

附录1.1

《从优秀到卓越》的研究项目 实现跨越的公司的选择过程

研究小组成员彼得·范·詹德伦为确立选择标准煞费苦心，他还在按照标准找到实现跨越的公司的“财务分析的艰难长征”路上起到了重要作用。

实现跨越的公司的选择标准

1. 公司经过一个转折点，显示出“优秀”业绩的模式，继而转向“卓越”业绩。我们把“卓越”定义为从转折点开始经过15年时间，公司累积股票回报至少是市场的3倍。我们把“优秀”业绩定义为在转折点之间的15年时间，公司累积股票回报不超过市场的1.25倍。除此之外，转折点后的15年内的累积股票回报率和转折点前的15年的累积股票回报率相除必须超过3。
2. 从优秀到卓越的经营模式必须是一个公司转变，不是一次行业事件。换句话说，公司所展示的模式不但必须与市场有关，而且与行业有关。
3. 在转折点上，公司必须是一个已经存在的并继续发展的公司，而不是一个新公司。我们规定这家公司必须在转折点前至少有25年的经营历史。除此之外，它必须在转

折点前有至少10年公开上市的股票回报数据可供分析。

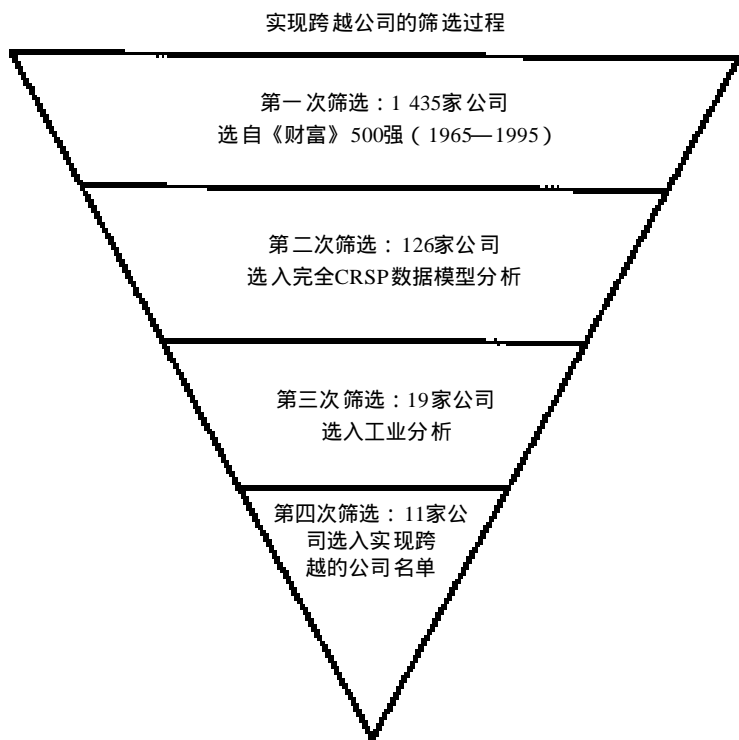
4. 转折点必须在1985年前出现，以便我们有足够的数据来评估转变的持续能力。1985年后出现的从优秀到卓越转变可能是实现跨越的转变，但是那时我们已经完成了调查，就无法计算它的15年的累积股票回报对市场的比率。
5. 无论转变发生在哪一年，从接受选择到我们下一阶段的调查研究，公司必须仍是一个，继续发展，独立经营的重要公司。为了达到这个标准，公司必须出现在1996年出版的1995年《财富》500强排名里。
6. 最后，在被选择时，公司应该仍显示上升趋势。对于任何1996年前在T+15阶段效益下降的公司，从转折点到1996年相对于市场的累积股票回报的倾斜率应该等于或超过T+15阶段达到标准1的3.0/15的倾斜率。

从优秀到卓越的选择过程

我们使用越来越严密的筛选程序来找到符合要求的公司。筛选过程有四层分析（参阅下页图）。

第一次筛选：从所有公司到1 435家公司

我们决定用一张公司名单列表开始我们的调查。这些公司都出现在《财富》杂志美国最大的上市公司的排名里。最早的一批名单出现于1965年。我们的第一批名单包括1965、1975、1985或1995年排名里的所有公司。一共有1 435家这样的公司。大多数人都知道这些排名是“《财富》500强”，尽管排名的公司总共可能是1 000，因为《财富》偶尔会改变排名的大小和形式。作为我们开始分析的基本资料，《财富》里最大公司的排名有两个主要优点。第一，它只选择足够大的公司（那些公司靠



图附1-1

年度总收入挤入了排名)。因此，几乎出现在《财富》里的每家公司在转变期都是持续经营的公司，符合我们的要求。第二，所有的公司都是公开上市公司，我们就可以使用股票回报财务数据作为基础，进行更严密的筛选和分析。非公开上市公司不需要达到同样的会计和公告标准，我们就没有机会对它们的业绩进行一对一的、直接的比较分析。把我们的对象仅限于《财富》排名公司有一个明显的缺点：我们的分析就只针对在美国的公司。然而，我们发现，在筛选过程里，只使用遵循一个共同报告标准（一对一的股票回报数据）的公开上市的美国公司，超过了使用一个国际数据组的益处，使这种筛选更加严密。

第二次筛选：从1 435家到126家公司

我们的下一步，是使用芝加哥大学证券价格研究中心（CRSP）的数据，对实现跨越的公司做最后选择。然而，我们需要一种方式把公司的数目减少到可以控制的程度。我们采用了《财富》公布的收益率来减少候选公司数量。《财富》早从1965年就对排名里的每个公司计算了投资者的10年回报。通过运用这些数据，我们把公司的数量从1 453家减少到126家。我们选择在1985年至1995年，1975年—1995年和1965年—1995年时间段里表现出超出一般水平的丰厚回报的公司。我们也寻找那些经历了一般水平回报，或低于一般水平回报之后，显示出超出一般水平回报的公司。更具体地说，这126家公司通过了下列任何一个测试：

测试1：1985年至1995年间投资者的年度综合回报超过《财富》工业和服务投资者的年度综合平均回报30%（即总回报超过平均回报1.3倍），而且公司在前20年（1965—1985）业绩表现出一般水平或低于一般水平。

测试2：1975年—1995年间投资者的年度综合回报超过同一时期《财富》工业和服务投资者的年度综合平均回报30%（即总回报超过平均回报1.3倍），而且公司在前10年（1965—1975）业绩表现出一般水平或低于一般水平。

测试3：1965年—1995年间投资者的年度综合回报，超过同一时期《财富》工业和服务投资者的年度综合平均回报30%（即总回报超过平均回报1.3倍）。《财富》排名没有包含1965年前10年的回报，因此，我们决定在第一批名单里含括30年来所有的业绩突出的公司。

测试4：1970年后建立的公司，在1985年—1995年或1975年—1995年间投资者总回报超过同一时期《财富》工业和服务投资者平均回报30%（即总回报超过平均回报1.3倍）。因为缺少

《财富》排名公司前几十年的数据，所以没有达到以上标准。这样，我们就能够细致考察在后来的几十年里业绩非凡但是以前没有列在《财富》排名里的公司。1970年的筛选也允许我们确认和删除那些历史太短，不能成为一个合格转变公司的候选公司。

第三次筛选：从126家到19家公司

根据芝加哥大学证券价格研究中心的研究数据资料，我们分析了每家候选公司相对于市场的累积股票收益率，寻找从优秀到卓越的公司的股票收益率模式。所有达到任何一个第三次排除标准的公司在这个阶段就被删除了。

