

第 1 章

股东价值与基于价值的管理 (VBM)

- 1.1 本章提要
- 1.2 VBM 基本原理
- 1.3 价值创造计量
- 1.4 股东总收益 (TSR) 与经济利润 (EP)
- 1.5 创造股东价值的案例研究——英国石油公司
- 1.6 VBM 的 3 个关键要素
- 1.7 本书的结构

§ 1.1 本章提要

● 股东价值的创造是指股东通过股利和企业价值增值获得高于资本成本的收益。

● 许多公司已经采用一种被称为基于价值的管理（VBM）的管理技术，以帮助实现更大的股东价值。

● 在这些率先使用 VBM 的公司中，有些公司持续地实现较高的股东价值增值水平。

● 其他一些知名公司也正在通过致力于 VBM 来效仿这种实现股东价值增值的成功经验，这表明 VBM 已经被公认为是提高经营业绩的一种有效管理技术。

● 从根本上讲，VBM 的成功运用意味着取得了长期的、高于资本成本的收益。这种收益可简单地用内部财务工具计算出来，并将其称为经济利润（**economic profit**）。

● 应当指出，通过 VBM 获得较高的、持续的股东价值增值，不能仅仅依赖于单一内部财务工具的计算。股东价值的管理，或者说 VBM 有 3 个关键的、既相互区别又相互联系的方面或程序，它们是：

——处理与投资者的关系；

——评估战略以创造最大化价值；

——借助于全面业绩管理（**integrated performance management**）创造价值。

● VBM 的核心就是由这 3 个缺一不可的经营管理方面或程序所构成的框架。换言之，本书的核心紧紧围绕着高级管理层如何协调并有效运行这 3 个经营管理程序，以实现股东价值最大化。

● 这 3 个经营管理程序的协调和有效运行，在一定程度上靠选择合适的、与其他的财务和非财务指标相联系的、基于价值的计量尺度。总之，这种计量尺度作为表达“价值”的通用语言，为那些已采用 VBM 的企业，为了达到股东价值最大化的目的，在整个企业组织中该实施哪些工作指点迷津。

如果你打算努力拥有最多的股东价值，那么，你已经达到目的了，因为股东价值观念已经深植于我们企业内部，而不是仅仅停留在高级管理层。股东价值观念渗透到

组织结构中，从而，每位股东买进股票时所期望的目标都能够得到实现。

彼得·豪(Peter Hall)

投资者关系部主任、英国石油公司英国与欧洲分公司

§ 1.2 VBM 基本原理

财务专家认为，公司必须能以运用所占用的资产赚取的最低限度收益，来补偿“资本成本”，作为给资金提供者的回报。这也就是说，公司支付了债务的利息之后必须剩有足够的收益来对股东所承担的风险进行补偿。

股东的收益可以采取股利和股票价值的增值这两种形式。可是，从长远的角度来看，除非公司能够创造超过资本成本的收益，不然的话，股东就会因不满意而抛售手中的股票，致使公司的股价下跌。

股票价格的下降意味着股东财富被侵蚀，当然会使投资者不满。如果这种状况持续较长的时间，不满的投资者会炒掉现有的经理人员，而选择那些能够稳定并提升股价的经理人员。强有力的证据表明这种股东行为越来越多。很明显，公司及其经营管理层应该想方设法寻找财务分析工具来计量和创造股东价值。

