同其他地区的相应实体的预期进行对比。分析人员的报告通常可为此提供分类信息。

谁对谁错?

如果市场预期某公司无论是短期还是长期表现上都压倒同业公司,那么此时谁是对的呢,是市场或是该公司?

由于在某一特定时间随机获得的信息,市场往往会作出过高或过低的估计。例如,20世纪90年代初,新闻公司(News Corporation)在播送节目上实行了大胆的战略举措,在美国开辟第4个电视网,在英国则是发展收费电视。虽然这些举措使银行家和投资者都感到担心,并因此导致出售资产以减少公司债务,鲁帕特·默多克(Rupert Murdoch)仍坚持这一战略,并从1990年11月起以50%的出色的TRS回报了持股人。

^① ^②见《华尔街日报》,1999年5月13日。