第三次筛选排除标准

所有达到下列任何一个排除标准的公司，在这个阶段被删除。

第三次排除标准使用的术语注解：

T年。我们确认的年份是业绩开始出现上升趋势的时间点——“转变年”，是指实际股票回报显示出可见的上升转变。

X时期。紧接T年之前的相对于市场的可见的“优秀”业绩的时期。

Y时期。紧接T年之后，远远超过市场业绩的时期。

第三次排除标准#1：根据CRSP数据，公司在整个阶段显示出相对于市场的持续上升趋势——没有“X时期”。

第三次排除标准#2：公司显示出相对于市场的逐渐上升势头的平缓趋势，没有向突破业绩的明显转变。

第三次排除标准#3：公司表现出一个转变期，但是“X时期”不到10年。换句话说，转变期前一般业绩数据资料不够丰富，不能显示出基本的转变特征。在有些案例里，公司可能在转变年份以前有更多的“X时期”，但是在X时期股票在纳斯达克、纽约证券交易所、或美国证券交易所上市交易；因此，我们没有更早的数据用来证实一个X时期。

第三次排除标准#4：公司显示出相对于市场的糟糕的业绩向一般业绩的转变。也就是说，我们排除那些典型的彻底改头换面的公司。那些公司摆脱下滑趋势，然后就进入与市场平行的轨道。

(续)

第三次排除标准 # 5：公司显示出一个转变期，但是出现在1985年以后。这个时间出现的实现跨越的公司也可能是合格的候选公司，然而到我们完成调查时，我们无法证实它15年的相对市场的累积股票收益率是否达到3X标准。
第三次排除标准 # 6：公司表现出业绩上扬的转变期，但是这种上扬没有持续。首次上升后，相对市场就呈现平缓或下滑趋势，一直持续到我们作出选择进行研究的时候。
第三次排除标准 # 7：公司表现出变化无常的回报模式——大幅上升和猛烈下滑——没有明显的X时期、Y时期或T年。
第三次排除标准 # 8：没有1975年前的完整的CRSP数据，无法确认一个可核实的10年的X时期。
第三次排除标准 # 9：有一个转变模式，但是公司在“X时期”以前显示出一段时间的辉煌业绩（上升到超过市场20倍），这就提供了大量证据表明此公司是一个在困难时期暂时下滑而业绩很出色的公司。典型是沃尔特·迪斯尼。
第三次排除标准 # 10：在第三次筛选分析时，公司被收购、兼并或不再是一个独立的公司。
第三次排除标准 # 11：公司表现出温和的转变，但是少于市场的3倍。

第三次筛选分析结果

	进入第二次筛选的公司	第三次筛选结果
1	AFLAC公司	根据标准3，被删除
2	AMP公司	根据标准6，被删除
3	雅培公司	进入第四次筛选分析
4	阿尔本特森公司	根据标准1，被删除
5	艾尔科标准公司	根据标准3，被删除
6	阿利赫尼·特力得公司 (Allegheny Teledyne Inc)	根据标准6，被删除
7	奥尔泰尔公司 (ALLTEL Corp)	根据标准2，被删除
8	美国运通公司	根据标准6，7，被删除
9	美国商店公司	根据标准6，被删除
10	安修瑟-布希公司 (Anheuser Busch Cos Inc)	根据标准2，被删除

(续)

	进入第二次筛选的公司	第三次筛选结果
11	应用材料公司	根据标准5, 被删除
12	阿切尔·丹尼尔斯·米德兰公司 (Archer Daniels Midland Co)	根据标准6, 被删除
13	自动数据处理公司	根据标准1, 被删除
14	第一银行	根据标准6, 被删除
15	纽约银行有限公司	根据标准2, 被删除
16	巴耐银行	根据标准3、6, 被删除
17	伯克希尔·哈撒韦公司 (Berkshire Hathaway Inc)	根据标准1, 被删除
18	波音公司	根据标准1, 被删除
19	布朗宁—费里斯实业 (Browning-Ferris Industries)	根据标准3, 被删除
20	坎贝尔汤料公司	根据标准2, 被删除
21	卡地纳保健	根据标准8, 被删除
22	克莱斯勒公司	根据标准6, 被删除
23	电器城	进入第四次筛选分析
24	可口可乐公司	进入第四次筛选分析
25	高露洁棕榄公司	根据标准11, 被删除
26	柯美利加公司	根据标准3, 被删除
27	冠群电脑国际	根据标准8, 被删除
28	计算机科学公司	根据标准6、7, 被删除
29	康尼格拉公司	根据标准3, 被删除
30	康喜可人寿保险公司	根据标准8, 被删除
31	CPC国际(后来是贝斯特食品)	进入第四次筛选分析
32	CSX	根据标准8, 被删除
33	迪安食品公司	根据标准7, 被删除
34	迪拉德公司	根据标准6, 被删除
35	多弗公司	根据标准3、6, 被删除
36	杜邦公司	根据标准11, 被删除
37	恩格尔哈德公司	根据标准2, 被删除
38	FMC公司	根据标准7, 被删除
39	联邦国民抵押协会	进入第四次筛选分析
40	第一洲际银行	根据标准2, 被删除
41	第一邦联公司	根据标准3、6, 被删除
42	弗利特金融集团 (Fleet Financial Group Inc)	根据标准6, 被删除

(续)

	进入第二次筛选的公司	第三次 筛选结果
43	弗利特伍德企业公司 (Fleetwood Enterprises Inc)	根据标准7, 被删除
44	弗斯特 · 惠勒公司 (Foster Wheeler Corp)	根据标准6, 被删除
45	GPU Inc	根据标准2, 被删除
46	盖普公司	根据标准8, 被删除
47	GEICO	根据标准10, 被删除
48	通用动力公司	根据标准7, 被删除
49	通用电气	根据标准5、11, 被删除
50	通用食品公司	进入第四次筛选分析
51	通用雷公司	根据标准2, 被删除
52	巨人食品公司	根据标准6, 被删除
53	吉列公司	进入第四次筛选分析
54	大西部金融公司	根据标准3, 被删除
55	孩之宝公司	根据标准6, 被删除
56	亨氏公司	进入第四次筛选分析
57	赫尔希食品公司	进入第四次筛选分析
58	惠普公司	根据标准7, 被删除
59	胡马纳公司	根据标准3、6, 被删除
60	伊利诺斯工具产品公司	根据标准2, 被删除
61	英特尔	根据标准1, 被删除
62	强生	根据标准6、7, 被删除
63	约翰逊控制公司	根据标准6, 被删除
64	凯洛格公司	进入第四次筛选分析
65	凯利服务公司	根据标准3、6, 被删除
66	KeyCorp	根据标准3, 被删除
67	金佰利 - 克拉克公司	进入第四次筛选分析
68	克罗格公司	进入第四次筛选分析
69	礼来大药厂 (Eli Lilly and Co)	根据标准2, 被删除
70	洛斯保险	根据标准3、6, 被删除
71	洛拉尔公司	根据标准7, 被删除
72	洛氏公司 (Lowe's Companies Inc)	根据标准2, 被删除
73	MCI通信公司	根据标准7, 被删除
74	马普科公司	根据标准3、6, 被删除
75	马斯科公司	根据标准3、6, 被删除

(续)

