

# 第一章

## 价值管理会与众不同

现在，管理者们经常收到很多互相冲突的信号，而这些信号有时会妨碍公司发挥出最大的潜力。

在每一个管理过程中，管理者都会收到相互冲突的信号。

在每一个管理过程中，管理者都会收到相互冲突的信号，其中包括：战略计划、支出预算、报告和薪酬等。这些信号以计划目标、预算目标、月和季度财务报告以及激励目标等形式表现出来。这些信号相互冲突的原因是管理过程的出发点不同，战略计划着重强调的是计划或目的，而预算过程则强调的是其他方面，激励体系希望达到的又是另外一个目的。最常见的冲突是，战略计划主要强调增长，而年度预算将重点放在每股收益上。这是否是任何卓越的管理者都感到困惑的问题呢？

管理者们也为如何优先选择各个不同的目标而困惑。这个月，一个公司可能将重点放在保证质量上，下一个月可能集中在能力的增长上，再下一个月则可能是生产过程的改造。管理者不信任新的策略建议，而且也不知道怎样选择优先顺序，这并不令人吃惊。

管理者们也为如何优先选择各个不同的目标而困惑。这个月，一个公司可能将重点放在保证质量上，下一个月可能集中在能力的增长上，再下一个月则可能是生产过程的改造。管理者不信任新的策略建议，而且也不知道怎样选择优先顺序，这并不令人吃惊。

这些相互冲突的信号和对优先次序选择的困惑会带来许多问题。现在，我们有一个解决的办法——采用价值管理理念。

这些相互冲突的信号和对优先次序选择的困惑会带来许多问题。现在，我们有一个解决的办法——采用价值管理理念。

价值管理可以解决这些冲突：按照公司的目标——始终如一地创造股东价值——排定这些目标的优先次序。在一个为价值而管理的公司中，注意力集中的焦点应该是决策制定的方式、资源的使用和管理者获得的报酬。

但是，仅有价值管理理念及理念本身是不够的。为了实现价值最大化，应该

把注意力放到实际运作中、运用到管理者的日常管理和投资决策中去。价值管理不仅仅意味着设立一个新的业绩衡量概念。例如，经济增加值。经济增加值（EVA）并不是一个新的概念，阿尔弗雷德·马歇尔首先在他 1890 年出版的《经济基础》中第一次描述过。经济增加值（EVA）仅仅意味着始终考虑怎样才能创造价值。价值管理从战略开始，到取得财务结果而结束。如果你试图管理财务结果而没有采用战略，你将会因为缺少价值管理而失败。相反，如果你注意了你的战略管理而没有递交财务结果，你就不会创造出价值。价值管理是联系战略和财务结果的纽带。

成功的价值管理，要求将为价值进行管理的理念融合到决策的制定中去。用这种方法制定决策，要以决策目标——价值管理作为开端，并且通过财务和非财务手段来支持这个目标。使用的方法必须是为增进业绩或做出新的投资决策而进行的主要管理过程（战略制定、预算、报告、激励机制、薪酬等等）和决策制定的一个组成部分。

在一个公司里要想真正实现价值管理，需要管理人员把价值最大化作为这个公司的目标。而要实现这一目标，管理人员首先必须制定经营战略。然后，管理者必须把这个目标和该项经营战略转变为公司的一种理念：以创造价值为基础进行决策。这种理念需要由始至终地贯穿于公司自我衡量、自我管理的过程中，以及公司为了扩展业务所做出的新投资决策中。

我们可以从逻辑上将价值管理的主题分为五大类：目标、战略、业绩衡量、管理过程以及决策。图 1-1 说明了这五类主题的先后关系。实现目标需要战略，业绩衡量可以控制战略实施的过程，所以可以使公司在管理过程中得到正确的决策。

## 明确目标

一个实施价值管理的公司，其目的是给投资者带来价值。但这并不暗示着公司采用价值管理是要损害或者排斥消费者、雇员或其他重要企业相关人的利益。下一章你会看到，实际上结果正好相反。对一个公司进行价值管理，要求在保护其他重要相关群体——包括消费者和雇员——利益的同时，使投资者的回报最大化。始终坚持给予投资者价值回报的公司已经学会了这一点。

