一群穿西装的男子

描述已自动生成

目录

[推荐序 3](#_Toc131138672)

[前言 3](#_Toc131138673)

[评估 CEO 需要知道的三件事 3](#_Toc131138674)

[复合年化收益率 4](#_Toc131138675)

[CEO 的超级工具箱 4](#_Toc131138676)

[伟大 CEO 的交集 4](#_Toc131138677)

[共同的经验 4](#_Toc131138678)

[他们的原则 5](#_Toc131138679)

[用理性打磨自身特质 6](#_Toc131138680)

[“局外视角”引发方法革命 6](#_Toc131138681)

[异类，坚持独立思考的狐狸们 6](#_Toc131138682)

[追求的目标: 最大化每股自由现金流 6](#_Toc131138683)

[分解每股自由现金流 7](#_Toc131138684)

[特质1：效率决定生死，墨菲和首府广播 7](#_Toc131138685)

[发展经过 7](#_Toc131138686)

[内部收益率 7](#_Toc131138687)

[指导理念 8](#_Toc131138688)

[去中心化 8](#_Toc131138689)

[节俭，防范收益肿块 8](#_Toc131138690)

[聘用“狐狸” 9](#_Toc131138691)

[收购 9](#_Toc131138692)

[企业文化和团队精神 9](#_Toc131138693)

[特质2：聚焦资本配置，辛格尔顿和特利丹 9](#_Toc131138694)

[特利丹回报 9](#_Toc131138695)

[边际效率 9](#_Toc131138696)

[低买高卖 10](#_Toc131138697)

[市盈率 10](#_Toc131138698)

[每股盈余 10](#_Toc131138699)

[指导理念 11](#_Toc131138700)

[思想上的特立独行者 11](#_Toc131138701)

[特质3：绑定股东利益，安德斯和通用动力 11](#_Toc131138702)

[不可知论 12](#_Toc131138703)

[指导理念 12](#_Toc131138704)

[特质4：高效运用杠杆，马龙和 TCI 有线电视 12](#_Toc131138705)

[举债扩张 12](#_Toc131138706)

[成长背景 12](#_Toc131138707)

[发展经过 12](#_Toc131138708)

[用户数决定未来成败 12](#_Toc131138709)

[通过规模杠杆控制节目成本 13](#_Toc131138710)

[飞轮效应 / Flywheel Effect 13](#_Toc131138711)

[每股收益 vs 每股现金流 13](#_Toc131138712)

[把握机会回购 14](#_Toc131138713)

[收购 14](#_Toc131138714)

[结成同盟 14](#_Toc131138715)

[出售公司 14](#_Toc131138716)

[指导理念 14](#_Toc131138717)

[5 倍总债务 / EBITDA 14](#_Toc131138718)

[吝啬的发行股票 14](#_Toc131138719)

[避税是关键 14](#_Toc131138720)

[不需要精确 15](#_Toc131138721)

[收购是为了回报 15](#_Toc131138722)

[投资合资公司 15](#_Toc131138723)

[员工持股计划 15](#_Toc131138724)

[去中心化经营 15](#_Toc131138725)

[数学思维 15](#_Toc131138726)

[特质5：逆向而行，凯瑟琳格雷厄姆和华盛顿邮报 15](#_Toc131138727)

[特质6：数据思维制胜，斯蒂利兹和普瑞纳公司 15](#_Toc131138728)

[衍生公司 16](#_Toc131138729)

[指导理念 16](#_Toc131138730)

[获取现金的办法 16](#_Toc131138731)

[去中心化 16](#_Toc131138732)

[回购股票 16](#_Toc131138733)

[收购 16](#_Toc131138734)

[关注指标 16](#_Toc131138735)

[避免外部建议 16](#_Toc131138736)

[惜时如金 16](#_Toc131138737)

[特质7：永远关注现金流，史密斯和大众影院 16](#_Toc131138738)

[轻资产战略 16](#_Toc131138739)

[介入性投资 16](#_Toc131138740)

[豪赌 16](#_Toc131138741)

[指导理念 16](#_Toc131138742)

[特质8：首席执行官就是首席投资官，巴菲特和巴克希尔哈撒韦 17](#_Toc131138743)

[现金流折现，只买最值的企业 17](#_Toc131138744)

[浮存金 18](#_Toc131138745)

[合伙人 18](#_Toc131138746)

[快消品和长期持有 18](#_Toc131138747)

[现金流折现 18](#_Toc131138748)

[资产重置价值 19](#_Toc131138749)

[转折点 19](#_Toc131138750)

[指导理念 19](#_Toc131138751)

[低成本的浮存金 19](#_Toc131138752)

[控制现金流 19](#_Toc131138753)

[不分红 20](#_Toc131138754)

[集中，长期持有 20](#_Toc131138755)

[建设自己的品牌 20](#_Toc131138756)

[亲自做资本配置 20](#_Toc131138757)

[特立独行 20](#_Toc131138758)

[长期的人际关系 20](#_Toc131138759)

[八大要点 20](#_Toc131138760)

[总是做数学 21](#_Toc131138761)

[分母很重要 21](#_Toc131138762)

[一种顽强而自信的独立 21](#_Toc131138763)

[领导人的超凡魅力被高估了 21](#_Toc131138764)

[隐含耐性的鳄鱼般的性情 21](#_Toc131138765)

[偶尔为之的大胆之举 21](#_Toc131138766)

[在制定大大小小的决策中，始终使用理性、分析的方法 21](#_Toc131138767)

[一种长远的视角 21](#_Toc131138768)

[Frank Sinatra，My Way Lyrics 21](#_Toc131138769)

[思考练习：通往商界局外人的智慧之路 22](#_Toc131138770)

[一家小店 22](#_Toc131138771)

[退一步海阔天空 22](#_Toc131138772)

# 推荐序

美国超高收益率的8家公司，有几个共同点：

* 长期的大量回购自己的股票，因为回购股票不涉及税收，是最好的回馈股东的方法，分红则会缴纳两次税。回购股票即取得了股东的长期支持，增加了自己的声望，也同时加强了对公司的控制。它们甚至一边回购股票，一边借款扩张，利息费用可以在税前扣除。
* 只要价格合适，管理层乐意把主营业务卖掉，做减法。
* 随时准备并购其他企业。
* 不到万一，不增发新股。

# 前言

像投资一样管理。CEO 就像职业运动员，在一个结果高度可量化的领域里相互竞争；不过还没有被普遍认可的指标，可以用来衡量他们的业绩表现，但是显然，判断 CEO 是否伟大的终极目标时每股价值的增长，而不是销量、收入或员工数量的增长。

他们被称为局外人：1）他们的业绩非常好，把他们和同行区分开了；2）他们是特立独行的。

## 评估 CEO 需要知道的三件事

* 任期内给股东带来的年复合收益率；
* 同一时期内，同行的年复合收益率；
* 市场整体的年复合收益率（往往指标准普尔 500）

年化收益率就是一年的平均收益。复合年化收益率就是把那个一年的收益加本金算在一块，第二年，再算一次那个收益。比如存100块，年收益率10%，到下一年开始，就按照110块计算本金。

## 复合年化收益率

* 复合年化收益率：

图示

中度可信度描述已自动生成

* 年化收益率：



举例：

文本

描述已自动生成

Excel中的XIRR就是用来计算复合年化收益率的，可以用来计算定投收益率。

## CEO 的超级工具箱

CEO 需要做好两件事：高效管理运营活动；配置从运营活动中产生的现金流。大多数 CEO 更专注运营，但是超一流的 CEO，主要的精力是在做配置。

CEO 核心职责：处理资本入口阀门和资本出口阀门。

资本入口阀门：内部现金流，举债，增发股票。

资本出口阀门：扩大现有业务，收购其他业务，派发红利，清偿债务，回购股票。

股东的收益，很大程度上，决定了 CEO 在这些选项中，怎么操作。两家公司如果有同样的运营成果和不同的资本配置手段，对股东的价值的长期影响有天壤之别。本质上说，资本配置就是投资，所以，CEO 其实就是投资人，这个角色每个 CEO 必须担当。许多公司的头头们，都不精通资本配置。他们的不足倒不用大惊小怪，大多数公司的高层都是因为在诸如销售、生产、工程、管理或者制度政治等领域表现出色才得以晋升的。然而，一旦成为 CEO，他们就得决策资本配置。一个干满 10 年的 CEO，如果其公司每年的收益能保持在公司净值的 10%，他多半负责配置公司超过 60% 的可用资本。