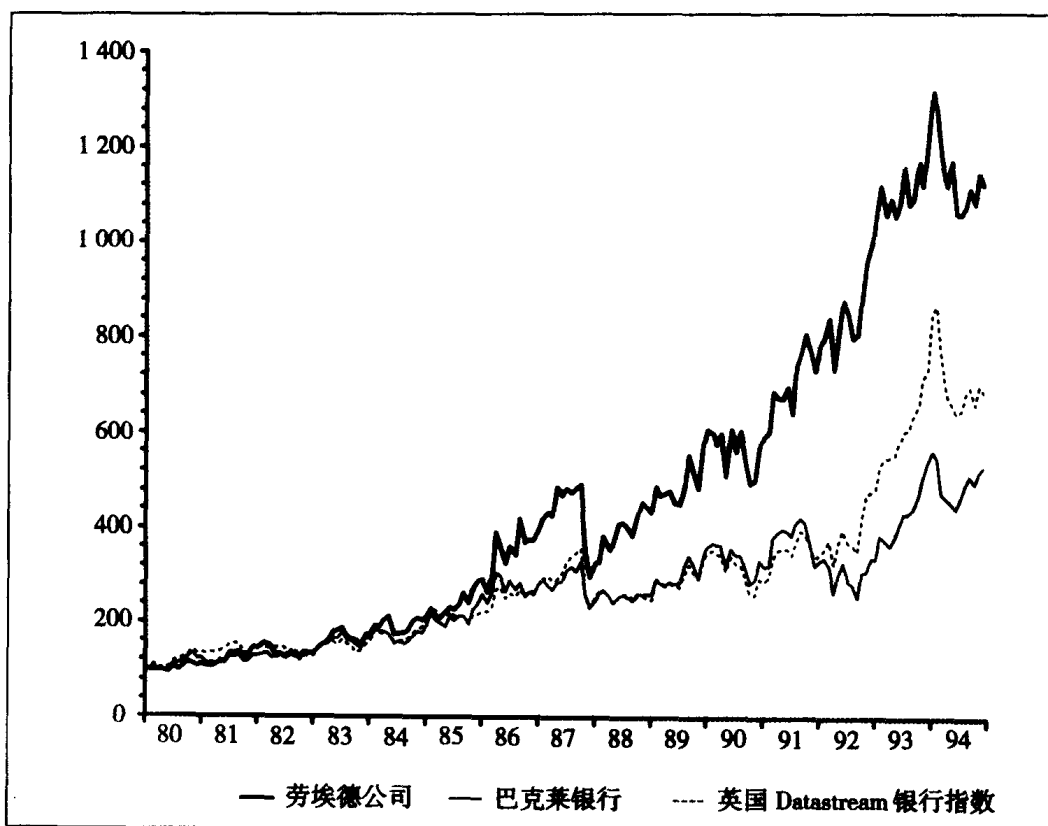
VBM 就是这样一种满足上述要求的管理技术。VBM 使公司的管理决策的核心与股东的利益协调一致，这样，公司的管理活动自然而然地创造了股东价值。VBM 在实践中得到了成功的运用，因而越来越多的公司倾向于采用 VBM。例如，众所周知，一些大公司，像巴克莱银行和桑斯博里公司，为了创造更多的股东价值，最近已经开始致力于 VBM。

你对 VBM 的这种日益广为接受的趋势有任何怀疑么？如果有，你不妨看一看实行 VBM 的公司在创造股东价值方面的骄人业绩。这样，你的怀疑就会被打消一大半。我们用下面的图表 1—1 至图表 1—3 对这一点作以说明。为了便于比较，每一幅图选取的都是同一行业的企业以统一比较基础。

图表 1—1 是银行业的例子，显示的是 20 世纪 90 年代劳埃德公司与 TSB 公司合

① Martin and Petty, *Value - Based Management, the Corporate Response to the Shareholder Revolution*. Boston: Harvard Business School Press, 2000.

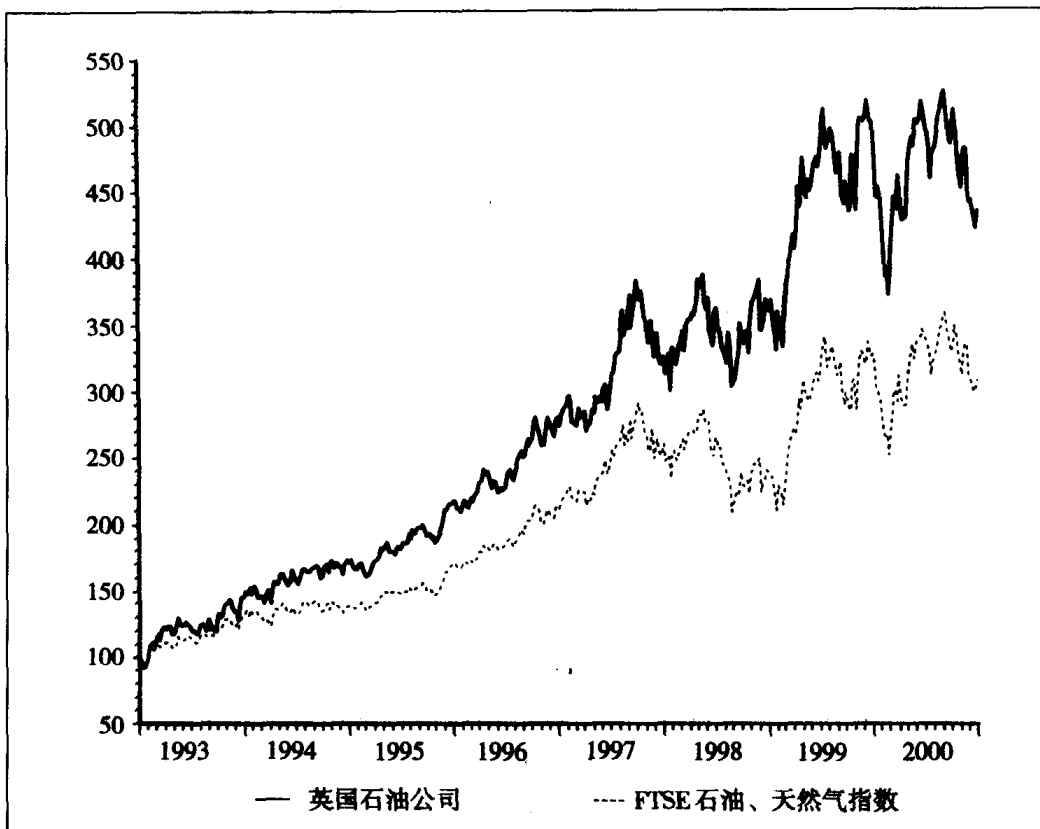
并前的股票价格的表现。劳埃德公司是在 20 世纪 80 年代由布莱恩·皮特曼 (Brian Pitman) 先生力主开始实行 VBM 的。曲线图比较了劳埃德公司与巴克莱银行 (劳埃德公司的主要竞争对手) 的股票价格的变动情况, 同时也与 15 年来英国 Datastream 银行指数进行了比较。最上面这条曲线表示的是劳埃德公司, 从中我们可以很清楚地看出, 该公司的股票价格明显地比同行业其他企业的股票价格高出很多。相比之下, 在此期间巴克莱银行的股票价格表现不如人意, 难怪巴克莱银行 2000 年宣布为了领先于同行业其他企业而开始采用 VBM 技术。