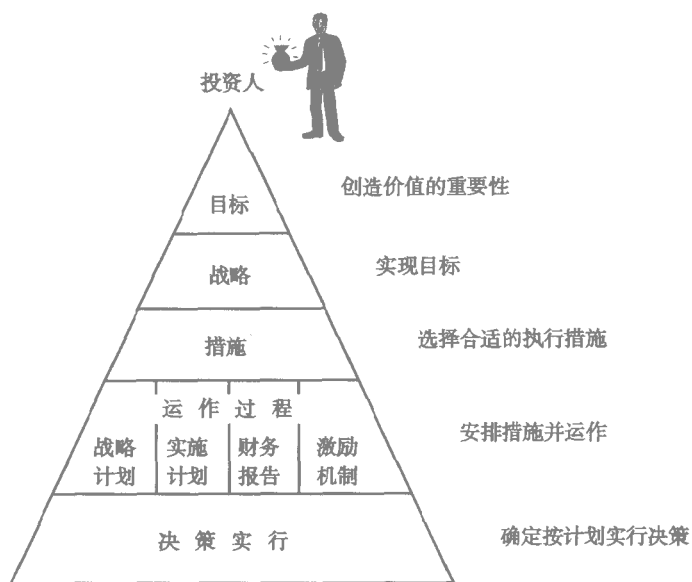


图1-1 公司制定决策的每一个层次上都有可能创造价值或毁损价值

更多的情况是，公司面对众多的目标会感到困惑。于是，这些公司就慢慢相信，没有任何一种特定的目标会照顾到所有的企业相关群体的利益，公司所要做的是，除了增加公司的价值而使投资人满意之外，还要达到其他很多的目标。这种说法是一个陷阱，它使各种信息相互冲突，使需要考虑的目标的优先次序变得很混乱，从而导致做出拙劣的决策。所以，一个归股东所有的公司只能有一个唯一的目标：价值最大化。

围绕着目标建立起清晰的概念，这是高层管理者需要完成的第一步，也是最重要的一步。在没有澄清这些概念之前，任何进行价值管理的主动性将会因为缺乏预期目标而失败，也不可能达到期望的结果。

## 战略

战略一词或许是商业语言中用得最滥的。所有的商业人士都谈论战略，但这

个词可以用来表示许多不同的东西，其中包括战略目标、战略视角、公司做什么、公司怎么完成它。这些互相冲突的定义对于许多想要弄清一个公司战略的人来说都是混乱的、具有阻挠性的、无序的。战略有时也被用作形容词——战略的——来描述各种各样的活动，其中包括商业联盟、合伙、能动性、产品生产、计划和投资等。

因为存在这些混乱，所以让我们暂时停下来，给战略下一个定义，解释一下什么是好的战略以及一个好的战略是怎样产生的，这对我们将是很有帮助的。

战略经常与目标、目的相混淆。目标是指你打算做什么。战略，换句话说，是指你怎样去完成这个目标。目标和目的指引着战略，战略又指引着需要实行计划的具体战术和策略，从而实现战略目标。

战略也容易和计划弄混，计划不是战略。计划是一个公司如何实行战略的一种表达方式，指出的是怎样执行这项战略。

举个例子说明，在第二次世界大战中，盟军的目标是打败德国军队。盟军怎样胜利完成任务就是他们的战略——即把德国军队赶出欧洲西部。

目标和战略经常混淆的一个原因是，战略执行本身会变为目标，而这个目标又会产生更具体的战略。如第二次世界大战这个例子，为了成功地将德国军队赶出欧洲西部，盟军要做一些具体的战术和策略（更具体化的战略）包括战斗计划、军队配置、空中打击等。他们从整体的目标出发，制定和完善各种战略来达到总体战略，并制定、修改很多具体战术，使战略可行。

当用于商业活动时，一个公司的目标是为股东创造价值（或财富）。公司制定战略时要努力回答这样一个问题：“公司怎样完成这个目标？”一项战略通过回答这样一个问题——即“公司如何使自己与众不同？”——来确定公司瞄准的市场和消费者。一个公司可以采用各种方式努力完成目标，这就是不同的公司要有不同的战略的原因。

确定了正确的战略以后，公司所要面对的是实施战略和衡量战略进程中的挑战。

## 业绩衡量

一个公司选择的业绩衡量方法必须能够支持和增强这个公司的战略，帮助管理层实现价值创造这个目标。业绩衡量不仅仅要反映捕捉事后信息的财务结果，事实上，它应该帮助管理者做出好的决策。业绩衡量需要反映公司的经营战略并使管理者的注意力集中在能够创造价值的决策上。业绩衡量不需要反映财务结果，在很多情况下，它的目的是将财务评价和非财务评价——例如消费者满意度等——平衡起来。这种业绩衡量表明了一种有效的管理概念，即正确的商业决策不会总是体现在某一单个时期的财务结果上。同时，选择的业绩衡量方法应该是根据不同公司而制定的，而不应该是“现成的”。举个例子，经济增加值是一个财务方面的业绩衡量方法，当它被用于一个特定的公司时，作用变得很大。这对于财务衡量和战略衡量也是正确的。

如果你想要影响管理决策，你就必须将业绩衡量融入到管理方法中。

业绩衡量并不能代替战略，它们捕捉到的只是战略的结果。如果选择得当，业绩衡量不仅能体现出长期的战略成果，也能体现出短期的战略成果。业绩衡量不只是管理评价的替代品，它们还能做一些可以增进管理决策的事情。如果你想要影响管理决策，你就必须将业绩衡量融入到管理方法中。