特利丹公司的辛格尔顿是一位资本配置大师，他将资本集中于选择性的收购和一系列大规模的股票回购，他很少发行新股，却经常举债，只做过一次派发红利。他将人力也视为一种可配置的资源，他特别崇尚一种去中心化到极致的组织形式，公司总部只保留极少的员工，运营的责任和权威都集中在各个业务部门的总经理手中。辛格尔顿的做法完全不同于同侪。

## 伟大 CEO 的交集

* 在各自很长的任期内取得高额回报
* 管理高度去中心化的组织
* 至少进行一次大规模收购
* 形成基于现金流的经营指标
* 没有进行过高额分红
* 受到同行和商业媒体的嘲讽、惊叹、怀疑

### 共同的经验

#### 他们是投资人

他们的主要工作是资产配置 / Deploy Business Capital; 将运营工作 / Run Business Efficiently 交给副手；他们通常在一个公司起步，并找到运营的副手，总结出一整套的运营好业务的办法，了解这个业务，然后 CEO 就等待实际，收购对手，复制运营方法，改善被收购企业的盈利能力。所以，CEO 要擅长召集人才，熟悉业务，洞察运营技巧，然后出击【往往是在对手处于不利境地，扯火打劫】。

#### THE ALIGN INTERESTS WITH SHAREHOLDERS

他们自己也是 Owners，只是同时被股东们聘用了。他们也打造一个系统，让下属们都持股，成为所有者，这样他们不用花太多时间做管理。高效率的运营让他们能集中精力做资本配置。

1. THE CEO IS INVESTED IN THE COMPANY / CEO 投资企业
2. ORGANIZATION-WIDE SHARE OWNERSHIP / 全员持股
3. WILLING TO SHRINK / 接受收缩业务，不满意的、不愿意做的，干脆利索的放弃
4. BONUS SYSTEMS / 最大的福利来自于奖励机制

#### THEY DECENTRALIZE去中心化

**HIRE THE BEST, CAN AND LEAVE THEM ALONE.**

和第二点挂钩；对资本配置和财务集权，每年年底大家一起做好预算，其他时间很少干预，COO 会走访，检查业绩。墨菲的话，是最狠的，放权到了无政府状态。

图示

描述已自动生成

#### 关注现金流

设定与业务特点适应的财务标准，比如 John Malone 在 TCI 使用 EBITDA。

LONG TERM CASHFLOWS 对企业发展更重要。不要去追逐华尔街分析师，CEO自己必须就是投资家，数学家！

设定好你的关于现金流的指标。

#### THEY ARE FRUGAL / 他们很节俭

对自己和对公司，一以贯之的节俭。

Tom Murphy, The goal is not to have the longest train, but to arrival at the station first using the least fuel.

### 他们的原则

* 资本配置是 CEO 最重要的工作
* 长远来看，重要的是每股价值的增长，而不是总的增长或规模扩大
* 现金流，而不是报告期所得，决定着股价的长期价值
* 去中心化的组织解放了企业家的活力，降低了成本和积怨
* 对于获得长期成功来说，独立思考非常的关键；与外界顾问（华尔街、商业媒体等）打交道会分散精力、浪费时间
* 有时候最好的投资机会恰恰是你自己的股票
* 说到收购，耐心是一种美德，偶尔也胆大起来

他们大多数人将办公地点设置在远离金融中心的地方，这样让他们远离喧嚣和主流智慧，他们的办公位置甚至是不起眼的位置，这有助于他们独立冷静的思考。

他们通常都很节俭、谦和、擅长分析并且为人低调。他们关心自己的家庭，经常早早离开办公室，为的是参加子女的学校活动，他们通常不在意 CEO 这个角色的对外表现。他们不会去商会发表演讲，也不参加达沃斯论坛。

# 用理性打磨自身特质

## “局外视角”引发方法革命

伟大的 8 位 CEO 中，此前从未做过 CEO，大部分人的管理经验非常的有限，除一人外，都是本行业的新手，只有两人获得了 MBA 学位，他们既不吸引，也不寻求聚光灯。他们相对默默的工作，他们这个群体推崇那些老派的、不现代的价值观，包括节俭、谦和和独立，既保守又大胆，在平时的生活中，过着四平八稳的生活，婚姻美满，但是在商业生涯中，他们不盲目固收传统，也不傲慢猖狂，他们是积极的背离者，骨子里是敢于突破藩篱的人。在商业上，他们破除偶像，通常表现在追求非比寻常的财务指标，这些指标迥异于华尔街传统。他们有新颖的视角和对理性的坚守，他们以跨界的视角看问题，从而形成全新的方法。他们在不同领域之间创造联系、创新。

同龄人在一起总是相互模仿，这就是同侪压力。理性是最好的解毒剂。从这些商界局外人的身上获得经验表明，存在一种界定 CEO 工作的新颖、微妙的理念。它较少的强调魅力型领导力，更重视对公司资源的细心配置。本质上，这些商界局外人，思考问题时，更像是投资人，而不是经理人。究其根本，他们都对自己的分析技能充满信心；在那些罕见的情况中，当他们发现价值与价格存在非常突出的差异时，他们就准备大胆的采取行动。

## 异类，坚持独立思考的狐狸们

Paradigm Shift, 最伟大的发明，几乎都是新来者在非常年轻的时候做出的。商界局外人骨子里是独立的，通常避免和华尔街打交道，蔑视顾问的作用，偏好去中心化的组织结构。

* 时刻关注价值和价格的偏差，低买高卖
* 专注现金流，使他们只关注几个简单的变量，因此做出高效的决策
* 更看重长期价值，而不是企业的规模

优秀的业绩需要新的思维，这些商界局外人的世界观核心是对理性的信奉、对分析数据与独立思考的信奉。这 8 位 CEO 都不是充满超凡人格魅力的梦想家，也不会被堂而皇之的战略声明迷惑。他们天性讲究实用、持不可知论。通过注意力聚焦，他们给自己的文化和沟通穿上了铠甲，系统的回避掉了传统观念的干扰。每一个商界局外人都深谙数据之道，很多人拥有工程学位，而不是 MBA，具有一种简化的天赋，他们能坚守业务的经济本质，屏蔽来自同侪和媒体的聒噪。

局外人聚焦于现金流，放弃了对报告期盈余的盲目追求，因为净收益是一把钝器，它会因债务水平、税收、资本开支和以往收购历史等方面的差异而出现巨大的扭曲。局外人们，其掌管的公司经常有复杂的资产负债表、活跃的项目收购和较高的债务水平，相信，创造长期价值的关键在于最优化自由现金流。这种对现金流的重视，反应在公司管理的方方面面，从他们支付收购和管理资产负债的方式，到他们的会计和薪酬制度。这种对现金流的一心一意的专注，正是他们破除偶像的基石。它始终引导着这些人的注意力像激光一般，投向不多的几个精选变量。它塑造出的每个公司的战略，通常与他们的同行背道而驰。

对于20世纪七八十年代的辛格尔顿来说，那就是股票回购；对于约翰马龙来说，那就是有线电视注册用户数；对于比尔安德斯来说，就是拆分非核心业务；对于巴菲特来说，就是保险浮存金的形式和配置。

## 追求的目标: 最大化每股自由现金流

**他们的世界观核心是这样一种信念，CEO 的首要目标是最优化每股的长期价值，而不是组织的增长。**事实证明，增长与最大化股东的价值，并不相关。

目标：最大化每股自由现金流。每股自由现金流（Free Cash Flow per Share），评估公司财务灵活性的指标。

每股自由现金流 =（净利润 + 非现金开支-股息及资本开支）÷ 已发行股票总数。

每股自由现金流（FCF）用于衡量每股收益的变化。 理想情况下，企业产生的现金流将超过运营费用和资本支出所需的现金流。当他们这样做时，下面的每股自由现金流指标将随着分子的增长而增加，保持流通股不变。增加流通股价值的自由现金流是一个积极因素，因为公司被视为改善前景和增强财务及运营灵活性。 每股自由现金流也称为：公司的自由现金流。在这种情况下，它被标记为FCFF。名字的选择往往是一个偏好的问题。很常见的情况是，报纸和分析师的研究报告都将其描述为FCF，尽管它们的价值是相同的。