	进入第二次筛选的公司	第三次筛选结果
76	马特尔	根据标准3、6, 被删除
77	麦当劳	根据标准7, 被删除
78	梅尔维尔公司	根据标准10, 被删除
79	默克公司 (Merck & Co Inc)	根据标准1, 被删除
80	美孚石油公司	根据标准2, 被删除
81	孟山都公司 (Monsanto Company)	根据标准4、5, 被删除
82	摩托罗拉公司	根据标准1, 被删除
83	涅尔公司	根据标准3、6, 被删除
84	耐克公司	根据标准1、7, 被删除
85	Norwest Corp	根据标准5, 被删除
86	纳科尔公司	进入第四次筛选分析
87	Olsten Corp	根据标准1、7, 被删除
88	Owens Corning	根据标准2, 被删除
89	帕卡尔 (PACCAR Inc)	根据标准2, 被删除
90	太平洋健康系统	根据标准8, 被删除
91	百事公司	进入第四次筛选分析
92	辉瑞制药	根据标准1, 被删除
93	Phelps 道奇 Corp	根据标准2, 被删除
94	菲利普·莫里斯公司	进入第四次筛选分析
95	皮特尼·鲍斯公司	进入第四次筛选分析
96	宝洁	根据标准2、5, 被删除
97	Progressive Corp Oh	根据标准3、1, 被删除
98	雷声	根据标准6, 被删除
99	锐步	根据标准8, 被删除
100	纽约共和公司	根据标准3、6, 被删除
101	罗克韦尔国际公司	根据标准3、6, 被删除
102	SCI 系统公司	根据标准7, 被删除
103	SAFECO Corp	根据标准2, 被删除
104	萨拉李公司	进入第四次筛选分析
105	先灵-葆雅公司	根据标准7, 被删除
106	股份霸主公司	根据标准7, 被删除
107	肖工业公司	根据标准3、6, 被删除
108	索诺科产品公司	根据标准3、6, 被删除
109	西南航空公司	根据标准1, 被删除
110	State Street Boston Corp	根据标准3, 被删除

(续)

	进入第二次筛选的公司	第三次筛选结果
111	太阳信用银行公司	根据标准8, 被删除
112	思科公司	根据标准3、6, 被删除
113	天地公司	根据标准6, 被删除
114	电信公司	根据标准3、6, 被删除
115	特纳广播公司	根据标准8, 被删除
116	蒂科国际公司	根据标准2、6, 被删除
117	泰森食品公司	根据标准1、3, 被删除
118	联合碳化物公司	根据标准6, 被删除
119	美洲银行	根据标准2, 被删除
120	VF公司	根据标准6, 被删除
121	沃尔玛公司	根据标准1, 被删除
122	沃尔格林公司	进入第四次筛选分析
123	沃尔特·迪斯尼	根据标准9, 被删除
124	华纳-兰伯特公司	根据标准6、7, 被删除
125	富国银行公司	进入第四次筛选分析
126	温迪克西百货公司	根据标准7, 被删除

第四次筛选：从19家到11家实现跨越的公司

我们想找到实现转变的公司，不是实现转变的行业。在恰当时机处于热门行业，并不说明公司有资格进入我们的研究。为了区分行业转变和公司转变，我们决定对剩下的19家公司重复CRSP分析，只是这次参照综合行业指数，而不是股票市场。我们将选择显示出相对他们行业的转变公司，作为最后的研究对象。

我们通过标准普尔工业综合指数考察剩下的19家公司的过去，并且找到了处于转变期（5年以内）的一组行业公司。然后，我们取得了所有公司在行业综合指数的CRSP的股票回报数据。如果公司涉足多个行业，我们就使用两个独立的行业测试。接着我们设置了一个行业累积回报指数，为了比较，又为转变公司采用了累积股票收益率。因此，我们就能确认和排除任何

没有显示出相对他们行业的转变模式的公司。

通过行业分析，我们删除了8家公司。萨拉李公司、亨氏、赫尔希食品公司、凯洛格公司、CPC和通用食品公司大约在1980年，显示出相对股票市场的大幅上扬，但是没有一家公司表现出相对食品工业的转变。可口可乐和百事可乐大约在1960年和1980年表现出对股票市场的一路狂飙，但是它们都不是发生在饮料行业。所以，最后我们选择了通过了从1到4次筛选的11家公司，作为研究对象。（注：在第一次选择时，3家公司——电器城、联邦国民抵押协会、富国银行没有完整的15年的累积股票回报数据。我们持续监控这些数据直到T+15年，确保他们的业绩符合15年累积股票收益率是市场的3倍的标准。3家公司都做到了，所以我们的研究保留了这3家公司。）

附录1.2

《从优秀到卓越》的研究项目 直接对照公司的选择

直接对照选择过程

直接对照分析，旨在尽可能地创建一个“历史的受控试验”。想法很简单：通过寻找和实现跨越的公司几乎同时创立、在转变期有着类似机遇、行业范围和成就记录的公司，我们就能在研究中进行直接对照分析，从而探求在转变中发挥重要作用，使公司得以扬名的因素。我们的目标是要找到那些原本能像从优秀到卓越的公司那样实现飞跃，但实际上却未能成功的公司。然后再探究其原因：究竟不同之处在哪里呢？我们按照以下6条标准，系统地、有条理地收集并评估了同每一家实现跨越的公司形成鲜明对照的候选公司。

行业相似性：在转变期间，对照候选公司与实现跨越的公司要生产相似的产品或提供相似的服务。

规模相似性：在转变期间，对照候选公司与实现跨越的公司要具有基本相同的规模。我们采用了一个统一的评估计量，即在转变期对照候选公司的收益与实现跨越的公司所创收益的比率。

时代相似型：对照候选公司与实现跨越的公司要创建于同

一时代。我们采用的评估计量是对照公司与实现跨越的公司之间的年限比率。

股市记录相似性：在跨越之前，对照候选公司股市记录中的累积股市收益在趋势上应大体与实现跨越的公司保持一致。正是在过渡点上，两者才会出现轨道分离，自此后者的表现远远胜于前者。

保守性测试：在跨越点上，对照候选公司比实现跨越的公司皆略胜一筹。前者规模较大，利润较高，市场态势较坚挺，同时享有较好的声誉。这是一项十分重要的测试，它使我们要找的实现跨越的公司突显出来。

表面有效性：这要考虑两大因素：（1）选中列入研究的对照公司和实现跨越的公司应大致属于相同的行业。（2）在列入研究时，对照公司应不如实现跨越的公司成功。

这样，表面的有效性与保守性测试共同发挥着作用：保守性测试表明了转变前对照公司比实现跨越的公司更强大，但在纳入研究时却肯定变得不如后者。

我们正是根据以上6大标准对对照公司进行了评估，并且依据以下4个分值算出了它们的分数。

4=对照候选公司极其符合标准，没有任何问题或资格限制。

3=对照候选公司还算符合标准，但存在少量问题或资格受限，故不能得4分。

2=对照候选公司不太符合标准，存在严重问题，值得关注。

1=对照候选公司根本不符合标准。

下面的列表，是每一家实现跨越的公司的对照候选公司以及以6项标准为度得出的平均分。排在每栏列表首位的公司

即选中的直接对照公司。

雅培公司

普强公司	4.00
Richardson-Merrill	3.25
G.D.Searle & Co	3.00
斯多林药业	2.83
先灵-葆雅公司	2.70
必治妥-施贵宝公司	2.67
诺威齐华公司	2.67
帕克达维斯公司	-2.40
Smith Kline Beecham	2.33
辉瑞公司	2.33
沃纳-兰伯特公司	2.17

电器城公司

赛罗公司	3.40
天地公司	3.25
最佳购物	1.83

联邦国民抵押协会

大西部金融公司	2.83
萨利梅公司 (Sallie Mae)	2.67
弗雷迪马克公司	2.50
H.F.Ahmanson & Co	2.33
家庭国际公司	2.33
大陆银行公司	2.20
第一渣打银行	1.60

吉列公司



华纳-兰伯特公司	2.67
雅芳公司	2.50
宝洁公司	2.33
联合利华公司	2.33
国际芳香公司	2.33
露华浓公司	2.33
The Clorox 公司	2.33
高露洁棕榄公司	2.25
旁氏公司 (Cheesebrough-Ponds)	2.00
Bic	1.50
Alberto-Culver	1.50
美国安全剃刀公司	1.50
普雷克斯公司	1.00
Faberge	1.00

金佰利-克拉克公司

斯科特纸业*	3.50
米德公司	3.50
皇冠 Zellerbach	3.25
圣·里吉斯造纸公司	3.13
国际造纸公司	2.92
联合阵营公司	2.67
佐治亚-太平洋公司	2.50
The Westvaco 公司	2.50