## 管理过程

当你要将价值管理应用到任何一个公司时，有四个管理因素需要加以考虑：战略计划、预算、报告和激励。这些管理过程需要不断地向管理者传递信号，以增强价值理念。业绩衡量也必须包括在这个管理过程之中，管理过程必须能持续向管理者输送信号，以支持公司的决策。一个管理过程或许会集中于这个优先目标上，而另一个管理过程则会集中在其他的优先目标上。这就需要在管理过程中向管理者输送持续一致的信号。

图 1-2 描绘了不同的管理过程，也说明了输送给管理者的一系列持续增强的

信号需要保持一致性，以保证他们在所有的管理过程中收到的信息都是一致的。如果你想让管理者将注意力集中于价值创造的决策上，这种一致性是非常重要的。

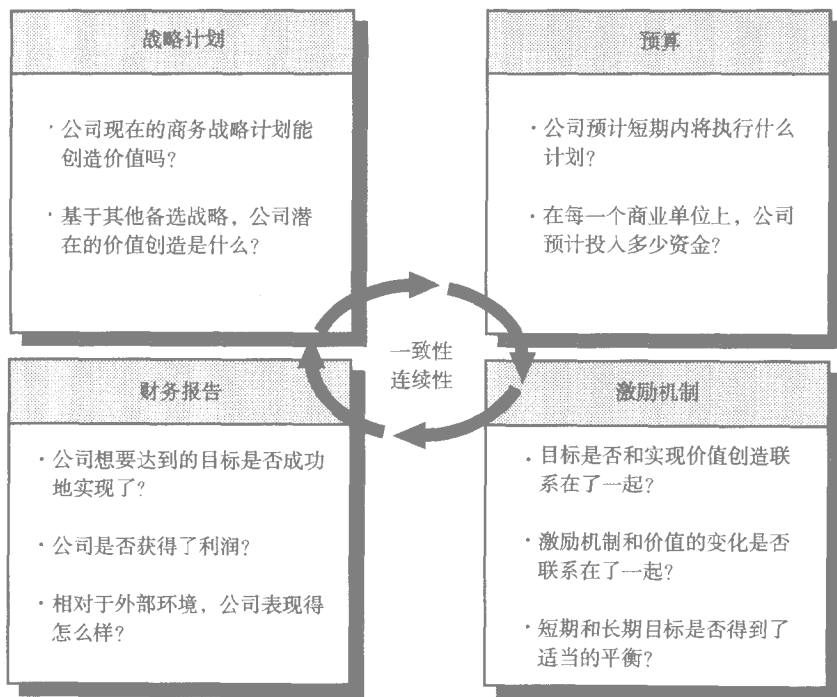


图1-2 为了成功的创造价值，各个过程必须保持连续

## 经营和投资决策

价值是一个公司在进行经营和做出投资决策的过程中创造出来的。让战略和创造价值在公司中得以实现，就意味着将管理的重点放在能够产生价值的决策制定过程上。日常的决策控制着公司人力和物力资源的配置。通过做出明智的经营决策，管理者可以为投资人创造价值。当价值管理理念植根于公司的经营和投资决策中时，价值管理就会实现。管理者考虑价值，并把重点放在价值上，将推

进一个公司的业绩。

### 案例：亚克米（ACME）电力公司

举一个叫亚克米的电力公司的例子来说明战略和财务结果之间的联系。亚克米的业绩和它的名字（ACME 在英文中是顶点的意思）完全不同。在亚克米采用价值管理理念之前，它在行业中是落后的。当它成为一个采用价值管理的公司之后，亚克米的业绩从根本上得到了提高，公司的管理者做出了更好的决策并为投资人创造了价值。

图 1-3 显示了亚克米公司在它们采用价值管理作为公司的经营理念前后，创造的价值和标准普尔 500 指数之间的关系。

管理者考虑价值，并把重点放在价值上，将推进一个公司的业绩。

亚克米电力公司主要制造电子元器件并把它卖给很多行业的消费者，公司在产品的制造过程中，需要进行大量的固定设备投资，同产品规模和产量一样，质量也是需要重点考虑的问题。公司在技术上不是领先者，但也在研究开发方面进行了投资，以便使它的产品线能够跟上潮流。

亚克米有很多分公司，其中一个是商品元器件分公司（CCD 公司）。这个公司制造并销售产品给电信公司、计算机公司和网络公司。在 1992 年，CCD 公司的年利润是 2500 万美元，销售额为 3 亿美元。这个分公司雇佣了 2000 个员工，生产 6000 种产品。