## 分解每股自由现金流

这一措施标志着一家公司支付能力债务，支付股息回购股票，促进业务增长。此外，每股自由现金流还可以用来对未来股价进行初步预测。例如，**当一家公司的股价较低，自由现金流呈上升趋势时，盈利和股票价值很可能很快就会上升，因为每股高现金流意味着每股收益也应该很高。 在流行的财务状况比率中，每股自由现金流是最全面的，因为它是可分配给债务股东和股权股东的现金流。**另一个类似的比率是自由现金流对权益的比率(FCFE公司 )。股权的自由现金流始于公司的自由现金流，但剔除了债务相关工具的利息支出，因为它们在资本结构中处于优先地位。这使得处于资本结构最底层的股权股东可以获得自由现金流。 自由现金流量计量的另一个关键要素是排除损益表和现金流量表中与现金无关的项目。主要是，折旧和摊销 。尽管折旧是为了纳税和其他目的而报告的，但它是一个非现金项目。自由现金流指标只对现金相关项目感兴趣。

# 特质1：效率决定生死，墨菲和首府广播

## 发展经过

对不必要的开支，展现出一种因为阔气而变得盲目的满不在乎，是任何企业的短视和作死行为。但是，你也可以找到一些理由，支持你这么做，比如让别人更佩服你，但问题是，让别人认可你，有很多形式。节俭是第一美德。节俭有一种力量。删繁就简，化腐朽为神奇。让公司变得更有价值，不代表让公司更大。

**墨菲：专注于那些商业特征非常具有吸引力的行业、有选择性地利用杠杆买入偶然出现的大资产、改善经营、支付债务；重复上述做法。**生意之道，就是每天大量的细微的决策，夹杂着不多的重大决策。

在典型的“内卷”中，一个企业收购一系列的企业，力图改善经营，然后不停的收购。这些公司失败的主要原因是，他们收购的太快，低估了整合收购与改善经营的困难与重要性。

墨菲在首府广播初期，负责经营工作，他用改进节目制作，积极的控制成本的办法将电台变成了创收的部门，后面多年，他都是用这个办法。1961 年，墨菲聘用了伯克，是一个没有广播业经验的 30 岁的哈佛商学院 MBA，从此，墨菲开始远离日常的运营工作，专注的做资产配置，**墨菲的管理哲学是：精简，去中心化。**伯克相信，他的工作就是“创造自由现金流，然后交给墨菲好好利用”。他形象的展示了本书中，那些非常能干的 COO 所发挥的作用。正是由于他们对运营的密切关注，CEO 们才能够专注于长期战略性资本配置问题。

1986 年 1 月，墨菲买下了美国广播公司，美国广播公司的市值当时超过首府广播，是典型的蛇吞象。这场交易最核心的信念，就是他能够改善美国广播公司的盈利率，使之从不足 30% 提高到首府广播公司保持的行业领先水平，超过 50%。在伯克的监督下，对美国广播公司做了裁员，精简，去中心化，砍掉不必要的福利，对办公室加以整合，出售不必要的房产，坐飞机不坐头等舱。墨菲改变了美国广播公司的文化，使之变得节俭、简单和高效。在墨菲担任 CEO 期间，29年，每年的内部收益率平均是 19.9%，墨菲的业绩是标准普尔 500 指数的 17.7 倍。

### 内部收益率

内部收益率(internal rate of return, IRR)是一个宏观概念指标，最通俗的理解为项目投资收益能承受的货币贬值，通货膨胀的能力。比如内部收益率10%，表示该项目操作过程中每年能承受货币最大贬值10%，或通货膨胀10%。

同时内部收益率也表示项目操作过程中抗风险能力，比如内部收益率10%，表示该项目操作过程中每年能承受最大风险为10%。另外如果项目操作中需要贷款，则内部收益率可表示最大能承受的利率，若在项目经济测算中已包含贷款利息，则表示未来项目操作过程中贷款利息的最大上浮值。

比如，若内部收益率以8%为基准，并假设通胀在8%左右。若等于8%则表示项目操作完成时，除“自己”拿的“工资”外没有赚钱，但还是具有可行性的。若低于8%则表示等项目操作完成时有很大的可能性是亏本了。因为通货膨胀，你以后赚的钱折到时就很有可能包不住你投入的成本。投资回报期较长的项目对内部收益率指标尤为重要。比如酒店建设一般投资回收期在10-15年左右，大型旅游开发投资经营期50年以上。这是内部收益率最通俗、最实际的意义。

IRR是一种投资的评估方法，也就是找出资产潜在的回报率，其原理是利用内部回报率折现，投资的净现值恰好等于零。内部收益率（IRR）衡量投资的收益率。 “内部”一词是指内部利率不包括外部因素，如通货膨胀，资本成本或各种金融风险。

以风乐公司为例，由于利率为7%时的净现值为3003仟元，表示净现值为零时的利率应该大于7%，假使我们用12%计算净现值将为负数的303仟元，利用插补法可以得出内部回报率约为11.5%.



当净现值曲线与横轴交会处大约在11.5%附近，此时净现值为零。内部回报率的评估时需要有一比较基准，与折现率的决定类似，公司会先设定一个基本的投资回报率，再针对不同性质的投资项目订立不同的风险调整数，两者相加后成为投资回报率的门槛，当投资项目的内部回报率大于回报率门槛时，表示可以接受该投资项目。多项投资项目并陈时，则先以门槛筛选合格的投资项目，再接内部回报率的大小，决定优先级。运用内部回报率进行评估时，最大的缺点在于它无法以金额表达投资的回报。对于某些经理人而言，以金额表达的投资回报是比较容易理解与判断。

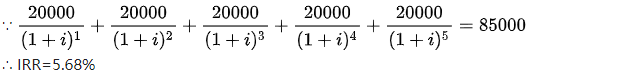
因为内部收益率是净现值为零（NPV=0）时的折现率，所以我们得到了下面的公式:

手机屏幕截图

描述已自动生成

i是IRR  
N为方案计算期  
Ct为第t年净现金流量

例如: ￥85,000的初期投资，每年收益￥20,000， 一共五年。 请计算内部收益率。 答案:



## 指导理念

每个 CEO 需要配置的资源有两种类型：财务和人力。对于人力，局外人强调扁平化组织和精简公司人员。

### 去中心化

去中心化反映出来的是一种发自内心的谦逊，承认公司总部不知道所有答案，承认大部分价值是由公司地区经理创造出来的。没有一家公司如首府广播公司那般把去中心化放在公司价值观的中心位置。

在首府广播的每份年报中，内封上都印有：“去中心化是我们的经营哲学，我们的目标是尽己所能的聘请最佳人选，并赋予他们完成其工作所需要的责任和权威。所有决策都在地区层面制定。我们期待自己的经理们……永远具有成本意识，认准并充分挖掘销售潜力”。

总部职员是精简过的，它的主要目的是支持业务部门的总经理。在诸如营销、战略规划和人力资源等职能部门，不设置副总裁一职，也没有什么公司法律顾问和公共关系部门，墨菲的秘书挡掉了所有来自媒体的电话。在首府广播的文化中，出版商和电台经理拥有实实在在的权力和威信。只要他们完成各自的指标，基本不会接到来自总部的电话，这是一种为独立和企业家精神的总经理所设置的环境，也能保证这样的人在其中能够获得重用。墨菲曾反反复复地调调公司关于人力资源的指导性哲学：聘用你所能聘用的最佳人选，放手让他们干。伯克说，公司极端去中心化的做法，降低了成本，减少了埋怨。

伯克本人就是在这种环境下成长的，1961 年，他在墨菲手下做一个地区总经理，伯克每周给墨菲写备忘录，但是有好几个月没有得到墨菲的反馈后，他意识到他最好把时间花在地区运营上，而不是给总部打报告，于是就不再发送备忘录了。墨菲的放权，已经到了无政府的状态了。

### 节俭，防范收益肿块

墨菲和伯克很早就意识到，你无法控制一家公司的收益，但是你能控制它的成本。最佳防范方法就是始终对成本保持警醒。永远的成本意识，即使是最小的经营决策，尤其是那些和全体职员有关的，都可能带来无法预见的长期成本，需要持续的关注。在进行多元化经营时，公司逐渐形成了一种非常细致的年度预算流程，每一年，每位总经理都要前往总部参加预算扩大会议，在这些会议上，管理层将提交来年的经营和资本预算。伯克和 CFO 将会逐条的审视预算细节，伯克在处理人事聘用方面的细小缺口，严厉的一如处理过高的成本。【用最少的最有才华的人，不妥协】这种预算年会并非是走形式，而是差不多总带来实质性的变化。资本开支和费用得到了特别关注，公司期待经理们的业绩，也就是资本支出的现金边际回报，远超同行。在这些之外，经理们就可以放手大干了，有时候几个月接不到来自公司总部的电话。墨菲和伯克同时也注重为了长期增长而扩大投资规模，比如在用户增长和广告市场，投资以确保在该地区的领导地位。代表着“公司很谨慎，但不小气，把钱花在刀印上”。

