

VALUE

The
Four Cornerstones
of
Corporate Finance

价值

公司金融的四大基石

(修订本)

蒂姆·科勒
(美) 理查德·多布斯 著
比尔·休耶特

金永红 倪晶晶 单丽翡 译



中国工信出版集团



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

VALUE

The
Four Cornerstones
of
Corporate Finance

价值

公司金融的四大基石

(修订本)

蒂姆·科勒
(美) 理查德·多布斯 著
比尔·休耶特

金永红 倪晶晶 单丽翡 译

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

McKinsey & Company: Value: The Four Cornerstones of Corporate Finance

Copyright © 2010 by McKinsey & Company

All rights reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Inc.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of John Wiley & Sons, Inc. Simplified Chinese translation edition Copyright 2011 by Century Wave Culture Development Co-PHEI.

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons, Inc. 授权电子工业出版社独家出版发行。未经书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何内容。

版权贸易合同登记号 图字: 01-2011-1869

图书在版编目(CIP)数据

价值: 公司金融的四大基石 / (美) 科勒 (Koller, T.), (美) 多布斯 (Dobbs, R.), (美) 休耶特 (Huyett, B.) 著; 金永红, 倪晶晶, 单丽翡译. —修订本. —北京: 电子工业出版社, 2016.1

书名原文: Value: The Four Cornerstones of Corporate Finance

ISBN 978-7-121-27554-8

I. ①价… II. ①科… ②多… ③休… ④金… ⑤倪… ⑥单… III. ①企业管理—研究 IV. ①F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 268070 号

策划编辑: 晋 晶

责任编辑: 杨洪军

印 刷: 三河市鑫金马印装有限公司

装 订: 三河市鑫金马印装有限公司

出版发行: 电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本: 720×1000 1/16 印张: 13.5 字数: 236 千字

版 次: 2012 年 1 月第 1 版

2016 年 1 月第 2 版

印 次: 2016 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 45.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题, 请向购买书店调换。若书店售缺, 请与本社发行部联系, 联系及邮购电话: (010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zlts@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线: (010) 88258888。

作者简介

麦肯锡是一家国际性的咨询管理公司，公司的使命是帮助领先的个人、公共和社会机构实现显著、持久和稳固的经营业绩的改善。在过去的 70 年中，公司的首要目标始终保持不变：当一个组织的高层管理者面临关键问题时，麦肯锡是他们最值得信赖的外部顾问。麦肯锡目前在全球 50 多个国家和地区开设了 90 多家分公司，向全球知名公司提供战略、经营、组织、财务和技术等专业领域的咨询服务。麦肯锡在所有主要行业和功能区拥有丰富的经验。

麦肯锡的公司金融业务、公司战略和风险实践结合了行业的见解、公司的全球业务和向客户提供的专有知识。总之，这些做法能够帮助客户确定公司资产组合的方向、管理投资选择的风险和建立有效的价值管理能力。

蒂姆·科勒 (Tim Koller)，麦肯锡纽约分公司董事，公司运营中心的负责人，同时是全球公司财务业务领导小组成员。蒂姆在纽约和阿姆斯特丹分公司服务了 25 年，在此期间，蒂姆为全球客户提供公司战略和资本市场、兼并和收购、以价值为基础的管理等方面的服务。他是《价值评估：公司价值的衡量与管理》一书的合著者之一，该书目前已出版第 5 版，被世界各地的银行、公司和领先的商学院作为该领域的权威书籍广泛采用。蒂姆在价值评估和资本市场的研究活动中具有领导作用。在加入麦肯锡之前，蒂姆曾就职于思腾思特公司 (Stern Stewart & Company) 和美孚公司 (Mobil Corporation)。蒂姆曾获芝加哥大学工商管理硕士学位。

理查德·多布斯 (Richard Dobbs)，麦肯锡首尔分公司董事，麦肯锡全球研究院的董事，公司业务和经济研究部门领导人。在此之前，理查德负责麦肯锡公司金融业务的研发。自 1988 年加入麦肯锡伦敦分公司以来，理查德为全球客户提供公司战略和资本市场、兼并和收购、以价值为基础的管理等方面的服务。他毕业于牛津大学，并担任牛津大学赛德商学院副研究员。作为富布赖特学者，他还获得了斯坦福大学商学院工商管理硕士学位。