(* 之所以选中斯科特纸业，是因为它在转变前是金佰利-克拉克公司的更直接对手。)

克罗格公司

大西洋-太平洋茶叶公司	3.17
-------------	------

赛福威公司	2.58
温迪克西百货	2.50
美国商店	2.42
巨人食品公司	2.33
宝石商店	2.25
艾伯森商店	2.08
食品王	1.50
联合百货	1.00

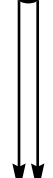
纳科尔公司

伯利恒钢铁公司*	3.00
内陆钢铁公司	3.00
美国钢铁马拉松	2.92
国民钢铁公司	2.60
佛罗里达钢铁公司	2.50
西北钢铁电线公司	2.40
内湖钢铁公司	2.40
阿利赫尼·特力得公司	1.83
共和钢铁公司	1.75
利克斯公司	1.60
惠林公司	1.50

(* 内陆钢铁公司只是在时代相似性上得分较高，而伯利恒钢铁公司在保守性测试与表面有效性上分值较高。因此我们最后选择了伯利恒钢铁公司。)

菲利普·莫里斯公司

雷诺烟草公司	3.50
美洲烟草公司	3.40
利格特烟草集团	3.25



劳利拉得烟草公司	3.20
----------	------

皮特尼·鲍斯公司

信件和文件复印机公司	3.42
------------	------

巴罗斯公司（现为优利公司）	2.83
---------------	------

史密斯·克罗那公司	2.58
-----------	------

施乐公司	2.33
------	------

NCR公司	2.25
-------	------

IBM公司	2.00
-------	------

数据控制公司	1.33
--------	------

沃尔格林公司

爱克德公司	3.42
-------	------

Revco D.S. Inc	2.67
----------------	------

来德爱公司	2.17
-------	------

富国银行

美洲银行	3.33
------	------

芝加哥第一银行	3.17
---------	------

国民银行	3.17
------	------

梅隆银行	3.00
------	------

伊利诺斯大陆银行	3.00
----------	------

波士顿银行	2.83
-------	------

第一洲际银行	2.25
--------	------

西北银行	2.17
------	------

附录1.3

《从优秀到卓越》研究项目
间接对照公司

间接对照公司	上升年间*	上升年间	下一个10年
		累积股市	累积股市
		收益率	收益率**
宝来	10.08	13.76	0.21
克莱斯勒	5.67	10.54	0.69
哈里斯	6.42	6.63	0.16
孩之宝	6.33	35.00	0.63
乐佰美	10.83	6.97	0.31***
特力得	9.42	17.95	0.22
平均值	7.92	12.15	0.26
未持续平均值	8.125	15.14	0.37
同期实现跨越的公司的平均值		4.91****	2.02*****

* 这是指从开始上升到顶点整个转变期的年数，同时相对于市场间接对照公司再次开始衰落。

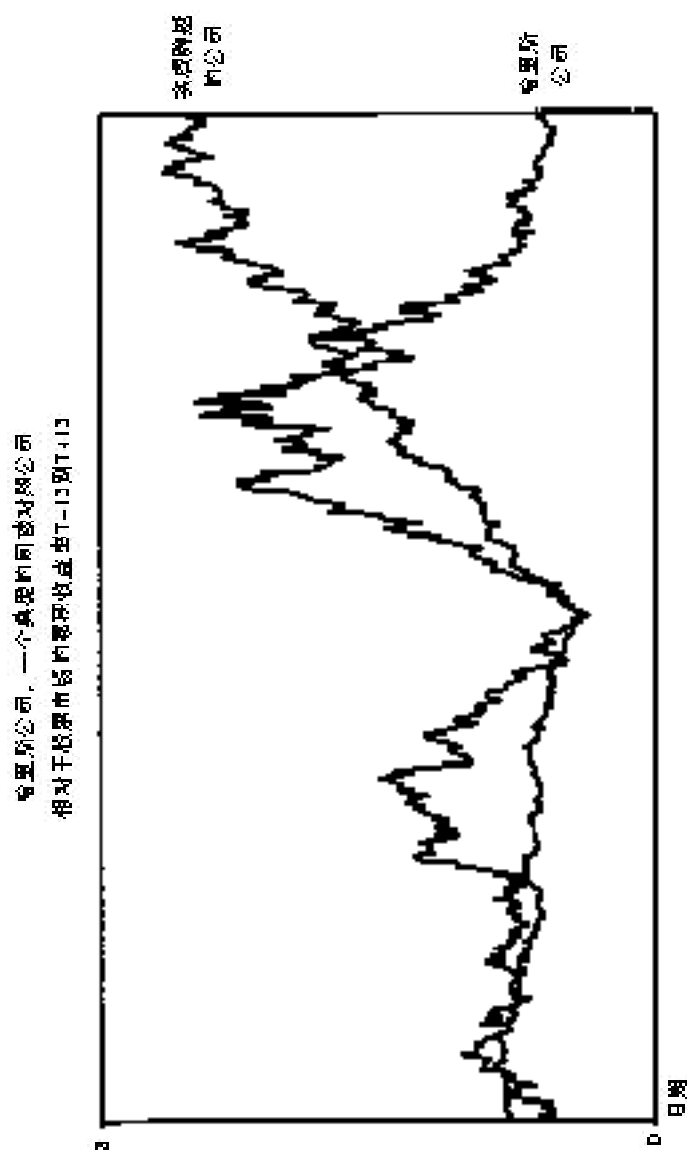
** 每当股市收益率低于1，表明相对于市场价值出现衰退。
比如，要是比率是0.20，那么你投资于该公司的每1美元就低于

同期要是你将这1美元投资于普通市场的所得。

*** 乐佰美的数据在达到顶峰后继续了7.17年有效，之后该公司被收购。

**** 按以下方法计算：对每一家实现跨越的公司来说，市场累积收益率始于开始向上转变，终于8.125年后（8.125是落选公司上升周期的平均年数），然后按照 $T+8.125$ 计算11家实现跨越公司的平均值。（在转变日投资1美元于市场和公司，在 $T+8.125$ 年时收回。）

***** 按以下方法计算：对每一家实现跨越的公司来说，市场累积收益率从 $T+8.125$ 年起算，到 $T+18.125$ 年结束，按照 $T+18.125$ 年计算11家实现跨越公司的平均值。（在 $T+8.125$ 年投资1美元于市场和公司，在 $T+18.125$ 年时收回。）要是是一家公司的数据在 $T+18.125$ 年之前结束，就使用平均值中可获得的最后一个数字。比如富国银行，我们使用了1998年Norwest兼并前（1988年10月30日）的最后一个数字。下图展示了典型间接对照公司的发展模式：



图附1-3-1

附录1.4

《从优秀到卓越》

调查步骤回顾

一旦28家公司选定（11家实现跨越的公司，11家直接对照公司，6家间接对照的公司），研究小组便进行以下调查和分析。

公司法规文献

对每一家公司，研究团队的一名成员会寻找收集有关文章和书面材料，包括：

（1）在公司整个历史上，所有发表过的有关公司的主要文章，来源广泛，如《福布斯》、《财富》、《商业周刊》、《华尔街日报》、《国家经济》、《纽约时报》、《美国新闻》、《新共和》、《哈佛商业评论》、《经济学家》以及从行业或专题材料中选取的文章。

（2）直接从公司获得的材料，特别是主管撰写的书籍和文章，他们发表的演说、内部刊物、年度报告和公司其他文件。

（3）公司或外界观察家出版的有关该行业、该公司和/或公司领导人的书籍。

（4）商学院案例和行业分析。

（5）商业和行业参考资料，如：《美国商业领导人传记词

典》、《公司历史国际名录》、《胡佛公司手册》、《美国工业发展》以及类似材料。

(6) 年度报告、代理声明、分析家报告和其他有关公司、特别是公司转变期的材料。

然后,研究人员将每家公司的所有信息编录成“密码文件”,以公司建立至今的时间为序,按以下分类进行编录:

密码分类1:组织筹备。“硬件”项,如组织结构、政策和程序、制度、奖励和激励、所有制结构。

密码分类2:社会因素。“软件”项,如公司文化惯例、人文政策和惯例、标准、程序、神话和故事、团队活力、管理风格和其他相关项目。

密码分类3:商业战略和战略过程。公司战略主要因素,制定战略的过程,包括重要的并购。

密码分类4:市场、竞争对手和环境。公司竞争环境和外部环境的主要方面有主要竞争对手;竞争对手的重要活动;主要市场转移;国内外重大事件;政府规定;行业结构问题;大范围技术改造以及相关项目。包括有关公司与华尔街关系的数据。

密码分类5:领导。公司领导——主要主管、首席执行官、总裁、董事会成员。有关领导人接任、领导风格等有趣的数据。

密码分类6:产品和服务。公司历史上重要的产品和服务。

密码分类7:地理环境和位置。公司所在地的重要方面——厂房和办公室布置,新设备等。这包括有关公司关键部门地理位置的任何重要决定。

密码分类8:技术运用。公司如何运用技术:信息技术、生产工艺和装置、高级技术构形和相关项目。

密码分类9:洞察力、核心价值、目的和胆大包天的目标。

这些变量存在吗？如果存在，它们是怎样形成的？这些变量是否在公司历史的某些时期存在，而在别的时期并不存在？它们起什么作用？如果公司有核心价值和明确目标，这些价值和目标仍然是完整的，还是已经变形？

密码分类10a（只适用于直接对照公司）：实现跨越的公司相应转变期内这些公司的变化/转变活动。实现跨越的公司转变日前10年和后10年，公司所做的变革和刺激转变的主要努力。

密码分类10b（只适用于间接对照公司）：尝试转变期。尝试转变期10年里公司所采取的主要转变设想及相应活动。

密码分类11（只适用于间接对照公司）：转变后的衰落：尝试转变期的10年里，导致公司危机的主要因素。

财务电子数据表分析

我们对每家公司进行了广泛的财务分析，对合计1980年的数据进行所有变量的计算（共28家公司，平均每家公司35年）。包括收集收支平衡表原始数据，计算转变期前后10年以下变量：

以名义美元和实际（考虑通货膨胀）美元计算的总销售额。

销售增长

利润增长

利润盈余

销售赢利

以名义和实际美元计算的人平均销售额

以名义和实际美元计算的人平均利润

财产、厂房和装置

股息支付率

以百分比表示的销售费用，日常费用和行政管理费

以百分比表示的研发费用

以天计算的时期

存货周转率

资本收益

负债资本率

长期负债资本率

以百分比表示的利息

每股的高股价收益

每股的低股价收益

每股的平均股价收益

主管访谈

我们对高级管理人员和董事进行访谈，主要针对曾在转变期任职的这一类人。我们记录了所有访谈，综合数据整理成访谈内容分析发现。

公司和进行访谈的次数

雅培	8
电器城	8
联邦国民抵押协会	10
吉列	6
金佰利-克拉克	7
克罗格	6
纳科尔	7
菲利普·莫里斯	6
皮特尼·鲍斯	9
沃尔格林	8
富国银行	9
总计	84



访谈问题

你能简要介绍一下与公司的关系——在公司任期及主要工作吗？

你认为转变期前后20年间，公司不断创造佳绩的5个最重要因素是什么？

现在，我们逐个分析这5个因素。根据5个因素在转变期的重要性，请以百分比形式分别表示各个因素比重（全部5种因素=100点）。

你能解释一下前2个或前3个因素吗？你能举些具体例子来解释吗？

在这个时间框架里，公司是不是有意识地进行大的改变或转产呢？

（如果是有意识的）你能准确说出何时公司开始作出转变的重要决定的（大约哪一年？）

（如果是有意识的）是什么促使公司决定进行转变？公司在转变期作出重要决定和开发新战略的过程是什么？……不是作出什么决定，而是怎样作决定的？

在决策时如果有外界顾问和专家参与，他们的作用是什么？

如果信心值范围是1—10，在知道结果之前，你对作出的决定有几成信心？（10表示你信心十足，认为决策正确，成功可能性很大；1表示你对决策没什么信心，而且决策的风险大——类似掷骰子。）

（如果你的信心大于等于6）是什么使你对决策如此有信心？

公司是如何落实决策的？

你能举例说明吗？

在转变期你的哪些措施不奏效？

公司在作长期变化调整和投资的同时，如何应付华尔街的短期压力？

许多公司进行大调整，但他们的努力没有产生持续效果。从优秀到卓越转变期一个重要方面是它产生了持续效果，而不是昙花一现。我们发现了这一点。什么原因产生这种不同？主要因素是什么？

我们比较在贵公司转变期里同行业的实现跨越的和对照公司，但是，与实现跨越的公司不同，长期持续效果并没有体现。要能实现转变，实现跨越的公司不同在何处？其他公司能够做到的，但他们没有，你是怎样做到的？

以你的经验和观察，能否举一个特别有说服力的例子来说明实现转变的实质是什么？

你能否向我们推荐其他可采访的对象？

——转变期间和转变后的内部管理。

——外部董事或重要外界人物。

还有应该说明但我们没提到的问题吗？

特殊分析单元

我们编写了一系列特殊分析单元，旨在通过对实现跨越的公司和对照公司进行系统比较和重要变量的量化分析（如果有可能），理解存在的问题。

收购和财产剥夺

本分析单元试图解释收购和财产剥夺，在从优秀向卓越转变中的作用。

目的：

（1）实现跨越的公司转变前期和转变后期若有数据不同，则不同在何处？

(2) 实现跨越的公司 在收购和财产剥夺方面，与直接对照公司有何不同？用数据支持结论。

(3) 实现跨越的公司 在收购和财产剥夺方面与间接对照公司有何不同？用数据支持结论。

为了进行这种分析，我们为每家公司每年建立一个数据库。

1. 一年中收购清单和它们的财务状况。
2. 一年中收购总量。
3. 一年中总收购规模。
4. 一年中财产剥夺清单和它们的财务状况。
5. 一年中所有财产剥夺项目。
6. 一年中所有财产剥夺的总规模。

利用这些数据，我们做了8项主要分析：

1. 实现跨越的公司：转变前和转变后。
2. 实现跨越的公司和对照公司：转变前和转变后。
3. 间接对照公司：转变前期10年和转变后期10年。
4. 前后10年总结性分析：实现跨越的公司，直接对照公司和间接对照公司。
5. 实现跨越的公司：转变日期到现在。
6. 实现跨越的公司与对照公司：转变日期到1998年。
7. 间接对照公司：转变日期到1998年。同样对实现跨越的公司作从转变期到1998年的分析，并运用如下转变日期：
8. 转变期到1998年总结：实现跨越的公司，直接对照公司和间接对照公司。

另外，这种分析考察收购和财产剥夺的定性方面，考察问题如下：

- (1) 收购总体战略。
- (2) 一体化收购总体战略。

- (3) 每项收购最终成功。
- (4) 总体收购战略的最终成功。

行业绩效分析

在这项分析中，我们对照了公司绩效和行业绩效。分析目的是确定公司在转变期是否处于热门行业。我们建立电子数据表，量化每一行业与公司，从而确定行业和公司的关系。

我们把每家实现跨越的公司相关行业，与《标准普尔分析家手册》出现的从转变期到1995年所有其他行业相比较。我们运用以下程序：

- (1) 对于每家实现跨越的公司，确定《标准普尔分析家手册》列出的从转变年到1995年间的所有行业。
- (2) 对于每种行业，运用公司转变期到1995年全部收益来确定这一时期全部收益的百分比变化。
- (3) 根据本时期比率收益对行业进行分类。