管理层很重视这个分公司的盈利水平并想知道怎样提高 CCD 的业绩。他们曾经重新进行工程设计，通过裁员来减少职工总量，并随之减少运营成本。但是，管理者明白，这个分公司在盈利能力的竞争中还是落在了后面。简单的说，CCD 公司在它所在的行业中表现很差，它的战略主要是通过扩大生产、销售规模来取得成本优势。

1992 年，CCD 公司开始对“价值管理”产生兴趣，这一创新举措主要来自 CCD 公司的新任总经理，他是在亚克米公司首席执行官的压力下推出这项措施的。总理想尽快见到效果，就决定从增进以他为首的管理层对分公司竞争力的理解开始着手。他先委托别人做了一个分公司现在竞争状态的分析，以增加他对

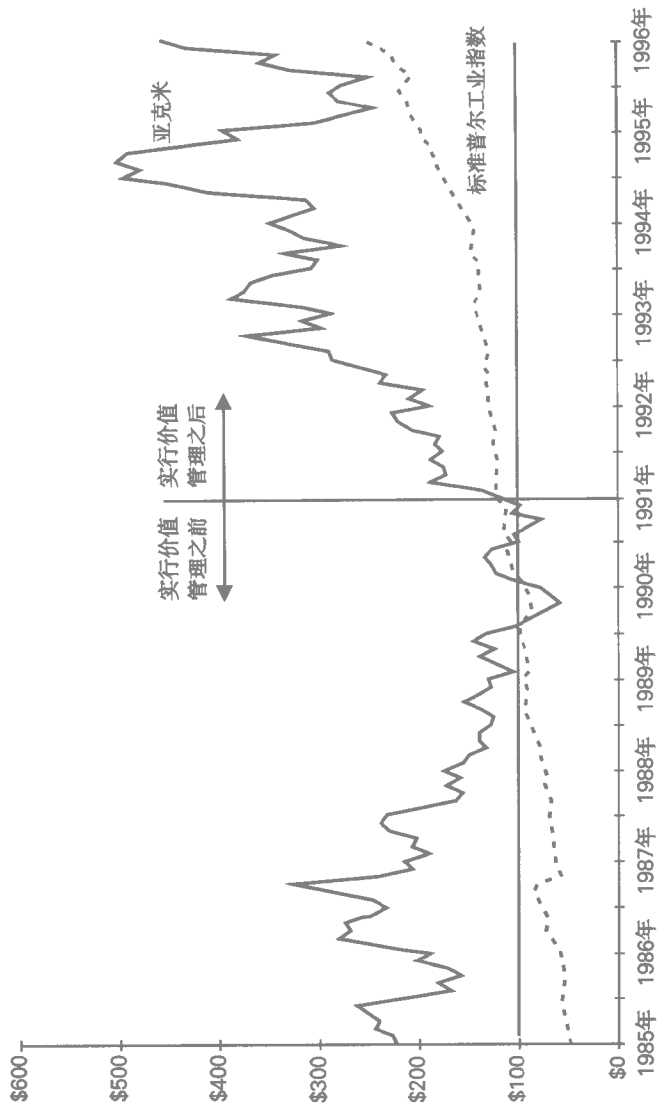


图1-3 在1991年12月投资亚克米(Acme)公司100美元,此后几年的相关价值:亚克米和标准普尔工业指数的对比



公司竞争地位的了解。许多市场开发成功的关键因素被确定下来，这些因素是消费者在决定是否购买 CCD 公司产品时所认为的最重要因素。这项研究不仅仅局限于 CCD 公司现有的消费者，也包括过去的消费者和其他供应商的消费者，从而对 CCD 公司的强势部分和弱势部分进行较全面地理表 1—1 关键的产品特性

解。这项研究的最主要的目的之一是确定 CCD 公司的消费者所认为的最重要因素（以回答 CCD 公司认为对消费者最重要的因素是什么）。表 1-1 列出了消费者所确认的因素。

确定了消费者所认为的关键因素之后，研究继续进行，通过和相关的两个比较大的竞争者的对比来确定在每一个因素中，公司所处的位置。

分析的结果表明 CCD 公司产品价格最低，但在其他的一些关键因素方面却落在了后面。图 1-4 表明了同它的两大竞争对手相比，CCD 在每个关键因素方面的竞争状态。

从这些数据来看，CCD 公司的竞争力明显很差，主要是依靠价格来进行竞争。这些结果与管理者对 CCD 公司所处状态的认识差别极大，并且说明实际竞争形势同管理者所认为的形势之间有一个很大的差距。

除对消费者进行分析所得的结果之外，研究还发现，CCD 公司拥有的产品线比竞争对手多出很多，这导致了严重的效率低下问题，特别是在需求达到顶峰的时期。在这期间，生产时间在各个产品线之间进行分配，结果产生了大量的导致产品总成本提高的生产组织成本和效率低下。由于产品线的覆盖面很宽，CCD 公司必须比其他竞争者保持更多的存货以满足消费者的需求。