图表 1—1 劳埃德公司的股价走势

注重股东价值管理的现象并不仅仅局限于银行业, 在其他各行各业 VBM 同样得到了应用。图表 1—2 显示的是 VBM 在石油、天然气行业的影响。我们选取的是英国石油公司相对于行业指数的股票价格的变动情况。在 20 世纪 90 年代中上期, 由于英

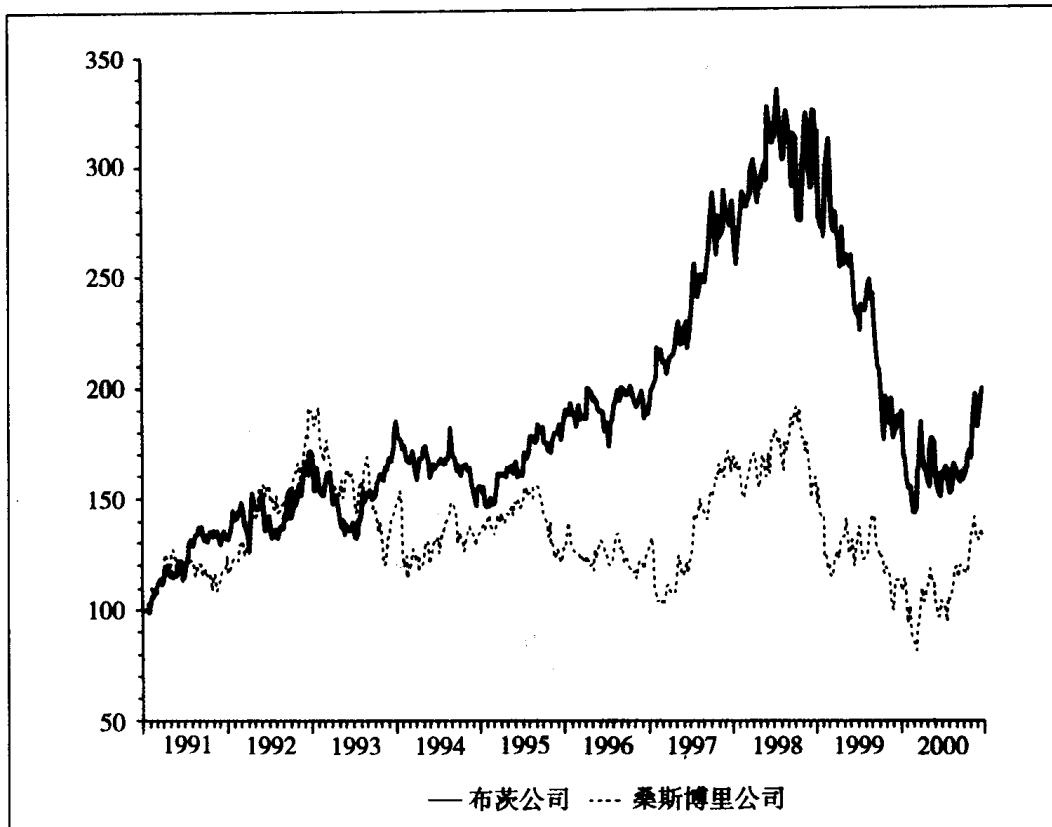
国石油公司致力于为股东创造价值，因而其创造的股东价值远远超过同行业的竞争对手。该图将英国石油公司的股票价格与 FTSE 石油、天然气指数进行了同期比较。这两条曲线之间的距离逐渐拉大，表明了英国石油公司成功地创造了股东价值。我们还要在本章后面的案例讨论中研究英国石油公司的经验。