### 聘用“狐狸”

墨菲和伯克更倾向于任用聪明、能干、有活力的员工，而不是看背景。他们要找那种有着新颖视野的狐狸，年轻富有才华。

公司员工流失率非常低，公司赋予经理和员工的自主权和权威如此之大，把你腐蚀到无法想象自己会离开。

### 收购

资本的主要来源：内部营运现金流和债务。墨菲避免多元化经营，支付最低的红利，很少发行股票，积极利用杠杆，经常回购股票；偶尔进行一次大规模收购。墨菲经常举债进行筹集资金，他总结：通常是收购付清款项后，我们就获得了资产，然后以这些资产为杠杆去买其他的资产。结束一次收购后，墨菲就会积极的分配自由现金流，以降低负债水平。这些债务都是到期之前就付清。但是墨菲从没有为股票回购借入资金，他喜欢用杠杆去购买运营业务。

收购是墨菲的主要工作，他不会授权他人进行收购决策，也从不利用投资银行家，他形成了自己的方法论：收购大资产，并改善其运营状况 – 谨慎的成本控制和最大化市场份额**。通过强大的运营能力，将成功经验复制到被收购的资产中 – 植入文化级别的复制。**墨菲非常的懂自己收购的业务。

墨菲虽然远离公众视线，但是给自己建设了一个好名声：幽默而正直。在收购前，他已经和这些资产的所有人建立了好些年的关系。在评估收购时，其基准就是在没有杠杆的情况下，10 年中税后收益率达到两位数。

### 企业文化和团队精神

墨菲努力的缔造强有力的企业文化和团队精神，至少有两个不同群体的高管会定期聚会，使首府广播成为广受欢迎的公司，一个调酒师说，在过去多年中，我在很多公司的宴会上工作过，首府广播是唯一一家你不知道谁是老板的公司。

# 特质2：聚焦资本配置，辛格尔顿和特利丹

辛格尔顿是世界级数学天才，美国电子行业早起领袖，苹果公司初始风险投资人之一。辛格尔顿不仅排斥分红，而且还以去中心化经营著称。他回避华尔街分析师，也不分拆，而是大力的回购股票，最终成功回购了 90% 的股票。即使从顶尖商学院选拔 100 位优秀毕业生，把他们的成就合到一起，也无法与辛格尔顿匹敌。他能做到这一点，靠的是，不断顺应市场环境的变化，并且牢牢盯住资本配置。他喜欢收购的公司是可盈利、不断成长的企业，而不是在调整中的企业。

辛格尔顿是赶上了量化技术的大趋势，他是数学家，擅长统计分析技术。当时，美国军队通过在工作中，引入新的、基于数学的运算系统，施行集权化控制，当时许多大企业也用这个思路。信息论之父香农也是辛格尔顿的合伙人，在辛格尔顿公司担任懂事。但是辛格尔顿避免了集权，而是将公司分成更小的组成单位，尽可能的把经营职责和管理责任沿着组织下放。去中心化给特利丹公司带来了一种客观的、不用钩心斗角的文化。

## 特利丹回报

辛格尔顿在经营活动中，最关注的活动是优化自由现金流，并且为此设计了特殊的度量指标，特利丹回报：计算每个业务单位的人均现金流和人均净收入，突出现金增值，并将其作为所有业务单位总经理的奖金基础。这样可能导致季度的盈利上下波动，也未必会带来最大的营收。因为销售收入本身就是估值，是不够客观的。辛格尔顿在运营中提到了资本的边际效益，当意识到一个业务难以与竞争对手匹敌时，永远不能获得令人满意的回报，就选择退出该业务。

## 边际效率

边际效益就是你每得到一件物品给你带来的新增加效益，随着你拥有该物品的增多，你的边际效益便递减。边际效率是以马歇尔为首的新古典经济学派的中心理论之一，它与有效需求有直接的关系，其中又分为投资的边际效率和消费的边际效率。按照经济学的假设，随着资本使用量的增加，其边际效率是递减的。随着投资规模的扩大，资本商品的价格上升，所以投资的边际效率要低于资本的边际效率。边际效率递减和边际消费递减是凯恩斯理论的重要假设与支柱，也是凯恩斯认为引起有效需求不足和诱发经济危机的原因。

下图：*R 总收益；i 期数，r 资本边际效益。*  
图示

描述已自动生成

## 低买高卖

投资者，或者资本配置，必须要做到的，就是低买高卖。特利丹发行股票的平均市盈率超过了 25，而辛格尔顿回购特利丹的股票，市盈率则低于 8。辛格尔顿的准则就是，集中化的买他非常了解的股票，而这个莫过于自己的公司的股票。

## 市盈率

股票的市盈率（英语：Price-to-Earning Ratio ，缩写：P/E 或 PER，台湾称作本益比），指**每股市价**除以**每股盈余**，通常作为股票是便宜抑或昂贵的指标 (通货膨胀会使每股收益虚增，从而扭曲市盈率的比较价值)。市盈率把企业的股价与其制造财富的能力联系起来。 **每股盈余的计算方法，一般是以该企业在过去一年的净利润，除总发行已售出股份净值。**市盈率越低，代表投资者能够以相对较低价格购入股票。假设某股票的市价为 24 元，而过去一年的每股盈余为 3 元，则市盈率为 24/3=8。该股票被视为有 8 倍的市盈率，即假设该企业以后每年净利润和去年相同的基础上，如果不考虑通货膨胀因素，回本期为 8 年，折合平均年回报率为 12.5% （1/8），投资者每付出 8 元可分享 1 元的企业盈利。但上市公司通常只会把部分盈利用来派发股息，其余用来作进一步发展，所以市盈率的倒数并不直接等同于股息率。 投资者计算市盈率，主要用来比较不同股票的价值。理论上，股票的市盈率愈低，表示该股票的投资风险越小，愈值得投资。比较不同行业、不同国家、不同时段的市盈率是不大可靠的，比较同类股票的市盈率较有实用价值。

## 每股盈余

每股收益即EPS，又称每股税后利润、每股盈余，指**税后利润与股本总数的比率**。它是测定股票投资价值的重要指标之一，是分析每股价值的一个基础性指标，是综合反映公司获利能力的重要指标，它是公司某一时期净利润与股份数的比率。该比率反映了每股创造的税后利润, **比率越高, 表明所创造的利润就越多**。 若公司只有普通股时，每股收益就是税后利润，股份数是指发行在外的普通股股数。如果公司还有优先股，应先从税后利润中扣除分派给优先股股东的利息。

## 指导理念

每个 CEO 要做的最重要决定之一就是如何利用他的时间，**如何分配：运营管理，资本配置和投资者关系**。

### 思想上的特立独行者

1978 年，辛格尔顿说，“**我没给自己揽下任何日常管理工作，这样就用不着遵循任何常规套路。我不用任何固定框框限定自己的工作，而是要保留自由，在任何时候做对公司最有利的任何事情。**”辛格尔顿避免制定非常细致的战略计划，而是倾向于保持机动性，保持灵活的选择权。

男子的脸部特写与配字黑白照片

描述已自动生成

他曾经这样解释：我知道，许多人都有着非常有力的明确计划，他们会不顾一切的贯彻执行。但是我们承受着难以计数的外部影响，绝大部分无法估计。所以，我的理念是保持机动灵活。我唯一的计划就是不断的工作，我喜欢每天调整航线。辛格尔顿相信，维护投资者关系是对时间的低效利用，所以简洁明了的拒绝提供季报，也不出席行业大会。当那些和蔼可亲的同侪们常常在顶级商业刊物上的封面亮相时，辛格尔顿的这个举动不同寻常。

辛格尔顿和巴菲特之间相似点：

* 对组织加以设计，使自己可以专注于资本配置，而不是经营，他们都首先把自己视为投资者，而不是管理者。
* 去中心化经营，集权的投资决策。他们都管理者高度的去中心化的组织，企业只有非常少的雇员，尽可能的减少经营公司与高层管理之间的中间层。辛格尔顿和其最高层们制定公司所有资本配置的重大决策。
* 投资自己熟悉的行业，集中配置【凭尔几路来，我只一路去】
* 建立与投资者关系的方法：不提供季报、或者参加大会。他们提供包含业务信息的详细的年报。巴菲特会组织自己品牌的大会。
* 分红，辛格尔顿派发过 1 次，巴菲特就不派发红利。
* 显著的 CEO 持股，他们都拥有大量的股权，13% ~ 30%。他们是从所有者角度考虑问题。
* 保险子公司，他们都意识到了：保险行业的浮存金。保险是他们的最大和最重要的业务。
* **长期价值主义，吸引志趣相投的人，和他们长期交往。**