CCD 的问题不只是比竞争对手维持着更多的产品线，更重要的是它的每一条产品线的收益要比竞争对手要低。在一个资本密集型的行业中，固定成本必须在所有产品中分摊，每一条产品线的低收益加在一起就导致了严重的、成本方面的劣势。表 1-2 归纳了 CCD 公司在引用价值管理之前的状态。

如果 CCD 公司想增强竞争地位和盈利能力的话，这种状态必须改变。为了更好的确定如何提高业绩，CCD 首先确定了他们在商业活动中的三个主要部分：电子通信、计算机和网络，然后，CCD 又分析了他们的竞争地位和消费者方面的市

|        |
|--------|
| 低价     |
| 供应     |
| 质量     |
| 分销     |
| “安全”购买 |
| 研发     |

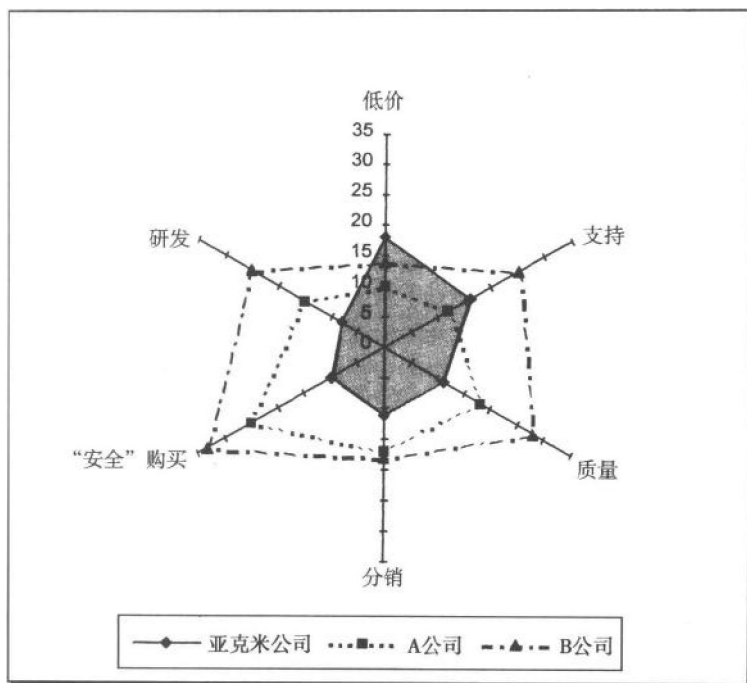


图1-4 亚克米公司和竞争对手的相关能力分析

注：在每一个坐标轴上离原点越远，表现越好—每个公司的几个特性围成了一个多边形，所占面积越大，公司越有竞争优势。

场经济形势。基于他们前面对消费者和财务分析所增进的了解， CCD 公司能够用图表描绘出他们的竞争形势。

对图 1-5 的分析表明了就消费市场的吸引力而言， CCD 公司的不同消费领域以及它们的相对位置。CCD 是否能盈利呢？怎样才能使 CCD 在相关领域、在满足消费者需求的竞争中，能够争得一席之地，并且使公司在业务上的投资取得回报呢？

在 CCD 的业务中，网络消费部分是很有吸引力的， CCD 公司正在从其强大的市场优势中获益。 CCD 有绝对的竞争优势，这是因为他们很早就进入了这个领域，而且他们在技术方面也早就找到了立足点。在这几年中，他们运用技术抢占

表 1—2 为什么日用商品部门的业务引入了为价值而管理的方法 (MVP)

| 竞争问题              | CCD 在实行为价值管理之前的形势 |
|-------------------|-------------------|
| (1) 财务业绩 (相对于竞争者) | 表现不好              |
| (2) 基本焦点          | 数量                |
| (3) 利润提高来源        | 依靠大规模的成本削减        |
| (4) 商业计划          | 很有限/沿用历史方案        |
| (5) 竞争者智能         | 被限制               |
| (6) 商业目标          | 冲突                |
| (7) 雇员对结果变化的觉察能力  | 低                 |
| (8) 管理层激励         | 主观, 同战略无关         |
| (9) 生产能力          | 被限制               |
| (10) 产品线盈利情况      | 大量交叉互补            |

了大量的市场份额。他们发现, 市场方面已经取得的优势使公司在这部分市场中变得更加有吸引力。CCD 拥有技术优势、规模经济优势以及其他竞争对手所没有的经验优势。所以, 这部分业务对于 CCD 来说, 是很有吸引力的。

在电信领域, CCD 面临着同样的形势, 他们的市场很有吸引力, 因为他们低廉的价格和较好的售后服务, 使 CCD 能够与顾客之间建立稳固的关系, 并且保持客户对他们的信任。CCD 公司还按照顾客的要求来制造客户需要的元器件, 这使 CCD 相对于他们的竞争者来说优势更加明显。