图表 1—2 英国石油公司的股价走势

在零售行业也有一些公司注重股东价值的管理。图表 1—3 显示的是英国零售行业中的两家家族式企业的股票价格相对变动情况。这两家公司分别是布茨公司和桑斯博里公司。布茨公司在 20 世纪 90 年代就开始采用 VBM 管理理念，并从那时起为股东创造了更多的股东价值。

单单 VBM 自身并不能被认为是所有这些优良业绩的来源，但是它通常被认为是一个关键的因素。原因在于 VBM 的采用更加明确了公司应该努力达到的目的。尽管



图表 1—3 布茨公司的股价走势

各个公司以不同的方式实施 VBM，可是我们仍然很清楚地看出，在创造股东价值过程中，VBM 是一个最重要的因素，股东价值观念深深地扎根于每一个组织当中。

巴克莱银行和桑斯博里公司的同行业竞争者在股票价格上的不俗表现，驱使他们目前也致力于用同样的方式来改善公司的业绩。这两家公司通过采用 VBM 的管理工具以达到创造更多的股票价值的目的。虽然他们没有完全实施 VBM，但至少已经部分地采用了 VBM。

以上这些比较还仅仅是一个小样本，但是，这些样本已经充分地显示了英国这些主要的、采用 VBM 管理技术的公司受益匪浅。更进一步来说，英国“最令人羡慕”的前 10 个公司当中，至少有 5 个是通过实行 VBM 而受益的。从全球的范围来看，美国的可口可乐（Coca - Cola）公司在 VBM 方面所取得的成功又给了我们进一步的

证据。

在 20 世纪 90 年代股东价值成为一种经营理念，并且在新的千年中会得到更加广泛的认可和接受。这是为什么呢？因为人们对创造股东价值已经越来越重视，由此，创造股东价值也就成为提升公司各个方面经营业绩的明确目的。俗话说：“计量是行为的导向。”在股东价值这一点上，这句话是完全正确的。如果公司是为股东价值而进行管理活动的，那么他们就希望采用一种基于价值的财务计量尺度作为价值的通用语言，然后将这种基于价值的财务计量尺度与其他的财务、非财务指标和目标相联系。如果这种分析工具和指标能够与经营业务相互融合，一定会有助于为投资者创造更大的收益。

§ 1.3 价值创造计量

计量价值或者价值创造的方法起初是依据现金流量折现（DCF）技术，而且通常这些方法应用于单个项目的评估。关于现金流量折现方法的基本原理在本书的附录 1 作了简单的介绍。

计量任何投资项目产生的价值创造的第一步是计算净现值（NPV）。净现值的计算步骤如下：

● 首先，计算出某项投资未来现金流量在特定的利息率（也就是“资本成本”）下进行折现的现值之和。（此时我们得到用今天的货币价值表示的投资的未来收益额）

● 然后，减去投资的成本。（此时我们得到用今天的货币价值表示的投资的盈余或者亏损）

因此，净现值仅仅表示未来现金流量的现值与投资成本之间的差额。如果净现值为正，则表明投资的收益大于资本成本，同时公司的价值增加了以净现值表示的数额；相反，如果净现值为负，公司的价值就相应地降低。

从理论上讲，这种方法很简单，但是在实践中，却有很多复杂性。任何公司都是许多投资项目的有机组合，而从时间上看，这些投资项目是在不同的时点上进行投资的，各个项目的持续时间也不相同，因此，投资者并不能够得到他们进行投资估价时

所需要的全部信息。进一步来讲，不同的投资项目有不同的投资背景，分析这一点比较复杂，因此关于究竟使用什么样的折现率才合适这一问题存在着很多争论。尽管投资者不能逐个地考察每一个投资项目，但是仍然可以仔细查阅公司的账簿信息，并由此推断公司的价值是增加了还是减少了。投资者也可以进一步去分析有关公司的预测信息，从而判断公司的价值未来是否能够增值。这样做有利于投资者的投资决策，而投资者的投资决策又影响股票价格。

因此，严格来讲，期望创造最大的股东价值的公司须致力于做两件事情：

- 第一，未来现金流量的最大化；
- 第二，通过降低“资本成本”，使未来现金流量的折现率最小化。

实际上，有人认为通过降低资本成本以使股东价值最大化几乎是不可能的，因此，公司的唯一关注点就集中在未来现金流量的最大化上。从根本上来说，VBM的有效实施意味着获得了超过资本成本的正的未来现金流量现值，从而使投资者获得了资本回报。