主管更换分析

本分析单元考察公司历史上关键时期主管更换情况。

通过运用穆迪公司信息报告，我们计算实现跨越公司和对照公司内的主管更换情况：

- 转变前的10年里人员离职的平均比率。
- 转变后的10年里人员增加的平均比率。
- 转变前的10年里人员离职的平均比率。
- 转变后的10年里人员增加的平均比率。
- 转变前的10年里人员改换的平均比率。
- 转变后的10年里人员改换的平均比率。
- 对1998年作同样分析。



目的：

(1) 在实现跨越的公司转变的前后期里，如果存在主管改换或留任的量化差异，那么这种差异是什么？

(2) 与对照公司相比，实现跨越的公司的主管更换或留任方面是怎样产生差异的？

(3) 与间接对照公司相比，实现跨越的公司的主管改换或留任方面是怎样产生差异的？

首席执行官分析

我们对3类公司（实现跨越的公司，直接对照公司和间接对照公司）在转变期里的每届首席执行官进行定性分析：

- (1) 管理风格。
- (2) 领导角色。
- (3) 个人生活。
- (4) 他们对首席执行官具备前5个特点的看法。

我们考察了56位首席执行官。

我们也考察了3类公司首席执行官的个人背景和任期。选取所在公司于1997年转变，并在这之前已就任10年的首席执行官为对象，进行以下项目的考察：

- (1) 从外界请来并直接就任首席执行官（即招聘首席执行官）？（是或不是）
- (2) 成为首席执行官之前，在公司任职年数。
- (3) 就任首席执行官时的年龄。
- (4) 就任首席执行官的起止年。
- (5) 担任首席执行官的年数。
- (6) 就任首席执行官前担任的职务。
- (7) 被选为首席执行官的因素（为何被选为首席执行官）。
- (8) 教育（特别是专业——如法律、商务等——和学位等）。

(9) 进公司前的工作经历和其他经历(如服兵役)。

主管报酬

本单元考察公司主管报酬。我们收集28家公司从转变期前的10年到1998年间的数

据，并进行了多方面分析。

1. 作为转变年纯利比率的所有行政人员和经理的薪金和红利总和。

2. 作为转变年纯利比率的首席执行官现金总收入。

3. 作为转变年纯利比率的首席执行官的薪金和红利之和。

4. 作为转变年和其10年之后的纯利比率，首席执行官薪金和红利之和与职位处于前4位的经理平均报酬的差异。

5. 作为转变年纯利比率的所有行政人员和经理的薪金和红利之和的平均值。

6. 转变年所有行政人员和经理薪金和红利总和。

7. 作为转变年的销售比率，所有行政人员和经理薪金和红利报酬的总和。

8. 作为转变年的财产比率，所有行政人员和经理薪金和红利报酬的总和。

9. 作为转变年纯利比率，前4位主管现金总收入。

10. 作为转变年纯利比率，前4位主管薪金和红利总和。

11. 转变年所有行政人员和经理薪金和红利之和的平均值。

12. 作为纯收入比率，首席执行官的薪金和红利总和。

13. 首席执行官薪金和红利总和与前4位主管薪金和红利总和平均值的差异。

14. 作为销售比率，首席执行官薪金和红利总和与前4位主管薪金和红利总和平均值的差异。

15. 作为纯收入比率，首席执行官薪金和红利总和与前4位主管薪金和红利总和平均值的差异。



16. 转变年作为销售比率，所有行政人员和经理薪金和红利总和的平均值。

17. 转变年作为纯收入比率，所有行政人员和经理薪金和红利总和的平均值。

18. 转变年作为纯收入比率，所有行政人员和经理薪金和红利总和。

19. 转变年作为纯收入比率，首席执行官的现金总收入。

20. 转变年作为纯收入比率，首席执行官每年得到的股票价值。

21. 转变年作为纯收入比率，前4位主管每年得到的股票价值。

22. 转变年作为财产比率，前4位主管每年得到的股票价值。

23. 转变年作为纯利比率，前4位主管每年得到的股票价值。

24. 转变年后10年作为销售比率，首席执行官的薪金和红利总和。

25. 转变年后10年作为销售比率，前4位主管的薪金和红利总和。

目的：

(1) 在实现跨越的公司转变的前后期里，如果有量化差异，那么这种差异是什么？

(2) 与对照公司相比，实现跨越的公司 在报酬方面是怎样产生差异的？

(3) 与间接对照公司相比，实现跨越的公司 在报酬方面是怎样产生差异的？

工人失业的作用

本单元我们考察三类公司（实现跨越的公司、直接对照公司和间接对照公司），以便为证明失业是提高公司业绩的重要策略寻找事实根据。

(1) 在公司1998年转变前的10年里按年计算的雇员总人数。

(2) 在转变年的前后10年能够证明失业是提高公司业绩的事实根据。

(3) 如果确有失业，计算失业人数，名义上作为总劳动力比率。

公司所有制分析

分析重点在于确定处于转变期的直接对照公司所有制，是否有重大差异。考察以下几点：

(1) 大股东和集团。

(2) 董事会所有制。

(3) 经理所有制。

媒体宣传分析

本单元考察围绕三类公司的“媒体宣传”力度。在公司“转变年”前10年到其后10年间，我们考察以下几点：

(1) 有关公司转变前10年和后10年，以及总共20年间刊登的文章。

(2) 有关公司转变前10年和后10年，以及总共20年间刊登的特写。

(3) 有关公司转变前10年和后10年，以及总共20年间刊登的谈论“转变”、“反弹”、“转变”、“改革”话题的特写。

(4) 有关公司转变前10年和后10年，以及总共20年间刊登的基调“积极”文章，“中立”性文章（轻微消极和轻微积极之间），“消极”文章。

技术分析

本单元考察技术的作用，主要依赖主管访谈和书面材料：

(1) 先进技术运用。

- (2) 技术的时间安排。
- (3) 具体技术的选择和使用标准。
- (4) 对照公司衰落期技术的作用。

比较分析的框架

最后，我们在做调查时除考察上述项目外，还建立了许多比较分析框架。虽然这些框架直接来源于调查事实，但不如上述项目分析细致。它们包括：

公司采取的大刀阔斧的行动。

逐渐演进与革命性公司发展过程。

主管特权阶层与平等主义。

曾经辉煌过的对照公司衰落的原因。

三环理论分析及相应核心价值和目的。

突破前公司积累时期。

关于突破期刺猬理念的时间安排。

核心业务与刺猬理念的分析。

继任分析和继任者的成功几率。

曾经辉煌过的对照公司衰落过程中领导的作用。

附录2.1

首席执行官：内部提升与外部引入之分析

下面的表格列出了每家公司从内部提升与从外部引入首席执行官的总数。对每家实现跨越的公司，我们皆详细考察了它在转变之日前10年到1998年间的所有首席执行官。对于直接对照公司，我们借用了对应的实现跨越的公司完成转变的日期，做了同样的分析。对于其他间接对照公司，我们的考察期限是从它理应转变之日起前10年到1998年。我们将所有的首席执行官都统算在内，包括从外部引入在位只有一年甚至更短。

实现跨越的公司	首席执行官数目	外来者数目	外来者所占百分比
雅培公司	6	0	0%
电器城	3	0	0%
联邦国民抵押协会	4	2	50%
吉列公司	3	0	0%
金佰利-克拉克公司	4	0	0%
克罗格公司	4	0	0%
纳科尔公司	2	0	0%
菲利普·莫里斯公司	6	0	0%