比尔·休耶特 (Bill Huyett)，麦肯锡波士顿分公司董事，而且是公司战略、

IV ■ 价值

公司金融和健康保健业务的领导人。比尔在苏黎世、波士顿和华盛顿做了 23 年的咨询服务，在此期间，比尔为全球客户提供产品开发和商业化、增长、创新、公司战略、兼并和收购以及公司领导等方面的服务。在加入麦肯锡之前，比尔在电子行业做过各种管理服务。他在弗吉尼亚大学攻读 MBA 期间还获得了电子工程和计算机科学学位。

前言

大多数高层管理者已经明白应该如何为股东创造价值。通过经验、观测和直觉，他们积累了个人智慧和财富，虽然凭借着一点运气，但总的方向是正确的。

但是，这样的智慧并不总是占上风的。事实上，2008年金融危机的爆发就是金融神话、潮流和误解如何轻而易举地打败智慧的一个例子，即使在最复杂的组织也是如此。

高层管理者很不容易。当公司股票价格和基本经济价值一致时，股东会要求不合理的高回报，此时很难维持稳定。当同行的利润以不合理的方式扶摇直上时，正如他们在2008年所做的，或者股票价格达到了前所未有和不可持续的水平时，正如互联网泡沫时期那般，那么要坚持原则就更加困难了。

在这些时期，有吸引力的新经济理论出现了。这些理论吸引了记者、交易商、董事会、投资者和高层管理者的注意——即使它们与维持了100年以上的真正的金融规律公然相左。

这些一相情愿的想法只是强化了价值创造原则不可改变这一观念。本书中的四项原则，我们将其命名为公司金融的四大基石，从这一原则开始：公司存在的目的是将满足客户需求转化成为投资者提供可靠回报。总之，这四大基石确立了高层管理者制定关于战略、兼并和收购、预算、财务政策、技术及业绩衡量的基本原则，甚至包括周围的市场、经济和产业的变化。

对于身负职能、业务及公司责任的高层管理者，忽视这四大基石可能导致他们做出破坏价值的决策或彻底的公司灾难。我们来看两个例子。

第一，杠杆。由于市场在2007年和2008年开始升温，许多精明的金融服务公司高层管理者认为，可以利用杠杆来创造（而不仅是重新分配）价值。这种错误的观念与四大基石相冲突。杠杆可以快速制造会计利润，但不会真正为公司或经济增加价值，因为它只是对现金流归属的重新安排，而且会增加风险。

第二，波动性。有些人指出，当公司提供稳定、可预见的盈利增长时，公司价值将会增加。这种说法也是与四大基石相违背的。事实上，最成熟的投资者能

够对高层管理者产生最大的影响，希望盈利具有一定的波动性，只要他们能够识别出无法控制的经济动态的变化即可。与此相关的是这样一种信念，即投资者会对每股收益的提示性公告和因管理而消耗的重要经营时间的提示性公告给予较高的评估，即使实证证据已经清楚地显示了相反的情况。

这些错误的观念与财务表现如何反映经济理论和实证数据是断裂的。这些断裂可能会使高层管理者在判定经营战略和投资案例时产生混乱。例如，基本的经济学认为竞争将消除超过资本成本的回报率。然而，有数据显示，一些公司通过预防措施来应对竞争者和新进入者，这种商业模式使公司获得持续的高回报率。

在实践中，我们发现总经理和职能部门管理者之间的财务能力发展不平衡。很多时候，这些管理者学习财务知识的时候并没有以四大基石为基准，从而导致一些过于简单的应该避免的想法的出现，如“我们需要使盈利增长快于收入增长”，或者，过于强调每股收益，而以资本生产力或增长为代价。

当将这些错误的理念、金融学和经济学之间的矛盾以及财务技能发展不平衡相结合时，我们就会明白决策偏离根本原则的根源是什么。媒体的声音并不总能够将所有问题都说得很清楚，投资者关于什么构成价值以及什么不构成价值的阐述是莫衷一是的，而交易商人为哄抬或拉低个别公司的股票价格或整个行业的股票价格造成进一步的混乱。