# 特质3：绑定股东利益，安德斯和通用动力

剥离资产，卖掉低效业务。如果该业务在行业内无法做到领先，数一数二；如果该业务效益低的不能接受；如果对这个业务，你还不够了解，那么就可以卖掉了。安德斯在处理通用动力时，很快的带来了显著的现金流：压缩经营活动；变卖掉在战略框架中不会有起色的业务。重视存货、固定资产和研发中的过度投资。企业运营中，建立对现金收益的密切关注，回笼现金要成为主要的衡量标准，在产品研发部门尤其如此。【乔布斯回到苹果后发现研发部门做了80多个产品，一点都不专注，也不重视产品推广，就一直研发一直研发，带来了极大的成本】

减少投标数量，将时间集中在一定能中标的项目上。

不仅要卖掉虚弱的部门，而且要用回笼的钱去投资主营业务，增强主营业务。不感情用事，**局外人是理性的、务实的**，也是持不可知论和目光敏锐的，他们没有别的原则。

## 不可知论

不可知论，与可知论相对，是一种哲学的认识论，认为除了感觉或现象之外,世界本身是无法认识的。最初由英国生物学家T.H.赫胥黎于1869年提出。不可知论断言人的认识能力不能超出感觉经验或现象的范围，不能认识事物的本质及发展规律。在现代西方哲学中,许多流派从不可知论出发来否定科学真理的客观性。否认认识世界的可能性或者否认彻底认识世界的可能性的哲学理论。

哲学上，不可知论可以被描述为基于两个单独的原则。 第一个原则是认识论，因为它依靠经验和逻辑手段来获取关于世界的知识。 第二个原则是道德，因为它坚持我们有道德义务，不要断言我们不能通过证据或逻辑充分支持的想法主张。

## 指导理念

* 大幅消减总部员工，积极的推动去中心化，推动管理责任在组织下放，削减管理中间层。在 CEO 在任何一个利润中心头头之间，只会有两个人。
* 让管理人员和股东在利益上取得一致，建设一种薪酬方案，对能保持股价上升的管理人员予以奖励。奖金和优先认股权成为管理层报酬的核心组成。
* 非常少的进行资本开支，支付远比同行低的红利；把主要资源用于收购和偶尔的股票回购。
* 打破常规，不乐意忍受愚蠢。在于华尔街分析师打交道上，可以看成是有几乎鄙视的态度。

# 特质4：高效运用杠杆，马龙和 TCI 有线电视

好的商业机会的特点：1）高度可预见的可靠收入【满足需求】；2）税收政策的倾斜【政府扶持】；3）市场快速的成长【市场空间大】。1970 年，马龙看到了有线电视，就有这些特点。

## 举债扩张

如果看到了高增长，高可预见性的收入，二者同时在一个业务上出现，那么就值得扩张，如果用户呈数倍的增长，那么可以举债扩张。要将业务量化，有经验的 CEO 能准确的预见用户增长率和未来盈利的能力。所以，好的 CEO 必须具备统计技能，也就是分析能力。

## 成长背景

1941 年，马龙出生，他的父亲是研发工程师，母亲曾经做过老师。少年时期，马龙展示了天生的动手能力，他花钱买进二手收音机，翻新后再卖掉。他擅长运动，在高中参加过足球和田径比赛。他毕业于耶鲁大学，获得经济学和电气工程双学位。耶鲁毕业后，马龙在约翰霍普金斯大学获得了运筹学硕士和博士学位。他从事的两个领域，运筹学和工程学，都是高度量化的，都致力于最优化组合，关注最小化噪音，最大化输出。马龙未来的事业，都可以看成是一种超高效价值工程的扩展练习，最大化输出表现为股东价值，同时最小化来自其他源头的噪音，比如税收、管理费用和监管等。毕业后，他在贝尔实验室，专注于研究垄断市场的最优化战略，使用大量的金融建模工具。

## 发展经过

TCI 有线电视的创始人早前是农场主，四处销售棉花种子，是一次搭车了解到了有线电视业务，**他很快就认识到了其诱人的商业特征，尤其是这一行业的税收优惠**。【商人的眼光，不局限在自己有什么，而是可能性】然后他回家抵押了自己的房子，创立了 TCI 公司。

通过举债购买新的系统，并压低建造成本，谨慎的有线电视运营商可以成功的隐藏其现金流，免于征税。就像债务的利息支出一样，这些账面上被隐藏的现金流减少了可被征税的收入。结果就是，运作良好的有线电视公司极少公开净收入，但是有很好的现金流，也很少交税。如果一个运营商举债购买或建造系统，并且可以压低新购置资产的价值，他就能无限期的隐藏现金流。他的名言是，**支付利息好过缴税**。1970 年 TCI 上市，1973 年马龙加入。马龙带进了：出色的分析能力，金融方面的老谋深算，对技术的深刻领悟，敢想敢做的魄力。

### 用户数决定未来成败

马龙有一套新的财务和运营原则，他告诉经理们，如果他们能保持每年 10% 的用户增长率，同时还能维持利润，就可以保证他们的独立自主。马龙保持公司有节俭、创业家式的文化，从总部到现场作业部门，渗透了整个公司，公司的办公室装饰简朴，不多的管理层，不多的秘书，以及塑胶地板上金属都开始剥落。TCI 有线电视管理人员出差都住汽车旅馆。

马龙视自己为一个投资者和资本配置者，把日常运营的职责委托给了副手，副手通过严格的预算审查管理公司的经营活动。经理们被要求完成他们的现金流任务。只要完成目标，就可以被赋予很多的自主权，如果没有做好，就会受到 COO 的四处走访，表现差的很快会被开除。

局外人，没有一个是建造过奢华总部的。

### 通过规模杠杆控制节目成本

马龙这位工程师、优化大师，很早就意识到，有线电视业务中，创造价值的关键是最大化财务和供应商杠杆，尤其是供应商杠杆。对这两种杠杆来说，关键所在就是规模。“在有线电视行业中，取得未来收益的能力和成功的关键，将会是通过规模杠杆控制节目成本的能力”。因为给供应商的成本，占据了有线电视公司的 40% 的成本。用户数量多，采购供应商节目的成本就低，这样创造了一种良性循环。形成了**飞轮效应**。

### 飞轮效应 / Flywheel Effect

指为了使静止的飞轮转动起来，一开始你必须使很大的力气，一圈一圈反复地推，每转一圈都很费力，但是每一圈的努力都不会白费，飞轮会转动得越来越快。达到某一临界点后，飞轮的重力和冲力会成为推动力的一部分。这时，你无须再费更大的力气，飞轮依旧会快速转动，而且不停地转动。这就是“飞轮效应”！

这一原理告诉我们，在每件事情的开头都必须付出艰巨的努力才能使你的事业之轮转动起来，而一当你的事业走上平稳发展的快车道之后，一切都会好起来。**万事开头难，努力再努力，光明就在前头。**持续的改善和提升绩效中蕴藏了巨大的力量。只要指出实际的成就——尽管最初还在逐步累积的阶段，然后说明这些步骤如何呼应具体可行的经营理念。当你这么做的时候，其他人逐渐了解并察觉公司正在加速向前冲，他们因此也会团结一致，热情支持。

图示

描述已自动生成

著名的亚马逊飞轮

**大量投入从而获得单价更低，同时因为市场巨大，低价吸引客户，薄利多销，完成低卖高卖。**

### 每股收益 vs 每股现金流

* 每股收益 / Earning Per Share

每股收益即每股盈利（Earning Per Share，EPS），又称每股税后利润、每股盈余，指税后利润与股本总数的比率。是普通股股东每持有一股所能享有的企业净利润或需承担的企业净亏损。在股票投资基本分析的诸多工具中，与市盈率、市净率、现金流量折现等指标一样，EPS也是最常见的参考指标之一。

* 每股现金流 / Cash Flow Per Share

每股经营现金流指用公司经营活动的现金流入（收到的钱）-经营活动的现金流出（花出去的钱）的数值除以总股本。 即每股经营活动产生的现金流量净额（每股经营现金流）=**经营活动产生现金流量净额/年度末普通股总股本**。