皮特尼·鲍斯	4	0	0%
沃尔格林	3	0	0%
富国银行	3	0	0%
合计	42	2	4.76%

直接对照公司	首席执行官数目	外来者数目	外来者所占百分比
普强公司	6	2	33%
赛罗公司	6	4	67%
大西部金融公司	3	0	0%
华纳-兰伯特公司	5	1	20%
斯科特纸业	5	1	20%
大西洋-太平洋茶叶公司	7	2	29%
伯利恒钢铁公司	6	0	0%
雷诺烟草公司	9	3	33%
信件和文件复印机公司	10	7	70%
爱克德公司	3	0	0%
美洲银行	5	0	0%
合计	65	20	30.77%

间接对照公司	首席执行官数目	外来者数目	外来者所占百分比
宝来公司	6	2	33%
克莱斯勒汽车公司	4	3	75%
哈里斯公司	5	0	0%
孩之宝公司	3	0	0%
乐佰美公司	4	1	25%
特力得公司	3	0	0%

合计	25	6	24.00%
对照组总合计	90	26	28.89%

分析总结

	首席执 行官 总数	外来首席 执行官 总数	所占 百分比	与实现跨 越公司 的比率
实现跨越的公司	42	2	4.76%	
直接对照公司	65	20	30.77%	6.46
间接对照公司	25	6	24.00%	5.04
对照组总合计	90	26	28.89%	6.07

	公司 数目	外聘首席 执行官 公司总数	所占 百分比	与实现跨 越公司 的比率
实现跨越的公司	11	1	9.09%	
直接对照公司	65	7	63.64%	7.00
间接对照公司	6	3	50.00%	5.50
对照组总合计	17	10	58.82%	6.47

行业分析排名

我们对实现跨越的公司所在的行业和《标准普尔分析家手册》中其他的行业进行了比较。比较期限是从转变之年起到1995年。比较程序如下：

（4）针对每一家实现跨越的公司，确定在它转变之年至1995年间列入《标准普尔分析家手册》的所有行业。

（5）针对每一种行业，算出它从对应公司转变之年至1995年间的总收益，继而确定在此期间总收益的百分比变化情况。

（6）根据这段时间各行业的总收益百分比，进行行业排名。

下面的表格表明：公司要创造卓越收益，不一定非要在卓越的行业里。

从转变之年至1995年，实现跨越公司对应行业的绩效

公司名称	统计年限	参加排名 行业数	公司最佳 代表行业	该行业 排名	行业 占有率
雅培公司	1974—1995	70	药品业	28	40%
电器城	1982—1995	80	特色零售业	17	21%
联邦国民	1984—1995	90	储蓄和贷	69	77%

(续)

公司名称	统计年限	参加排名 行业数	公司最佳 代表行业	该行业 排名	行业 占有率
抵押协会			款业**		
吉列公司	1980—1995	76	化妆品业	19	25%
金佰利-	1972—1995	64	家用制品业	18	28%
克拉克公司					
克罗格公司	1973—1995	66	食品连锁 零售业	12	19%
纳科尔公司	1975—1995	71	钢铁业	70	99%
菲利普·	1972—1995*	57	烟草业	2	3.50%
莫里斯公司					
皮特尼·	1974—1995	70	计算机系 统业	68	97%
鲍斯公司					
沃尔格林 公司	1975—1995	71	零售药店	13	18%
富国银行	1983—1995	84	主要地区 银行业	64	76%

* 对菲利普·莫里斯公司的统计始于1972年，因为在此之前标准普尔指数尚未诞生。

** 储蓄和贷款业被认为是联邦国民抵押协会的最佳代表产业。

附录8.1

对照公司的“厄运之轮”行为

直接对照公司

大西洋-太平洋茶叶公司 (A&P)

大西洋-太平洋茶叶公司迟疑不决，不断转换策略，力求一次性快速解决存在的问题。公司不断召开动员大会，发行新项目，挖掘“新人”，解雇首席执行官，聘用首席执行官，继而再解雇他们。在A&P日趋衰退的日子里，来自公司的文章标题这样写道：“领奏变革号角”，“唤醒巨人”，“再创A&P辉煌”以及“锦绣前程”。然而，这前程却从未实现过。

信件和文件复印机公司

由于核心业务的衰退，它陷入小鸡式的“天空要坠落”的恐慌。公司试图进军办公自动化领域，与IBM、施乐和柯达公司抗衡，实施“公司总复兴”的计划。然而这也只是幻想而已。当计划失败后，继任的首席执行官又引导了一场战略性大转移，撤出办公自动化领域。然而不到一年，这位首席执行官又像“手术中从手术室消失的脑科大夫一样”，离职而去了。随后的那位首席执行官来了一次“180度的大转弯”，企图在新兴的印刷业换取成功。

但是仍厄运难逃，公司损失惨重。在1984年前的6年里，共有4位首席执行官相继退出舞台。随后便是两次破产，而不单是一次。

美洲银行

为了弱化规章制度，公司进入互动式的变革模式。在ATM和技术落后的情况下，实施追赶计划。通过聘用公司变革顾问，让他们主持“公司谈心小组”，力图成为中国文化大革命的另一翻版。同时它还引进了“啦啦队式的管理方式”。对查尔斯·施瓦布的盲目崇拜引发了文化冲突，后来通过金钱的方式才得以解决。接着便是钟情于太平洋股份，力图与富国银行的克罗克合并一决高下。然而并购最终失败，给美洲银行带来几十亿美元的损失。

伯利恒钢铁公司

公司经历了几番周折：先是多元化，后来聚焦钢铁业，再转回多元化，之后又回到钢铁业。在科技与现代化落后的情况下，公司全力以赴地实施追赶计划。刚开始是管理层适应工会，后来是工会配合管理，再是管理配合工会，之后又是工会配合管理，反反复复，毫无定性。期间，国外的竞争对手与纳科尔公司一跃而出，与它争抢市场份额。

爱克德公司

几次毫不相关的并购旨在大胆寻求发展契机，然而却因忽略了占主导地位的刺猬理念，公司一度陷入恶性循环。公司相继购买了一家糖果公司，一套百货公司连锁店，一组证券服务机构以及一家食品服务供应商。其最大的厄运就是收购了美国家用影碟公司，以致亏损达3 100万美元，后来又以低于收购价的7 200万美元卖给了天地公司。爱克德公司从此再也没有恢复实力，终在一次所有权转让中被收购，后又被卖给了J·C·潘尼公司。

大西部金融公司

公司计划没能保持前后一致。时而转向银行（力求更像一所银行），时而折回公司（力图成为多样化经营的公司）。它先是进军保险业，后从中撤出，进入房地产业，随后又折回走以融资和银行业为主的道路。“别担心人们怎样称呼我们——银行，储蓄贷款公司，甚或一匹斑马”。由于一位首席执行官的个人远见凝聚在一起，但是当他离任后，公司在这种笨重且不连贯的模式下不断摔跤，最后落得个被动重组，委身于华盛顿共同基金的下场。

雷诺烟草公司

当公司开始走下坡路，发现自己受到反烟草势力的围攻时，立即采取对策，加紧实行收购，然而几次都是考虑不周，比如对海陆公司的收购。在买下海陆公司后，雷诺注入20亿美元的资金，试图启动公司（然而与此同时，其烟草工厂在投资中却遭遇解体）。5年后最终以赔本价将其卖出。每一位新任首席执行官都会带来一套全新的战略。后来，菲利普·莫里斯公司夺取其霸主地位，雷诺烟草公司只好求助于融资买股。其初衷只是为了扩大经营，而不是建设公司本身。

斯科特纸业

在其核心业务受到宝洁公司和金佰利-克拉克公司轰击时，斯科特纸业走向另一个极端——多样化。伴随每一位首席执行官，公司会有一条新道路，一项新方针，一个新视野。在20世纪80年代后期，公司大张旗鼓地进行了一场激进改革，但却远未达到功效。接下来是一股重组风。公司聘用了号称是“链锯AI”的艾尔·邓拉普，他在一次突击裁员中砍掉了41%的雇员，后来又把公司拱手卖掉了。