然而, 与网络和电信市场不同, CCD 进入计算机市场比他们的竞争者慢了一步。这个市场的情况并不是非常有吸引力, 因为任何竞争者在技术上都不会有太多的竞争优势, 而且, 任何成本上的优势都会导致较低的售价, 这部分成本的节约会完全传递给消费者。这使得在这个市场发展业务的公司很难取得有吸引力的回报。CCD 在这块市场的竞争中完全处于劣势, 主要原因是他们进入市场比较晚。同时, 与竞争对手不同的是 CCD 自己没有研发能力, 而且投资较早的竞争对手是以发展新一轮的技术而获得回报的, 这更使 CCD 无法与之竞争。

虽然 CCD 公司对自己较低的生产经营成本感到骄傲, 但这什么也说明不了。

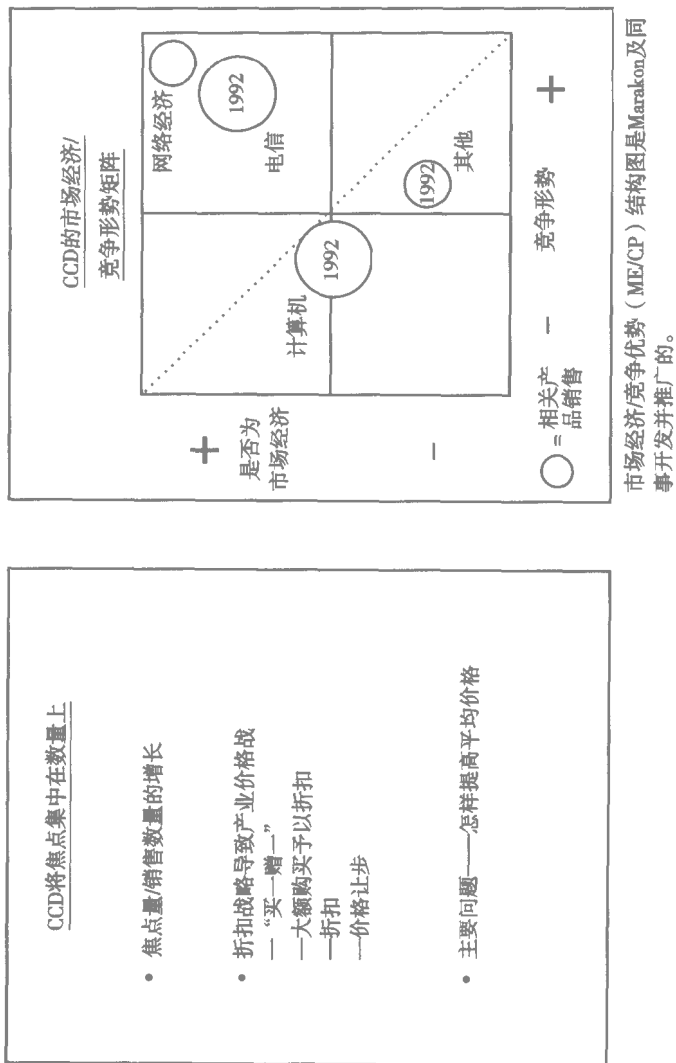


图1-5 在引进为价值管理之前，CCD将注意力集中在价格上吗？

CCD 生产出的有代表性的产品的制造成本比有优势的竞争者高 23% 左右。这个消息使 CCD 的管理层感到不安，因为这一点证明依靠提高产品数量来摊低成本战略并没有收到预期的效果。

现在的问题是，在缺少工作重心和需要维持产品线数量的前提下，CCD 想要继续坚持和拓展他们的制造业务。产品名目的繁多使公司的成本不占任何优势，所以，公司在这个领域的盈利前景非常暗淡。以“为消费者提供服务”的名义，CCD 公司扩张了自身产品的产品线，而没有充分考虑相关的成本。在这种情况下，成本本身对公司是潜在的危险，而且会以生产变更频繁、短期生产经营、生产安排制约瓶颈、以及较高的存货水平等形式表现出来。从成本角度来考虑，这些成本问题导致 CCD 公司比起初的估计更加缺少竞争力。

## CCD 公司的价值管理

CCD 公司决定采用“价值管理”来把价值理念引入决策制定之中。为价值进行管理意味着要削减产品线的数量，并使公司的重点集中在有竞争力的产品领域，使公司在这部分领域具有竞争优势，并能继续完善和保持领先地位。在讨论了现在的问题和确认了今后的价值增长机会之后，管理层同意，将价值的增长作为目标。管理层答应，他们将根据每个决策产生的价值来评价决策的好坏。同时，CCD 也改变了他们的战略计划、预算和资源的配置，以及激励、薪酬和薪酬机制，以便这些工作都参照创造价值这个目标进行统一，并且相互协调。