将公司金融的四大基石内生化的，了解它们如何与实体经济和股市（或私营业主的预期）产生关联，如果有勇气将四大基石应用于整个公司，将使价值出现明显的上升和略微的下降。至少，四大基石可以防止高层管理者做出破坏价值创造的战略、财务和经营决策。最好的情况是，四大基石可以鼓励展开更有建设性的、以价值为导向的高层管理者、董事会、投资者、银行和新闻界之间的对话——制定有胆识的甚至不受欢迎的，但是可以创造持久公司价值的决策。

为此，我们为您提供《价值：公司金融的四大基石》一书。

我们希望，本书可以成为改善高层管理者规划战略、制定决策以及建立下一批领导班子的催化剂和具体指导原则。最后，我们希望更多的公司接纳这些原则，创造更加稳定和高效的经济。

致 谢

1990年，麦肯锡首先出版了《价值评估：公司价值的衡量与管理》一书。该书共有10种语言的版本，在共计售出50万本后，第5版在2010年年中问世。

我们非常感谢《价值评估》这本书的作者，因为正是他们的成功造就了这本书的构想。Tom Copeland和Jack Murrin是《价值评估》这本书前三个版本的作者，而Marc Goedhart和David Wessels是第4版和第5版的作者。如果没有他们的洞察力和勤勉，今天也就不会有《价值：公司金融的四大基石》这本书，因此我们对这几位优秀的同事表示由衷的感激。

如果没有我们客户的帮助，我们也绝对无法完成这本书的创作，在彼此的互动中，他们磨砺了我们的思维和见解。他们为我们提供了测试我们的假设和理念的实际情况，他们的经验对于我们来说十分重要，我们将这些经验与学术理论结合起来挖掘真相。

本书的处理方法来源于资本预算的现值法和价值评估方法，其中，价值评估方法是由Merton Miller和Franco Modigliani在1961年发表于《商业》周刊上的一篇文章《红利政策、增长和股票价格估值》所提出的。其他人为了推广他们的方法已经做了很多努力。特别是，西北大学教授Alfred Rappaport和思腾思特公司的Joel Stern就是最早将Miller-Modigliani公司的估值公式运用到真实世界中的两个人。

Ennius Bergsma值得我们给予特别的感谢，因为他在20世纪80年代中期首先开始发展麦肯锡的公司金融业务。他从麦肯锡原有的内部估值手册中得到启发并召集了一些人来支持他的工作，最终将这本手册出版——面向外部受众。我们也要向Dave Furer道一声谢谢，他在20年前创作了《价值评估》的初稿。

如果没有麦肯锡公司金融业务领导的鼓励和支持，尤其是Christian Caspar、Bernie Ferrari、Massimo Giordano、Ron Hulme、Rob Latoff、Thomas Leudi、Nick Leung、Michael Patsalos-Fox、Jean-Marc Pouillet、Pedro Rodeia、Michael Silber、Vincenzo Tortoricci和Felix Wenger，我们不可能有时间和精力来完成这本书。

VIII ■ 价值

同样，如果没有麦肯锡前常务董事 Ian Davis 和公司现在的总经理 Dominic Barton 的远见，我们也不可能有适当的时间和精力投入到这项工作中。

我们还要感谢那些就遇到的具有挑战性的问题向我们提问，从而加深了我们在公司金融、战略和经济学方面的知识的人。我们要感谢 Buford Alexander、Ennius Bergsma、Peter Bisson、Tom Copeland、Mike Dodd、Bill Fallon、Bernie Ferrari、Richard Foster、Marc Goedhart、John Goetz、Robert Harris、Tim Jenkinson、Larry Kanarek、Jack McDonald、Michael Mauboussin、Colin Meyer、Michael Mire、Jack Murrin、Jonathan Peacock、Chandan Sengupta、Bennett Stewart、Bill Tren、Robert Uhlener、James van Horn 和 David Wessels。

能与麦肯锡公司绩效中心（Corporate Performance Center, CPC）的这些财务专家共事，我们感到荣幸，他们每天都在影响着我们的思维。公司绩效中心的领导包括 Ankur Agrawal、André Annema、Andres Cottin、Bas Deelder、Susan Nolen Foushee、Marc Goedhart、Regis Huc、Mimi James、Mauricio Jaramillo、Bin Jiang、Marc Metakis、Jean-Hugues Monier、Rishi Raj、Werner Rehm、Ram Sekar 和 Zane Williams。