每股现金流量是公司营业业务所带来的净现金流量减去优先股股利与发行在外的普通股股数的比率。每股现金流量的计算公式如下：

每股现金流量 = （营业业务所带来的净现金流量－优先股股利）/流通在外的普通股股数

例如：某公司年未营业带来的净现金流量为1887.6295万元，优先股股利为零，普通股股数为8600万股，那么： 每股现金流量 = 1887.6295万元/8600万股 = 0.22（元/股）

总的来说：从短期来看，**每股现金流量比每股盈余（EPS）更能显示从事资本性支出及支付股利的能力**。每股现金流量一般比每股盈余要高，原因是公司正常营业业务所带来的净现金流量还会包括一些从利润中扣除出去，但又不影响现金流出的费用调整项目，比如折旧费等。但每股现金流量也有可能低于每股盈余。

马龙发现，在有线电视领域，净收益越高，税收就越高，他深信，一家有线电视公司最佳策略是利用一切有效手段，使报告期收入和税收最小化，同时用税前现金流作为内部增长和收购的资金。如果重视每股收益，就很难有很好的业务增长。作为对每股收益的取代，马龙向借款人和投资人强调的是现金流。在这个过程中，他发明了一套新词汇，比如 EBITDA（利息、税收、折旧、分期偿还之前的收益）。如今 EBITDA 已经通行于商业世界，尤其是股权私募和投资银行等行业，EBITDA 说明了一个企业在支付利息、税收、折旧和分期偿还之前，它的现金产生能力。

### 把握机会回购

因为市场对有线电视的企业的股票态度不稳定，马龙担心股票有被恶意收购的可能，利用股票的下跌，马龙回购了股票，加强了对公司的控制。

### 收购

因为改善了资产负债表，马龙开始创造性的追求规模化，1973 – 1978 完成了 482 次收购，这些收购并不是漫无目的，其目标是设定好的，比如在乡村和郊区扩大用户数。当很多同行进入城市市场争夺的时候，马龙没有参加，当这些企业竞争到头破血流的时候，他才出售，以很低的价格就收购了。【等，等待机会的出现，抄二底。】

### 结成同盟

做合资企业，他和很多前途无量的青年节目制作者结成了合伙人。包括后来大名鼎鼎的很多人。他积极的网罗年轻有为的企业家，为他们提供 TCI 的规模优势，以换得在他们公司中的小额股份。每当他发现一个感兴趣的企业家的好点子，他就很快开始行动。

### 出售公司

在卫星电视对机顶盒有线电视的取代不可避免，并且更新基础设施很昂贵时，马龙开始积极的出售公司，当收到来自 AT&T 探寻时，**马龙积极启动了对话，并且非常典型的，掌控了谈话，常常亲自面对 AT&T 公司的一大堆律师、银行家和会计师**。“他把 AT&T 公司董事会掀翻在地，晃荡出他们口袋里的每一分钱”，这笔交易最终是 12 倍的 EBITDA。马龙也对缴税非常警觉，这次收购被做成了股票买卖，使股东的利益最大化，避免了资本利得税。

## 指导理念

有线电视行业，是资本高度密集的，需要大量现金用以建设、购买和维护有线电视系统，除了公司强劲的经营现金流，还有主要的三个资本来源：借债、股票和出售资产。马龙利用任何一种，都是非常独特的。

### 5 倍总债务 / EBITDA

马龙率先利用了借债，他相信财务杠杆有2个主要特征：它能扩大财务收益，也能扣除利息支付的方式，使公司的现金流免于被征税。马龙制定的比例目标是总债务为 EBITDA 的 5 倍，并且在 20 世纪 80 年代和 90 年代，绝大部分时间保持这个比例。这样使公司最小化债务成本。他非常谨慎的对待债务结构，以降低成本、避免交叉担保。这样一来，即使这个系统欠了债务，也不会影响到整个公司的信用。【设置区隔密封舱】

### 吝啬的发行股票

公司偶尔发行股票，都是在其股票的市盈率的历史高点。

### 避税是关键

马龙小心翼翼的让公司的财报处于净经营亏损（NOLs）状态，这可以通过逐年的累积折旧和税前扣除利息办到，通过这种方法，他可以出售资产而无需缴税。税收最小化是马龙的核心战略，他用工程思维模式利用“漏洞”少缴税。在公司总部，马龙花了大笔钱雇佣了内部税务专家，每周开会，马龙担任主席，决定最佳的税务策略。公司很少处置一份资产，除非这资产与税收有关。没有哪家公司在税收上花费这么多精力。

### 不需要精确

马龙只关注能够带来丰厚收益的项目，他不采用电子表格，而是中意那种收益可以用简单的算术确证的项目，他说，电脑需要大量细节，我是个数学家，不是软件编程人员，我可以算的准确，但并非精确。

### 收购是为了回报

马龙收购一个资产后，运营团队立即削减开支，比如工资支出减到一半、把总部从市中心搬到轮胎仓库，在几个月内就可以让此前无法盈利的项目产生大量现金流。

### 投资合资公司

在出售给 AT&T 公司的时候，公司拥有 41 个彼此独立的股权投资权益。TCI 的大多数长期收益都归功于这些合资公司。

### 员工持股计划

他通过激励与自主性的有效结合做到了前 16 年中，没有高管离开公司。公司根据员工的贡献奖励股票，并邀请公司内部每个员工参与。许多早期员工成了富翁，这种文化孕育了强烈的忠诚。

### 去中心化经营

公司是及其去中心化的，1200 万注册用户时，公司总部就只有 17 个人。马龙说“**我们不信任管理人员。管理人员总是在事情发生之后质疑别人的决策**。” TCI 公司很久没有人力资源方面的高管，TCI 的文化就像一群节俭的、行为导向的牛仔。

### 数学思维

在各种快速增长的资本密集行业中，马龙创造的资本配置模式，被大量企业效仿，诸如蜂窝移动电话、记录管理、通信塔等。马龙很像辛格尔顿，以数学家自居，对于数学家而言，往往是变量取到极限时，洞察力随之而来。TCI 有线是行业最大的公司，有着最低的节目制作成本，最少保养的设备，最复杂的结构，和高收益。

马龙对公司管理有着禁欲主义的特征，公司战略的每个部分，从为了扩大规模而收购，到税收最小化，再到对杠杆的积极利用，都是为了优化股东收益。他总结了这套方法，就是**分析驱动**，永远是**做算术题**，依赖算术法则。

# 特质5：逆向而行，凯瑟琳格雷厄姆和华盛顿邮报

* 知人善任，无为而治。
* 极低的债务水平
* 避免分红
* 所有资本支出，都要遵循一个严格的审批流程，必须有吸引力的收益，才动用资金。公司的整个系统是联邦制的，但所有额外的现金都要进入公司总部。经理人要给出每个资本项目支出的理由。核心问题是“下一美元最好用在什么地方？”在回答这个问题上，总部是严格和多疑的。
* 凯瑟琳推迟了对新工厂设备的昂贵的投资，直到各种设备的成本下降。
* 严格的收购公式：收购需要获得至少 11% 的现金收益，且杠杆工具的期限不得超过 10 年。公司整个的收购气质就是等待。
* 巴菲特给凯瑟琳的建议，鼓励有所克制，比如他不会说“别做那个”，而是说的更加委婉，比如“基于这些原因，我大概不会那么干，不过无论你做什么决定，我都会支持你。”
* 超强的召集人：在董事会召集了很多牛人。对于 CEO，选择一位导师是至关重要的。
* 去中心化管理：经理们有很大的自主性，其报酬和业绩挂钩。

# 特质6：数据思维制胜，斯蒂利兹和普瑞纳公司

* 利用数学做分析，**分析力就是领导力**
* 使用领先技术，细致地了解市场份额和广告费用、投放之间的关系
* 喜欢玩德州扑克，擅长计算赔率，对数字敏感
* 使用衍生企业，进行分拆、打包出售
* 收购了解的、有前景的资产
* 有效的配置资本，需要一种特定的气质。为了取得成功，你就得像投资人一样的思考问题，平心静气，并且相信概率，保持充分的冷静。这种心智需要练习和培养。
* 资本配置就像是打德州扑克，熟悉概率，洞察人心。
* 通过积极的利用杠杆、削减盈利能力差的业务、收购相关业务及回购股票，有效的改善了公司的回报。