CCD 分公司的经理相信，从价值管理取得的效果来看，这些努力是值得的，因为他们做出的为价值而管理的决策实施得很好。在随后的四年中，按照 CCD 分公司的模式，阿克米公司的其余分支机构都推行了这个办法。无论是与它的同行业公司相比，还是按标准普尔 500 的指数来衡量，都可以说明阿克米公司为投资者创造了更多的价值。这个结果可以从图 1-6 中看出。

CCD 的业绩提高了很多，阿克米也从同行业的公司中脱颖而出。当然，价值

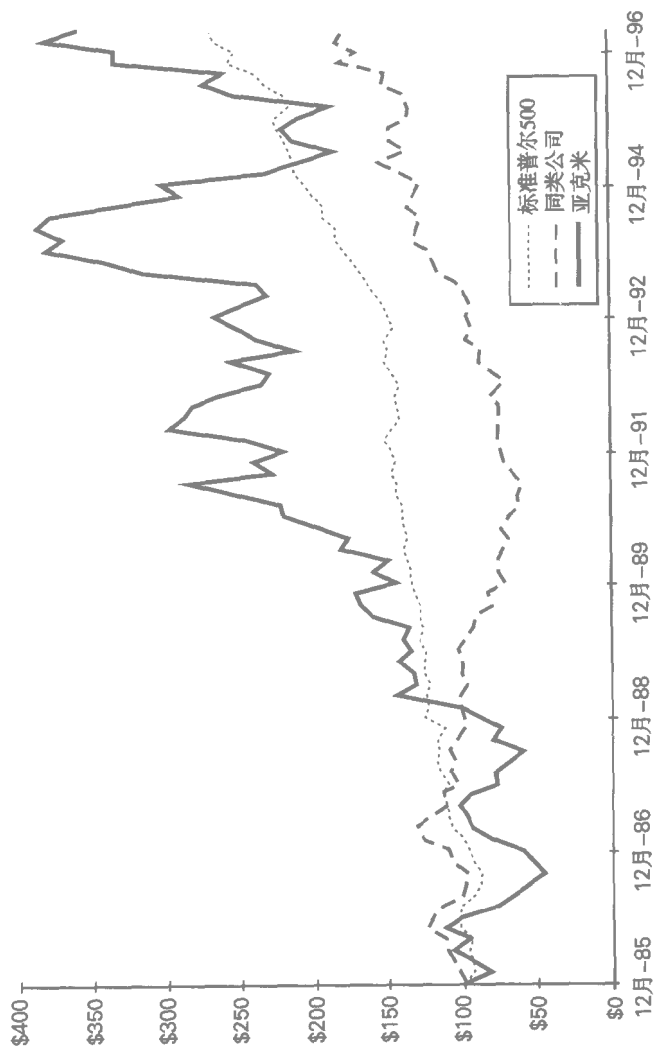


图1-6 对亚克里(Acme)和同类公司, 标准普尔500投资100美元后的价值

管理带来的变化是具有深刻意义的，它不仅仅是一个时期的财务结果所能说明的。表 1-3 给出了对 CCD 这个分公司在实行价值管理前后的一些特征进行对比的情况。

表 1—3 价值管理(MVP)给 CCD 公司带来的主要益处

|                 | 实行 MVP之前   | 实行 MVP之后           |
|-----------------|------------|--------------------|
| (1)财务业绩（相对于竞争者） | 表现不好       | 表现出色               |
| (2)基本焦点         | 数量         | 集中在优势产品            |
| (3)利润提高来源       | 大规模的成本削减   | 盈利能力               |
| (4)商业计划         | 很有限／沿用历史方案 | 基于“由下而上”方案或相似的评价系统 |
| (5)竞争者智能        | 被限制        | 重要的                |
| (6)商业目的         | 相互冲突       | 一致                 |
| (7)雇员对变化结果的察觉能力 | 低          | 高                  |
| (8)管理层激励        | 专断，同战略无关   | 同战略有关              |
| (9)产品线盈利情况      | 大规模交叉互补    | 可对盈利性进行衡量          |

价值管理是一个重要的管理工具，它为制定出良好的决策创造了一个理念，并且提高了公司的业绩。它能使我们在短期决策和长期决策之间找到平衡，帮助管理层在“提高盈利水平”和“使公司得到更大幅度增长”两个目标之间取得平衡。

价值管理是一个重要的管理工具，它能使我们在短期决策和长期决策之间找到平衡。

在本书后面的章节里，我们将给出对价值管理更深一步的讨论，解释什么是价值管理以及什么不是，并且列举几个推行了价值管理和没有推行价值管理的公司作为具体例子。另外，对成功执行价值管理计划所需的步骤也将给予解释。