有很多衡量公司价值增值的方法，但是有两种是最主要的、最常用的方法。一个是股东总收益（TSR），另一个是经济利润（EP）。

§ 1.4 股东总收益（TSR）与经济利润（EP）

从投资者的角度来看，最重要的计量公司价值创造的方法是 TSR。TSR 包括股东持有公司股票所获得的两个方面的收益，它们是：

- 第一，特定估价时间内的股票价格增长的百分比；
- 第二，特定估价时间内所获得的股利，然后表达成股利利率的形式（即股利占股票价格的百分比）

从公司内部来看，VBM 公司通常采用第二种常用的估价方法，即 EP。EP 是指一定时间内运用公司资本所获得的收益减去资本成本后的盈余。EP 通常被认为是公司内部用于 VBM 的指标，从长远的角度来看，它等同于公司外部投资者用 TSR 衡量的公司价值增值。

EP 和 TSR 与 VBM 的联系最为紧密，因此，本书首先来介绍这两种计量价值增值

的方法。可是，EP 和 TSR 仅仅是分别从较窄的角度来计量公司价值增值和股东价值，为了长久地为股东创造更多的价值，公司须从更宽泛的角度来考虑。例如，还有很多其他的计量价值的方法可以采用。我们将用第 2 章的全部篇幅来讨论这些计量方法。

那些采用了 VBM 技术并为股东创造了最大价值的公司的成功案例很值得我们去分析，因为我们可以从中学到一些有效的管理技术，并且这些公司为我们树立了成功的榜样。

§ 1.5 创造股东价值的案例研究——英国石油公司

英国石油公司是少数几个由于成功地实现了股东价值增值而经常获奖的公司之一。彼得·豪是这些奖项的领奖人，他是英国石油公司投资者关系部主任，专门负责英国和欧洲的事务。

彼得强调有许多关键因素使英国石油公司保持股东价值竞争联盟排行榜的领先地位。这些因素如下：

- 股东价值观念在企业文化中是至关重要的。管理层积极地将外部股票市场上所表现的股东价值与企业内部经理们所创造的价值统一、协调起来。因为首席执行官和财务总监对公司的股票价格非常感兴趣，所以投资者关系部与首席执行官和财务总监之间有着非常紧密的联系。无论在伦敦，还是在纽约，投资者关系部都有一批具有奉献精神的专业人士。

- 公司采用 TSR 作为衡量股东价值的主要方法。TSR 的绝对增长并不足以说明公司为股东创造了更多的价值。与同业竞争者相比，英国石油公司必须同时有显著的相对增长，才表明公司为股东创造了更多的价值。英国石油公司还以一种复杂的方式来运用 TSR：

- 计算 3 年期的 TSR 收益，以消除股票市场波动的影响；

- 拿一组同业竞争者作对比（以衡量出相对的 TSR 业绩），这一组同业竞争者包括石油行业的 7 个主要的对手，他们是埃克森 / 美孚 (Exxon/Mobil)、壳牌、德士古 (Texaco)、雪佛龙 (Chevron)、特弗伊 (Total/Fina/Elf) 和瑞伊 (Repsol YPE)。

- 采用 TSR 指标，作为驱动企业内部提升公司业绩的途径这是通过运用另外

两种内部业绩评价指标来实现的，这两个指标分别是盈余增长和运用资本的报酬，在企业内部将二者结合起来运用就相当于 **TSR** 指标。彼得认为，根据这些指标设置各个业务单位的目标之后，经理们就需要使利润增长，并越来越有效地运用他们的经营业务所占用的资产。如果在这些方面做得比较成功，都可以体现为 **TSR** 指标的改善。

● 有意将组织结构扁平化，为达到那些关键目标而将组织结构调整成适合有效管理的模式。英国石油公司大概有 **150** 个业务单位，每个业务单位平均占有 **5** 亿的资本，因此，如果首席执行官要传达重要的信息，并且有必要的話，就可能将所有的业务单位的经理们召集到一个房间中来。

● 英国石油公司内部的业务单位之间也在资本分配上互相竞争。公司通过财务信息系统定期地将各个业务单位的经营业绩报告出来。这种竞争也促使公司将资金投向那些从中、长期的角度来看能够创造最大化股东价值的项目。

● 整个管理层的报酬主要取决于他们的实际业绩与事先制定的 **3** 年期 **TSR**、盈利增长和运用资本报酬率这 **3** 个主要指标。经理们不能仅仅关注 **TSR**、盈利增长或者运用资本报酬率 **3** 个指标中的某个指标。要想得到最多的奖励，他们必须在这 **3** 个指标上都表现出色，并且超过他们的同行业竞争者。经营业绩在同行业竞争者的平均水平之下的经理则没有任何奖励。英国石油公司执行经理们的报酬契约的 **70%** 取决于他们在这些指标上的表现，这样，他们就与他们所为之服务的股东们承担着相同的风险。所有其他的高层经理们的报酬契约一方面与他们自己的经营业绩指标相关，另一方面与公司在同行业竞争者中的相对业绩表现相关。