我们广泛利用麦肯锡的公司绩效分析工具（Corporate Performance Analytical Tool, CPAT），它提供了一个巨大的数据库和深刻的分析能力。谢谢 Bin Jiang 开发了 CPAT，谢谢 Bing Cao 帮我们进行数据分析，谢谢 Dick Foster——麦肯锡的一位退休的合作人，对 CPAT 的开发起了启发作用。

我们的主编，Neil DeCarlo 为我们提供征询意见，思考每章的结构，是我们的教练和临时仲裁，帮助我们找到最好的表达我们想法的语言。他非常变通，能够容忍我们忙碌的时间表，无论是否在他的工作时间内。在很多方面，可以说他是本书的第四作者。

Rik Kirkland 和 Michael Stewart 确保我们可以获得来自麦肯锡外部出版和外部沟通团队的帮助。Bill Javetski 和 Dennis Swinford 来自麦肯锡的编辑团队，就本书的许多文章和其他工作与我们合作。此外，Joanne Mason 负责策划营销和分销工作，事实核查和编辑支持主要由 Drew Holzfeind、Joe Mandel 和 Katherine Boas 提供。

Kim Bartko 熟练地监督本书中的图表，由于本书的图表需要各种格式和技术，这是一项艰巨的任务。我们无法完全形容 Kim Bartko 如何用她的视觉沟通方面的天分帮助我们改善我们最初的图表。在效率和专业工作上，Mark Bergeron、Gail Farrar 和 Richard Peal 支持 Kim Bartko 的工作。

有些章节中的想法可以追溯到多年来对我们的思维产生影响的一些人：Rob McLean 和 John Stuckey 对第 5 章的最佳所有者原则，Werner Rehm 和 Rob Palter 对第 6 章的投资者分类以及第 16 章的投资者沟通，Marc Goedhart 对第 8 章的股市泡沫讨论，Lee Dranikoff 和 Antoon Schneider 对第 12 章的剥离讨论，以及 Marc Goedhart 和 Werner Rehm 对第 15 章的资本结构讨论。

在《价值评估》的 5 个版本中有很多人的工作、思想和分析对本书有值得借鉴的地方，包括 Carlos Abad、Paul Adam、Buford Alexander、Petri Allas、Alexandre Amson、André Annema、已故的 Pat Anslinger、Vladimir Antikarov、Ali Asghar、Dan Bergman、Bill Barnett、Dan Bergman、Olivier Berlage、Peter Bisson、已故的 Joel Bleeke、Nidhi Chadda、Carrie Chen、Steve Coley、Kevin Coyne、Johan Depraetere、Mikel Dodd、Lee Dranikoff、Will Draper、Christian von Drathen、David Ernst、Bill Fallon、George Fenn、Susan Nolen Foushee、Russ Fradin、Gabriel Garcia、Richard Gerards、Alo Ghosh、Irina Grigorenko、Fredrik Gustavsson、Marco de Heer、Keiko Honda、Alice Hu、Régis Huc、Mimi James、Chris Jones、William Jones、Phil Keenan、Phil Kholos、David Krieger、Shyanjaw Kuo、Bill Lewis、Kurt Losert、Harry Markl、Yuri Maslov、Perry Moilinoff、Fabienne Moimaux、Mike Murray、Terence Nahar、Juan Ocampo、Martijn Olthof、Rob Palter、Neha Patel、John Patience、Bill Pursche、S. R. Rajan、Frank Richter、David Rothschild、Michael Rudolf、Yasser Salem、Antoon Schneider、Meg Smoot、Silvia Stefini、Konrad Stiglbrunner、Ahmed Taha、Bill Trent、David Twiddy、Valerie Udale、Sandeep Vaswani、Kim Vogel、Jon Weiner、Jack Welch、Gustavo Wigman、David Willensky、Marijn deWit、Pieter deWit、Jonathan Witter、David Wright 和 Yan Yang。

我们还要感谢我们的助手 Jennifer Fagundes、Sumi Choi 和 Alice Morris，他们帮助我们准备手稿，协调文件、电子邮件和接听电话。