## 第二章 价值创造

### 什么是价值创造？

价值创造是指通过股票价格上涨或股利分红为公司股东所带来的财富。我们可以通过百分比、股本权益、单位投资指数或者以每股盈利为基础来计算某上市公司在任何时期内创造的价值。每种方法都有其利弊，但思想都是统一的：即衡量特定时期内为股东创造的价值量。图 2-1 列举了 1996 年 IBM 公司所采用的四种方法，在每种计算方法中都是基于同样的事实：

|       |          |
|-------|----------|
| 期初股价： | \$91.38  |
| 股利分红： | \$1.40   |
| 期末股价： | \$151.50 |

尽管有多种计算方法，但价值创造本身是一个简单的概念。只要在公开市场上可以得到股票价格和股利分红，计算价值创造就是一项简单的工作了。资本结构的变化和新增股票发行会带来一些计算上的麻烦，但这些信息通常比较容易得到。对于未来预期创造价值的计算，答案就不那么明显了。图 2-2 表明了过去创造的价值与未来将要创造的价值之间的差别。

因为在价值是什么或应该是什么的问题上有不同看法，所以未来价值不太容易计算。在开始讨论价值时，我们将把问题限定在股票市场价值范围内，然后再研究其他类型的价值。

价值通常意味着数学计算，这使我们相信价值是客观的，但事实却不是这样的。

价值通常意味着数学计算，这使我们相信价值是客观的。但事实却不是这样的。所有的价值——过去的、现在的和未来的——其实都是主观的。我们可以考



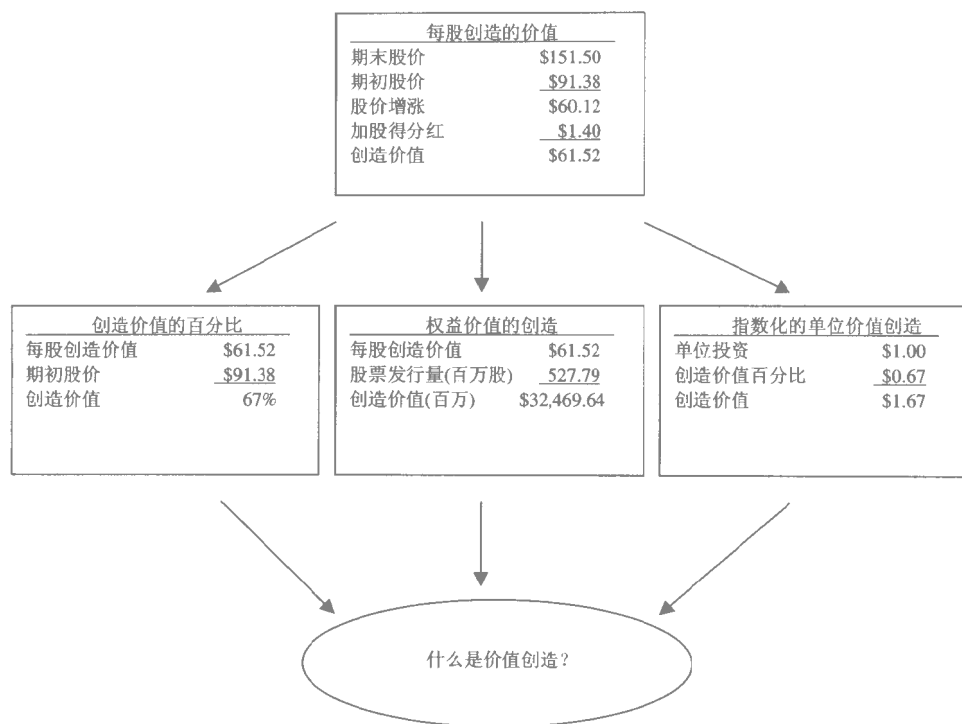


图 2—1 1996 年 IBM 公司的价值创造

察过去的价值和有关什么是价值达成一致，原因是，举个例子来说，我们都知道 1996 年 12 月 31 日 IBM 股票的交易价格是每股 151.50 美元。这个信息没有什么争议，所以对当天 IBM 股票价值的观察显然是比较客观的。但是价值本身却是主观性的，因为 1996 年 12 月最后一个交易日 IBM 的股票价值仅仅代表股票在当天最后两个投资者之间交易的价值。因此价值是一个不明确的概念，其分析更像一种艺术，而不像科学。

股票的市场价值是指公司将要为其权益所有者创造的一系列期望的未来现金流的净现值，可以用下列数学公式来表达：

$$V = \sum_{t=Today}^{\infty} PV \text{ Equity Cash Flow}_t \quad (\text{预测期股权现金流的当前现值})$$

其中， $PV \text{ Equity Cash Flow}_t$  (预测期股权现金流的现值) = 预测期现金流