## 衍生公司

一个业务部门，从母公司脱离，成为新的企业实体，就形成了一家衍生公司。衍生公司凸显了小型企业的价值，可以更好的安排激励机制，还可以降低资本所得税。

## 指导理念

### 获取现金的办法

内部现金、债务以及早期资产出售。斯蒂利兹发现，谨慎的利用杠杆可以极大的提高股东的收益。在具备可预见的现金流的行业，就应该利用债务去提高股东权益。只要现金流强劲，且可预期，就可以使用高杠杆。直接把吸干现金的不赚钱的业务处理掉，对已有表现好的业务进行更大的投资。

### 去中心化

削减公司层级，把公司业务交给紧密团结的经理人团队，衍生企业就是这个目标。

### 回购股票

计算回购股票的收益率。

### 收购

对之前的经营不善的公司，但是有很好的产品，这样可以发挥己方的分销、营销和渠道优势。竟可能的避免竞争性的拍卖，而是直接和卖家联系。

在收购中，斯蒂利兹关注的是市场潜在趋势，增长速度和竞争机制这几个简单的变量。对金融量化模型不感兴趣。

### 关注指标

他专注如 EBITD 和内部收益率（IRR）,回避报告期收益、账面价值等传统的财务指标。你必须强硬，敢于忽略账面价值、每股盈余和其他财务指标，因为它们并不总是契合经济事实。

### 避免外部建议

他认为人们高估了个人魅力对管理的作用，对 CEO 来说，**分析能力和独立思考的能力才是重要的先决条件和关键**。没有这些，CEO 就会被银行家、CFO 等人玩弄于股掌之间。

### 惜时如金

对曝光度高，又耗时的活动唯恐不及，它们花掉太多时间，所以我彻底的摒弃了它们。他可以坐在其他公司的董事会，因为可以吸收新的想法，不问出处。

**他会有意识的在其日程中，抽出整块时间与世界保持距离，保证自己不被干扰的思考业务中的关键问题。**

# 特质7：永远关注现金流，史密斯和大众影院

现金流对于企业和个人都如氧气一般，不要只考虑当下，要有忧患意识，千万不要打无准备之仗。经常想，如果两手空空，该怎么办？

1924 年，史密斯出生，1946 年从哈佛商学院获得工程学位，第二次世界大战，他在海军担任工程师，战后回到家族企业。

## 轻资产战略

集成父亲衣钵后，史密斯致力于扩大连锁影院，他意识到了郊区强劲的人口增长，他采取的做法：1）取得土地权后出售，再租回，快速获得现金，还是因为影院可以产生可预见的现金流可以让史密斯敢于这么做。这种方式大幅的削减了扩张的成本；2）给每家影院增加屏幕，从而吸引更多观众。

到了 60 年代后期，史密斯开始做多元化经营，因为影院的高速发展会饱和。他通过出售再租回的方式，收购了饮料公司，并且意识到了饮料，也就是快消行业的稳定获利能力，以及产品品牌的价值。

## 介入性投资

史密斯对被低估的上市公司进行小规模投资，这些被称为介入性投资，就是进行足够大的但是非控股的投资，只要求占据董事会席位，与管理层合作改善运营、增加股东价值。

## 豪赌

等待好的资产和收购机会，大赚一笔。通常是价值被低估，比如对方遇到可以解决的困难，但是目前有公关危机。

## 指导理念

#### 精简而开放的总部

成立董事长办公室，每周开会，在会上，史密斯鼓励大家争论，类似于以建设性的、大学生组织的方式相互掐架。史密斯甚至愿意自己的提案被董事长办公室其他人否决。他允许大家公开表达与他不同的观点，只有很少的 CEO 能够做到。

他把绝大部分时间，都花在了处理战略性或资本配置方面。团队在表述观点时，干脆利落，令人惊讶；比如一次交易，他们简要的列了进行交易的理由，并富有特殊指标和收益目标的列表，没有多余的繁文缛节。

#### 奖励机制

对高管们的报酬机制，是有竞争力的，但不算丰厚。公司通过期权和股票购买方案为高管提供了普通股，其数量达到了法律规定的限度。此举让大家觉得自己就是股东。

#### 把现金流视为第一要务

电影院，观众提前买票，而影院 90 天后付款给电影公司，所以在建设好了以后，就不需要太多营运资本。公司因此积累了大量的现金流，史密斯很早就开始关注现金流，而不是传统的每股收益。在年报中，他反复强调的是现金收益（Cash Earning，净收入加上折旧）才是评估公司业绩的主要指标，而不是净收入。

#### 债务处理

为了收购大资产，史密斯的资金来源是借债，从 20 世纪 80 年代中期开始，公司的债务-现金流的比例就至少保持在 3 倍，从而能撬动股票收益增长，并使税收最小化。

#### 避税

在大众影院，避税也是重要的资金来源，史密斯任期内，公司的平均税率是 33%，同行是 50%。

#### 资产出售

当史密斯发现增长前景黯淡，同时伴随比较高的估价，他就积极的出售，即使意味着要削减他的公司。

#### 花好每分钱

史密斯进行收购的共同点：被收购方是市场领导者，有稳定的收益，有增长前景，有好的商标，并且因为它们在困境中而急于出手。看到好的机会，他很快的行动，并且能处理好复杂的报表，而且是豪赌，会占到公司市值的 62% 也敢于去赌。

史密斯不发布新股，而是长期的稳定的回购公司股票。最终买回了 1/3。在回购上，长期内部收益率达到了 16%。

在资本开支上，史密斯要求非常严格，每一笔钱都要求获得诱人的现金收益。

#### 热情洋溢

团队渗透着富有感染力的热情，充满着友情和冒险精神的能量。这个高管团队团结在一起，引领公司进入各种各样的新行业中，在每个行业，他们都证明了自己是出色的运营人员。史密斯创造出了这样一种机制，富有才华的高管团队在其中赋予了高度的自主权，感觉是所有者一样。“我们每个人都是如此的开心”。

# 特质8：首席执行官就是首席投资官，巴菲特和巴克希尔哈撒韦

1930年，巴菲特出生于奥马哈。巴菲特更愿意赚取波浪起伏的 15%，而不去赚平稳的 12%，他的利润每天都在宽幅波动，他总是关注较长期间投资组合的最高平均回报，即使每年中，业绩有很大的波动。19 岁那年，他读了本杰明格雷厄姆的《聪明的投资者》，巴菲特开始关注那些从统计分析上很便宜的公司，并且其交易价格，对净运营资本而言有很大的折扣，即较低的市盈率。后来他成为了格雷厄姆的学生，在格雷厄姆任教 20 多年时间里，巴菲特是唯一获得 A+ 的学生。1952 年，巴菲特毕业，他向格雷厄姆申请到其投资公司工作，却被拒绝了。于是他回到奥马哈，找了份证券经纪人的工作。他非常推崇政府雇员保险公司（GEICO）的股票，他意识到，这家公司不但有非常重要的竞争优势，还有一个“安全边际”，这是格雷厄姆提出来的术语，指的是远低于内在价值的价格，并且格雷厄姆在这家公司任董事。所谓内在价值与价格相当，则是，在完全信息的条件下，精明的买家愿意为这家公司所支付的价格。【就是被人还没有认可的价格，但是因为你熟悉这个业务或真实数据，财报、大环境等，你分析出了真正的价值；为什么巴菲特要看年报和报纸，是他的主要时间占用】

在做证券经纪人的工作时，巴菲特一直和格雷厄姆保持着联系，请教股票的问题。1954 年，格雷厄姆给了巴菲特一份工作，巴菲特回到纽约，在格雷厄姆手下工作了两年，研究市净率（香烟屁股）。1956 年，格雷厄姆解散了公司，转而专注于自己的其它兴趣爱好，比如翻译埃斯库罗斯的悲剧。于是巴菲特又回到了奥马哈，成立了一家小型的投资合伙企业。

## 现金流折现，只买最值的企业

运用格雷厄姆的投资方法，让巴菲特在1956年后的13年中，成绩出色，但是从60年代中期，巴菲特做了两笔大生意，投资美国运通和迪士尼公司，他开始不严格遵守格雷厄姆的教义，而是形成了自己的投资哲学，他转向了品质更好、有着很高竞争壁垒的公司。