彼得指出对于他来说，为了更加有效地做好自己分内的工作，密切保持与英国石油公司经营业务之间的关系是非常重要的。投资者关系管理团队与公司每一项经营业务都保持着密切的联系，并且形成了一个巨大的关系网络。在这一点上，他感到很自豪，并主张为了与分析师和投资者进行适度的沟通，需要理解和解释英国石油公司经营业绩背后所体现的、现实的经济状况。

英国石油公司同时也认识到需要与记者和投资界进行有效的沟通，也就是说，让英国石油公司信息办公室发布的消息，成为对投资者关系管理团队传递给投资者的信息的一种补充，并且二者不发生任何冲突，这一点非常重要。

彼得所在的投资者关系管理团队积极努力地去监控投资界通常可获得的有关英国

石油公司的信息。英国石油公司订阅了路透社、彭博资讯（**Bloomberg**）、汤姆森财经数据库和福斯考等信息提供商提供的消息。这样就使得彼得的同事们能够一直关注这些主要的信息提供商提供的信息。从这些数据来源中，英国石油公司也始终拥有最新的、有关公司的分析师集体意见的预测结果。

分析师们经常将他们对公司进行评价的报告草稿和模型发给公司以征求修改意见。英国石油公司经常被提及，因此这些报告的数量就显得重要了。他们竭力去阅读这些报告以改正任何事实性的错误，但是他们并不对经纪人的推荐作任何评论。这向他们提供了一个阐明特定详情的机会，其中包括关于公司战略的详情，在这一点上分析师可能对所有的问题并没有充分地了解。

英国石油公司也与大的机构投资者保持经常的联系，像美国富达投资公司（**Fidelity**）和美林资产管理公司（**Merrill Lynch Asset Management**），依靠他们所管理的基金的数量，能够使英国石油公司与所在行业的竞争者相比，在股票价格的表现方面呈现出很大的差异。

英国石油公司的案例研究突出了为股东价值进行管理的这样一个重要的原理。对于公司来说，仅仅向投资者传递有关股东价值的信息是不够的。他们还必须采取实质性的措施和行动来持续地创造股东价值以支持这些信息。

因此，正确理解股东价值内、外两方面的关系成为进行成功的 **VBM** 的一个关键性的挑战。

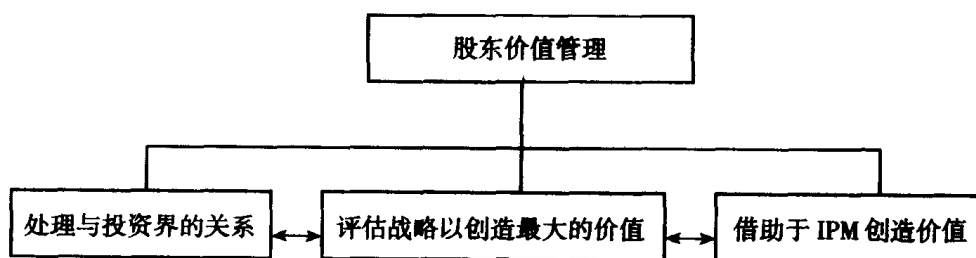
§ 1.6 VBM 的 3 个关键要素

VBM通常被狭隘地解释为关注一个或者两个相关的财务指标，如 **EP** 或者 **TSR**，以及与它们相关的指标。可是，尽管这些指标比较适合于管理或者理解投资者的期望，但还有其他一些指标，有的有助于评估战略并衡量公司战略可能创造的、潜在的价值；有的有助于衡量内部管理业绩，从而与奖金报酬计划建立比较恰当的联系。

因此，公司需要采取一种“为目标而量身定做”的途径，即通过在业务管理过程中采用一种特殊的办法，以反映他们所希望出现的特殊的情况。没有任何一种指标适合于所有的目的，而且，无论采取什么方法，关键之处在于弄清楚所用的这些指标以

及他们与创造股东价值的联系。

从 VBM 产生的动机来讲，单单这些指标不足以创造股东价值，还必须借助于明确的计量尺度来衡量股东价值的创造，并鼓励经理们长期致力于为投资者创造价值。这些计量尺度也可以表达出价值创造和最优股东价值在公司内、外部传递的好坏程度，因为这些计量尺度是表达相互区别、但却紧密联系在一起的 3 个方面问题所必需的通用语言。这 3 个方面如图表 1—4 所示。



图表 1—4 VBM 的 3 个方面

§ 1.6.1 处理与投资界的关系

在这个管理程序中，为了使投资者支持股票价格，公司需要与投资界保持有效的联系和进行良好的沟通。这就需要公司对与投资者关系重大的财务业绩因素和非财务业绩因素有一个彻底的理解。显而易见，财务业绩是非常重要的，但是经验数据表明，当投资者对公司进行估价时，同时也考虑了很多非财务因素。这些非财务因素给市场的印象对公司价值以及价值管理的好坏程度有非常重要的影响，比如市场对管理层执行战略能力的理解。^①