我们也衷心感谢 John Wiley & Sons 的团队，包括 Tiffany Charbonier、Mary Daniello、Bill Falloon、Meg Freeborn、Mike Freeland、Pamela van Giessen、Emilie Herman、Joan O'Neil 和 Cristin Riffle-Lash。我们无法完全表达 John Wiley 团队的高质量和专业水平。我们还要感谢 Cape Cod Compositors 团队，他们严谨的工作使我们的手稿最终出版。

最后，谢谢 Melissa Koller、Cathy Dobbs 和 Lauren Huyett，以及我们的孩子们。我们的妻子和家庭是我们真正的灵感来源，没有他们的鼓励、支持和牺牲，这本书不可能出版。

目 录

第1部分 四大基石

第1章 为何重视价值 2

许多公司做出的决策其实是在以创造价值的名义损害价值。但是，只要有勇气和独立性，高层管理者可以应用公司金融的四大基石，获得持久的价值创造。

四大基石 3

不重视价值的后果 5

重视价值的优点 7

高层管理者面临的挑战 9

第2章 价值核心原则 12

投入资本回报率和增长是推动价值创造的两大力量，但是它们很少是同等重要的。有时提高资本回报率显得比较重要，而有时促进增长显得更为重要。

增长、投入资本回报率和现金流的关系 13

现实世界的证据 17

管理心得 20

第3章 价值守恒原则 24

可以制造价值创造的假象，也可以真正创造价值。有时，收购和金融工程可以创造价值，但有时却不能。无论如何分配这块金融馅饼，但只有改善现金流才可以创造价值。

价值守恒的基础 25

管理心得 27

第4章 期望值跑步机原则.....34

没有一家公司可以永远跑赢股市期望。当一家公司的业绩优于期望值时，期望就会增加，促使公司必须表现得更好以便跟上期望。跑步机原则解释了为什么高绩效公司的股票价格有时会崩塌。

股东回报率和基本价值.....36

了解期望.....39

管理心得.....40

第5章 最佳所有者原则.....43

没有一家公司的价值是客观固定的。一家目标公司对于这个所有者是这个价值，对于其他潜在所有者又是另一个价值——取决于从该公司中创造现金流的能力。

谁是最佳所有者.....44

最佳所有者生命周期.....47

管理心得.....48

第2部分 股票市场

第6章 谁组成了股票市场.....52

传统的观念将投资者分为价值型投资者和成长型投资者，但这种分类是错误的。一个更加精确的分类方法可以筛选出对于价值取向的高层管理者哪类投资者是最重要的。

股票市场的一个模型.....52

传统的见解.....54

了解投资者的更好方式.....55

内在投资者驱动估值水平.....59

第7章 股市和实体经济.....61

股市和实体经济的表现通常是一致的，但几乎没有出现过完全一致，同时没有过完全不一致。了解了这一点，高层管理者和投资者能够更好地制定创造价值的决策。

100年间的股东回报率.....62

1960—2009年期间的股市.....63

一年期的市场模型	69
理解市场	73
第 8 章 股票市场泡沫	75
股市泡沫是不常见的，而且通常仅限于特定的行业和公司。了解为什么以及什么时候会产生泡沫可以确保管理人员注重依据公司内在价值制定健全的战略决策。	
泡沫为什么产生	76
整个市场的泡沫	79
行业和公司泡沫	83
金融危机	84
泡沫再次告诉我们需要关注长期价值创造	86
第 9 章 盈利管理	87
试图使盈利平稳化是一个愚蠢的游戏，也可能适得其反，在某些情况下，甚至会损害价值。价值创造是长期的过程，有时需要减少短期盈利。	
预期盈利并不重要	89
盈利波动不可避免	93
会计处理不会改变基本价值	96

第 3 部分 管理价值创造

第 10 章 资本回报率	100
缺乏有吸引力的行业结构和明显的竞争优势，公司无法维持高投入资本回报率。但令人惊讶的是，少数高层管理者能够精确定位竞争优势，从而促进公司的回报率。	
什么驱动资本回报率	101
投入资本回报率的持续性	110
投入资本回报率趋势	112
投入资本回报率仍是重要的	116
第 11 章 增长	118