赛罗公司

悉尼·库珀的去世使公司陷入真空状态。新一代领导人为了增长而追求增长。当时电器城公司正从进入一个地区入手，建立配送中心，直至在附近每一个城镇都建起商店。鉴于这种情形，赛罗公司一气之下从一个城市跳到另一个城市，四处建立商店，结果是形成了一个毫无体系的杂乱的商店聚合体，完全忽略了区域规模经济。公司没有去恪守一个理念或构想。先是被赛克劳丝公司收购，后来赛克劳丝公司又被迪克逊公司收购。新的公司业主解雇了整个管理层。

普强公司

公司陷入出售未来（未来从来都是暗淡的）和大肆宣传开发新产品的模式。但是结果却并没有达到那样的宣传效果。普强公司的股票变得反复无常，投机性极强。或时起时伏，飘忽不定；或只闻雷声，不见雨点。后来，它像拉斯维加斯的赌徒一样，将筹码押在“救世主产品系列中”，例如罗盖恩治秃产品。无论在“哈尔心”（Halcion）还是在其他产品中，日深已久的产品问题对摇摆不定的股价来说，无疑更是雪上加霜。最后公司不得不屈从于重整旧疾，与Pharmacia公司合并。

华纳-兰伯特公司

从消费产品到医疗保健品，然后再回到消费产品，再是两者兼有，随后又是一种，再是另一种，反反复复，重心不定。每一位新上任的首席执行官都有新的展望，新的重整。他们终止以前的增长态势，在新的方向重新启动飞轮。公司也曾试图通过大胆收购，努力创造突破性进展，但是都以失败而告终，最终损失达上亿美元。结果，在多年前后不相承的计划之后，它最终倒在了辉瑞公司的怀抱，把一个独立公司的动荡命运交付给了他人。



间接对照公司

宝来公司

在其上升期内，公司的首席执行官，即一位才华横溢但辱骂成性的领导人，进行了一场铺天盖地的全面策划。但是由于削减成本而引发了士气危机，人才流失严重。随后公司选择了一位软弱的继任者。他也失败了，之后被一位“有才华的、傲气十足、进取心极强”的首席执行官替代。他谴责前任的工作，将公司带入了新的方向。在一次大型重组中，400名行政人员同时散去。鼓吹新方案的海报贴满了公司的四壁。公司再次进行调整。后来另一位首席执行官试图进行另一次重整，开辟一个新的方向。结果只是更严重的衰退以及又一位首席执行官的上任。

克莱斯勒公司

在5年的辉煌业绩之后，公司陷入衰退危机。一位业内人士写道：“就像许多患有心脏病的病人一样，几年前他们在急诊手术中死里逃生，结果只是回到从前不健康的生活方式中去。”公司把注意力转向意大利跑车，继而激发了许多新生意，增强了防御力。在20世纪90年代，又一次转移使公司得以复苏，但是终难逃厄运，最后被戴姆勒公司收购。

哈里斯公司

公司的上升史是与一位首席执行官紧密相连的。他心怀刺猬理念，创造了最初的飞轮效应。但是他未能将这一理念灌输到他的决策层中。后来在他退休后，决策层用增长理念代替了刺猬理念。公司先是倾注力量搞办公自动化，这后来被证明是一场灾难；接着又进行了几次毫无关联的并购；最后是患了

“雷声大，雨点小”综合征，飞轮停止了旋转。

孩之宝公司

孩之宝是一家差点就符合标准的对照公司。他通过给著名玩具品牌，如GI Joe，不断注入新的活力，始终如一地追求刺猬理念，从而创下了不凡业绩。不幸的是，实现最初转变的建筑师英年早逝。他的接班人更像是第3级领导人（称职的领导人），而决不是第5级领导人。因此，飞轮旋转的速度变慢。这位首席执行官用重整机构来应付，最后的结果是不得不从外部聘用人才来重建公司的增长契机。

乐佰美公司

如果有哪家公司跨越了起飞阶段，那就是乐佰美公司。其转变期的首席执行官领导公司实行全面重整，这是一项富于戏剧性，杀伤力极强的事业。他甚至不惜牺牲飞轮的长期推进势头，将增长视为最终发展目标。在这位首席执行官卸任后，人们才清楚地看到他是整个飞轮的原始动力，而决不是一个由系统的刺猬理念引导的强有力的团队。飞轮开始减速，公司不得已而屈从于重整旧疾，并且一无所获的卖掉了自己的前程。乐佰美公司从《财富》首位跌落，在5年内被觊觎已久的涅瓦公司收购。

特力得公司

特力得公司伴随人称“斯芬克斯”的亨利·辛格尔顿这位天才人物而起起伏伏。公司的刺猬理念本质上就是：追随亨利。辛格尔顿实现了100多次并购，范围涉及电子业、稀有金属业等多个领域。随着亨利的退任，他的智慧也随之而去，公司滋长出许多问题。从此，特力得公司陷入下旋的漩涡之中，最终与艾勒格尼公司合并。

附录8.2

实现跨越的公司和对照公司 收购分析概况

公司名称	考察期 收购 总数	1998年 平均收购 金额（美元）	考察期 出盘 总数	1998年 平均出盘 金额（美元）	收购 策略 成功率
雅培公司	21	169 818 207	5	137 217 603	+2
普强公司	25	28 138 169	7	345 320 294	不详
电器城	1	6 600 000	0	0	+3
赛罗公司	4	11 424 141	0	0	-1
联邦国民抵 押协会	0	0	0	0	+3
大西部金融 公司	21	97 094 394	3	235 285 336	-1
吉列公司	39	348 882 434	20	106 594 043	+3
华纳-兰伯特 公司	32	337 860 155	14	174 589 830	-1
金佰利- 克拉克公司	22	1 171 873 946	18	338 404 045	+2
斯科特纸业	18	218 599 634	24	324 508 613	-2
克罗格公司	11	3 732 984 720	9	254 232 923	+2
大西洋- 太平洋茶叶公司	14	154 907 076	4	缺	-3
纳科尔公司	2	22 322 080	3	109 744 379	+3
伯利恒钢铁 公司	10	189 013 588	23	143 005 128	-3
菲利普· 莫里斯公司	55	1 723 276 274	19	6 997 069 169	+1

(续)

公司名称	考察 期收购 总数	1998年 平均收购 金额 (美元)	考察期 出盘 总数	1998年 平均出盘 金额 (美元)	收购 策略 成功率
雷诺烟草公司	36	955 695 029	29	603 549 096	- 3
皮特尼·鲍斯 公司	17	97 233 030	8	209 682 701	+1
信件和文件 复印机公司	19	94 309 099	9	1 62 484 305	- 3
沃尔格林公司	11	26 013 766	8	15 534 739	+3
爱克德公司	22	84 842 102	9	103 450 742	- 1
富国银行	17	1 448 694 030	6	157 643 123	+3
美洲银行	22	670 808 773	13	440 239 849	+1
宝来公司	22	648 232 383	7	264 428 815	- 2
克莱斯勒公司	14	381 361 879	15	388 240 170	- 1
哈里斯公司	42	123 867 786	7	125 718 587	- 1
孩之宝公司	14	174 390 164	0	0	+1
乐佰美公司	20	153 344 542	5	152 718 587	+3
特力得公司	85	64 609 576	3	38 853 138	- 2

注：为了制作这幅表格，我们首先测定出每家公司在转变前10年至1998年间的收购总数。然后根据融资分析和定性分析对每次收购进行了评估，并给出在+3至-3间的一个分值。最后基于这些分值得出一个平均分。至于普强公司，因为时间的限制，我们未能作一次彻底的分析研究，因此没能给出一个分值。