§ 1.6.2 评估战略以创造最大的价值

在这个管理程序中，为了理解整个公司的业务，需要进行系统性的分析，包括清晰地了解公司所面对的市场、自身的优势与劣势，以及对竞争对手的正确的评价。目的就在于开发最优战略以利于为股东创造价值。这必然提高公司的竞争能力，进而使公司在为股东创造价值方面有持久的、长足的增长。目前有一些功能强大的分析工

^① Ernst & Young, *Measures that Matter*. Boston: CBI

具，根据对关键的价值驱动因素的辨认，对不同的情形进行定量化分析。对目标的清醒认识有助于公司正确选择战略，因而是非常好的。

§ 1.6.3 借助于全面业绩管理 (IPM) 创造价值

为达到创造最大价值的目的而选定了公司战略之后，接下来的管理程序就是战略的实施，这是 **VBM** 的关键一环。历史资料表明，有相当一部分公司就是在实施公司战略这一环节失败了。

有效实施战略的关键之处在于贯彻实施 **IPM**。为了在公司经营中实施全面业绩管理，需要建立一种与全面价值管理的其他重要因素结合起来的评估框架和信息体系。**IPM** 的成功运用有助于确保以统一的、易于理解的方式将战略意图转化为现实。证据表明，管理层在传递战略方面的跟踪记录和预见能力在本质上又显著地增加了公司的实际价值。^①

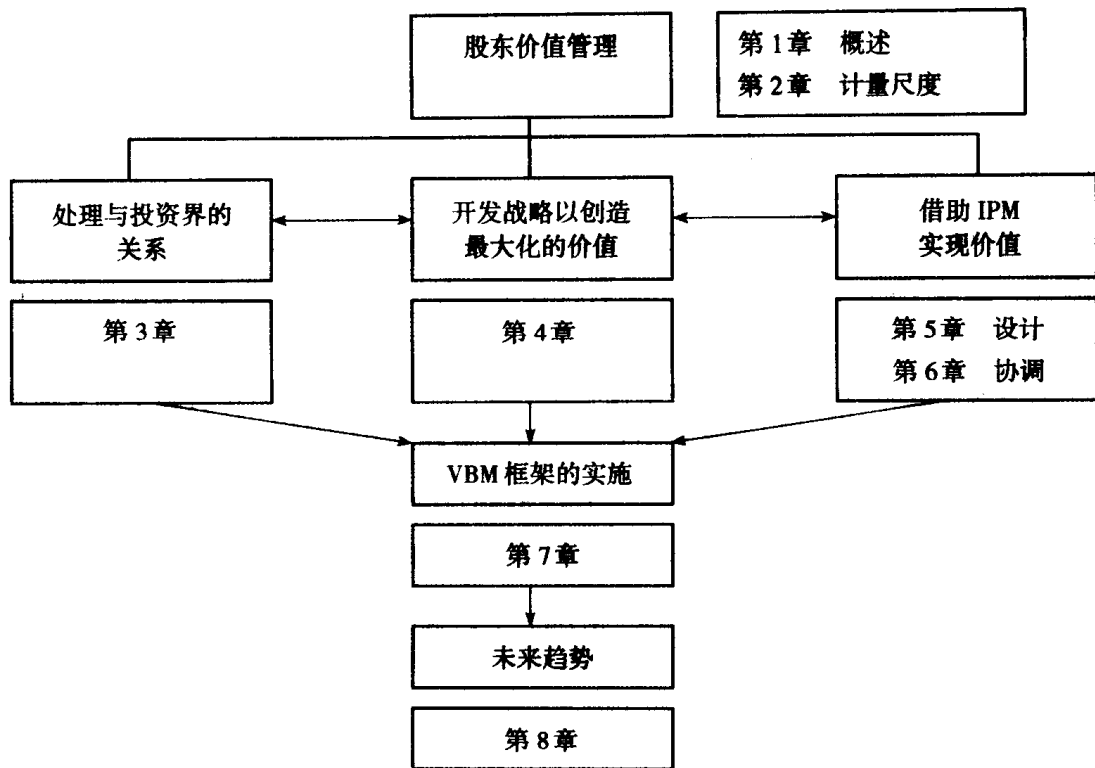
上述 3 个方面是成功的 **VBM** 策略的基本要素，因此，也是我们在本书要探讨的主题。

§ 1.7 本书的结构

本书的中心论题是管理层如何使这 3 个管理程序与股东价值最大化这一目标协调一致并提供驱动力。这一点体现在本书的结构中，如图表 1—5 所示。

在开始详细地讨论这 3 个管理程序之前，我们将首先探讨在每一个管理程序中通常用到的价值计量尺度——“表达价值的通用语言”。在第 2 章里，我们将研究用于计量公司实现的并且是投资者所期望的价值尺度。

^① Thomas A. Stewart, *Fortune*, Vol. 138, No. 6 (1998), pp. 153 - 158.