在没有增长的情况下，要创造价值是很困难的，但是仅有增长也不能创造价值。这取决于公司实现的是什么类型的增长，以及在这一增长率水平下回报率是多少。

不同的增长创造不同的价值.....	119
增长是难以维持的.....	122
增长需要不断探索新市场.....	124

第 12 章 商业投资组合 129

一家公司的命运在很大程度上是拥有业务的代名词，而且积极的投资组合管理优于被动式投资组合管理。有时，公司甚至可能通过出售高效业务来创造价值。

最佳所有者：公司价值增加.....	131
剥离：定期修正.....	133
增加投资组合.....	136
商业投资组合多元化.....	137
规模	139

第 13 章 合并和收购 141

大多数收购可以创造价值，但是收购方通常只能得到这个价值的一小部分，而大部分的价值流向目标公司的股东。但是，有一些典型的方式可以为收购方创造价值。

衡量价值创造.....	141
实证结果	143
价值创造的收购原型.....	145
为收购创造价值制定战略更困难.....	148
重点在价值创造而不是会计.....	151

第 14 章 风险 153

在公司中，没有什么比风险更加清晰，也没有什么比风险管理更加复杂。清晰是因为风险对于公司、董事会和决策者而言关系重大，复杂是因为这些团体中每个人的观点都不同。

风险对公司和投资者的影响不同.....	154
衡量风险	156
公司应保留一定的风险.....	157
金融市场在减少经济风险上能提供的帮助是有限的.....	158

XIV ■ 价值

承受多大的风险.....	159
风险文化	162

第 15 章 资本结构 164

正确的资本结构自然是重要的,但不一定会创造价值——而错误的资本结构可以带来巨大的价值损害。当涉及财务结构时,公司最好使其越简单越好。

债务和股权结构.....	164
复杂的金融结构和金融工程.....	167
股息和股票回购.....	170

第 16 章 投资者沟通 173

良好的投资者沟通可以确保公司股票价格不会与内在价值不符。沟通不是单向的,高层管理者应该有选择地听取适合投资者的意见,同时应该向投资者公布公司情况。

与投资者沟通的目的.....	174
内在价值与市场价值.....	174
投资者类型重要吗.....	176
与内在型投资者沟通.....	178
指导	181
倾听投资者.....	183

第 17 章 价值管理 185

要建立短期财务业绩和长期价值创造之间的平衡并不容易——尤其是大型、复杂的公司。诀窍在于,通过使管理流程更精细和更透明,在混乱中找出方法。

价值组织	186
绩效衡量	187
报酬	189
战略规划和预算.....	190
董事会	192

附录 A 价值计算 195

附录 B 市盈率的使用 199

第 1 部分

四大基石

为何重视价值

在市场经济中，毫无疑问，价值是一个重要的度量工具。人们投资时都期望投资价值的增长足以弥补投资带来的风险以及资金的时间价值。对于所有类型的投资，如债券、银行存款、房地产、股票等，这一点都是成立的。^①

因此，了解如何创造价值以及衡量价值是高层管理者决策的重要工具。只要从最近的金融危机以及历史上发生的经济泡沫的破灭中吸取经验教训，就会知道价值创造和衡量的各项原则是永恒的。金融工程、过度的债务杠杆，以及不怎么适用于经济繁荣时期的老旧经济学规则，像这样一些误解——它们可能导致公司做出破坏价值的决策，并使整个经济增长放缓。

除了价值的永恒性，本书中关于价值创造和衡量的思路非常直接。数学教授迈克尔·斯塔伯德（Michael Starbird）指出：“典型的 1 200 页的微积分文本包含 2 页的思路和 1 198 页的实例和应用。”公司金融也是如此。我们认为，它可以概括为四大基石。^②应用这些原则，高层管理者可以找出大多数公司财务问题的价值创造答案，如该采取什么战略、是否进行收购、是否进行回购等。

① 本书中我们采用价值及价值创造这两个术语。用最简单的方法说，价值是预期未来现金流的现值之和，这是从时点上来衡量的。价值创造是基于公司业绩变化导致的价值变化。有时，我们提及的价值或价值创造是基于对未来增长、投入资本回报率以及现金流的严谨的预测上的。而其他时候，我们会采用公司股票价格来指代价值，用股东整体回报率（股票价格增值加上红利）来指代价值创造。

② 本书中我们会交替使用基石与原则这两个术语。