图表 1—5 本书的结构

第 2 章

股东价值计量尺度的种类

- 2.1 本章提要
- 2.2 计量尺度——股东价值的语言
- 2.3 股东价值和基于折现现金流量 (DCF) 的计量尺度
- 2.4 案例研究——TSR 在联合利华公司的运用
- 2.5 股东价值与非 DCF 计量尺度
- 2.6 公司之间比较的方法
- 2.7 各种股东价值计量尺度的启示

§ 2.1 本章提要

● 有大量的技术和方法可以作为衡量股东价值的计量尺度，其中，有一些是相对较新的，而另外一些是传统的股票估价技术。

● 以折现现金流量（**DCF**）技术为基础的一套估价方法是比较新的计量尺度，并且被越来越多地运用到实践中去，其中包括 **TSR**、经营总收益（**TBR**）、**EP**、投资现金流量收益率（**CFROI**）和企业增加值（**EV+**）等。

● 对于投资者来说，**TSR** 是一种重要的计量尺度，因为该指标的计算包含了股利收益和资本增长（以股票价格增长的百分比表示）两个部分的收益。

● 公司将 **TSR** 用于公司内部，此时通常称 **TSR** 为 **TBR**，这样就把 **TSR** 指标落实到经营业务中去，并设定最低报酬率（**hurdle rates of return**）。

● 经济利润是指税后利润减去占用资本的融资费用后的余额，它是一种能够从会计信息系统中获取信息从而计算出结果的业绩计量尺度，并且与股东价值密切相关。

● 在所有以 **DCF** 技术为基础的计量尺度中，现金对于长期股东价值是至关重要的。分析师们越来越多地采用自由现金流量（**FCF**），并将未来的 **FCF** 的现值与当前的股票价格进行比较。股票价格是预期未来业绩的函数，它使诸如 **CFROI** 和 **EV+** 等更加现代的 **DCF** 技术得以运用。

● **CFROI** 被一些公司和投资者用做衡量业绩和估价的指标。它克服了以会计收益为基础的指标的缺陷，改为计算真实的现金净流量占投资的百分比，因而更加有效。

● **EV+** 是一种刚刚兴起的计量尺度，且其应用前景良好。它以分析师对于公司未来将要创造价值的集体意见为中心，因而有助于对股票和行业（**sector**）的估价。同时 **EV+** 也能辨别出可能存在的定价过高和定价过低的情形。

● 除了这些以 **DCF** 为基础的计量尺度之外，股票市场分析师们也大量地运用更多的、传统的计量尺度来进行业务估价和公司比较，其中包括市盈率（**P/E**）、股利收益率（**dividend yield**）、**EV/EBITDA** 及其增长指标。

● 集中采用一类计量尺度很可能是不正确的。既然股票价格，也就是股东价值，能够体现任何一个或者说所有的计量尺度，经理们就应该看出这些计量尺度之间存在着、不同程度的相互关联，并要理解这种关联关系以及每一个计量尺度的意义。

每天从早到晚，我都一直在殚精竭虑地思考如何创造价值——甚至在我剃须时都在考虑。

● 伯托·C. 戈伊苏埃塔 (Roberto C. Goizueta)

可口可乐公司首席执行官 (1981—1998)

§ 2.2 计量尺度——股东价值的语言

在第 1 章中，我们介绍了基于价值的管理的 3 个方面，即处理与投资界的关系，评估战略以创造最大的价值，以及借助于 IPM 创造股东价值。我们也简要地提及了 TSR 和经济利润，并论及这些计量尺度是讨论价值时的通用语言。

无论如何，股东价值的语言是由比上述这些计量尺度更加广泛的“词汇”构成的。在进一步探讨这 3 个方面之前，详细地理解股东价值语言中用到的各种各样的计量尺度是非常重要的，因此在这一章中，我们将详细地介绍通常与 VBM 相关的、各种股东价值的计量尺度，其中有一部分计量尺度是相对较新的。本章也将介绍一些目前正在被投资界采用的、更加先进的计量尺度，并且会引用一些分析师们进行股票估价时用到的通用数据。

本章涉及的计量尺度都与这 3 个方面中的一个或几个相关。比如，经济利润被金融界用来进行股票估价，也被公司用来评估战略，除此之外，还是许多公司业绩评价系统的重要组成部分。无论是公司，还是分析师，对经济利润这一观念理解得都非常透彻，结果是经济利润成为将股东价值信息传递给投资界的一种通用语言，因此，特定的股票市场分析师对那些有效地运用了经济利润这一计量尺度的公司产生了信任，随之，这又对股票的价格产生了积极的影响。

经济利润这一概念源于最初由通用公司提出来的“剩余收益”原理。19 世纪 60 年代和 70 年代，美国商学院的教授普遍提出将经济利润作为一种重要的衡量指标。