1969年，巴菲特解散了公司，此时他已经买下了伯克希尔哈撒韦，并管理这家公司四年多了，巴菲特重新买回了伯克希尔哈撒韦的控股权并任命了 CEO，在新 CEO 的带领下，前三年压缩了技术创新的投入，变卖了多余的工厂和设备，再加上公司出现了一波周期性的，也是罕见的盈利增长，公司产生了 1400 万美元的现金。这笔资金被巴菲特用于收购国家赔偿公司，这是一家利基保险公司，通过在损失和赔付发生之前收取的保费收入，公司能以浮存金的形式调动大量现金。

## 浮存金

浮存金是指保户向保险公司交纳的保费。 保户交纳的保费并非保险公司的资产，在财务报表中应列入“应付账款”中，属于公司的债务，当保户出险时，拿出来付给保户进行理赔。 这些资金，保险公司在留有一定比例的近期理赔或支付金额后，其余的可以拿出去进行投资。

巴菲特作为价值投资的倡导者，**巴菲特模式除了要找到可以长期持有几十年的好公司，还要有长期的低成本资金来源，这笔长期资金无疑就是伯克希尔的保险浮存金。**巴菲特承认负成本的浮存金和杠杆率的确是成功关键因素。

保险业务的浮存金是指客户缴纳的保费，这笔资金不属于保险公司但是会体现在报表中。保险公司通常在留有一定比例以应对近期可能支付的理赔金额后，剩余部分可以用来投资，并且投资收益归保险公司所有。对于伯克希尔公司来说，如果未来赔付和费用低于收取的保费，他们还能额外赚到承保利润，这意味着保险浮存金的资金成本甚至低于零。在伯克希尔历年的年报和巴菲特相关书籍中，都曾多次提到了保险浮存金，并认为获得零成本甚至是负成本的保险浮存金是伯克希尔核心竞争力之一。

近几年，伯克希尔保险浮存金规模都在600多亿美元。保险浮存金在巴菲特投资中有何作用？很显然零成本的浮存金的使用，放大了投资的杠杆，有益于提高投资收益，另一方面浮存金毕竟是负债，杠杆是双刃剑，使用的不好也可能加大亏损，浮存金的零成本负债的特点很可能导致巴菲特特别青睐那些稳定性好，商业模式简单清晰，现金流良好的公司，而回避变化较快的高科技公司。

也有不少投资者质疑，在剔除了浮存金因素之后，巴菲特年化收益率只有13%多，与其他一些投资大师并没有太大差异，应该将巴菲特“请下神坛”。其实，过去40多年伯克希尔的年化收益率约在20%左右，浮存金带来的杠杆（用浮存金/公司净值+1来计算）大致在1.2-2倍之间浮动，平均杠杆约为1.5倍，如果简单地把20除以1.5计算后的结果在13.2%左右。但这种计算有一个严重的缺陷是假设浮存金的收益为零，这是很不合理的，这么大一笔钱买国债都有不少收益的。而且事实上，即使能连续四十多年保持13%多的年化收益也已经是明星级的水平了。

既然浮存金的作用如此大，为什么国内外很少有保险机构能够像巴菲特那样运用好并取得可观的投资收益呢？这其中，一个重要原因是保险资金投资受各国不同法规限制，比如国内保险资金投资于股票和股票型基金不能超过该公司上季末总资产的20%，投资于未上市企业股权的比例不能超过5%等等，而美国保险法对资金运用的限制则少很多。并且伯克希尔旗下的几家保险都是全资子公司，其次，巨大的保险浮存金如果使用不当，完全可能造成保险公司的巨亏甚至倒闭，如果没有很好的投资理念和风险控制，把巨量的保险金投入资本和股权市场其实是很多公司不敢承受的风险，巴菲特在投资和选股上的造诣是很难复制的，甚至按巴菲特今年在股东会上回答我的问题时所说，即使今天让他从头再来也复制不出这种业绩。当然，还有一个重要原因和中国资本市场有关，在我们这个市场上，大规模资金的长期投资确实很难。

## 合伙人

20世纪80年代早期，巴菲特和查理芒格成为正式合作关系。

## 快消品和长期持有

巴菲特用逆向思维认识到，只有资本需求不高，又能提高价格的企业，才是最适合抵御通货膨胀的办法。于是，巴菲特开始投资快速消费品的品牌和媒体资产，它们都有特许经营权、占据市场主导地位、拥有知名品牌。伴随着投资标准的转变，巴菲特另一个重要的转变是长期持有，长期持有也可以带来税收上的好处。

巴特菲开始从一种得到确证的、累积性的投资方法转向全新的方法。前者专注于资产负债表和能够被触及的资产，后者则关注未来，重视的是收入报表和诸如品牌名称、市场占有率等难以量化的指标。在衡量边际安全方面，巴菲特现在依靠的是现金流折现和资产重置价值，而不是格雷厄姆所钟爱的对净运营资产的计算。

## 现金流折现

现金流折现模型（英语：Discounted Cashflow Model，缩写：DCF），是公司财务和投资学领域应用最广泛的定价模型之一，在学术和实践领域都发挥着巨大的作用。现金流折现模型的公式可以表述如下：

P0 = (E0CF1)/(1 + r) + (E0CF2)/(1 + r)2 + ... (延续到无限期)

其中P0代表某一企业、资产或工程的现值（当前价值），E0CFn代表当前预测的未来第n期产生的自由现金流，r代表自由现金流的折现率，即资本成本。这一模型的涵义是：一项投资或一个企业的当前价值，等于其未来所产生的现金流的现值之和。

文本

描述已自动生成

现金流折现模型的计算方法很简单，但现实运用中涉及许多问题。首先，预测未来无限期的自由现金流是不可能完成的任务，即使只预测未来几期的现金流，其可靠性也非常可疑。其次，预测的对象是现金流而非会计利润，现金流的变化可能比利润的变化更难预测。第三，现金流的折现率即资本成本非常难以估计，虽然一般采用资本资产定价模型或套利定价模型进行模拟，但不一定适合一切性质的企业。现金流折现模型的结果对资本成本相当敏感，从公式即可看出，分母一个百分点的变化，可能导致结果的剧烈变化。

鉴于现金流折现模型的诸多局限性，金融界专业人士往往用乘数定价模型、资产重置成本定价模型、剩余收益模型、异常收益增长模型等对其进行补充。股息折现模型可以视为现金流折现模型的一种特殊形式。

## 资产重置价值

重新购置同样资产或重新制造同样产品所需的全部成本。当企业发生接管、盘盈和接受捐赠固定资产，无法确定其原价时，可按重置完全价值计价。所以重置价值亦称重置完全价值。

是一种现行成本，它和原始成本在资产取得当时是一致的。之后，由于物价的变动，同一资产或其等价物就可能需要用较多的或较少的交换价格才能获得。

## 转折点

巴菲特从“香烟屁股”转向“经营权”的一笔关键投资就是 1972 年对喜诗糖果公司的收购，巴菲特花了 2500 万美元，而当时喜诗糖果的账面价值是 700 万美元，以及 420 万美元的税前利润。因为他认为，这个品牌受人喜爱，能够带来可观收益，有潜在的定价权。他迅速的安插了新的 CEO。被收购后，喜诗糖果因其品牌能量，不断地提高价格，在最近 39 年中，喜诗糖果为巴菲特获得了 16.5 亿美元的活动现金。

## 指导理念

巴菲特的业绩来源于三项工作：资本形成，资本配置和运营管理。长期的以 3% 的成本形成资金，再用它们获得 13% 的收益。巴菲特避免了举债和增发股票。

### 低成本的浮存金

巴菲特非常有效的创建了资本飞轮，将资金购买新的业务，这些业务能产生大量现金，接着再用新产生的现金进行投资，如此递推。收购保险公司是巴菲特发展中的大事，“浮存金是我们持有但不拥有的钱”，在一家保险公司的经营活动中，因为在赔付损失前收取了保费，浮存金得以提高，这个间隔有时候长达数年，在这段时间，保险公司用这比钱去做投资。对于保险业务的经营，巴菲特重视有利可图的再保险业务和浮存金的形成，而不是保费收益的增长。因为这些缘故，巴菲特保险公司的保费收入是波动很大的，但长期看总是上升的。1970 年，保险浮存金是 2.37 亿美元，2011 年增长到了 700 亿美元。在保险和投资中，巴菲特深信，取得长期成功的关键：当其他人贪婪时，我就害怕；当其他人害怕时，我就贪婪。

### 控制现金流

任何时候，当巴菲特买下一家公司，他都会立刻控制现金流，并坚持要把额外的现金送到奥马哈，以供调配。与去中心化的经营活动不同，巴菲特的资本配置是高度集权的。

**在很多 CEO 受制于此前的经验，他们只了解自己本行业的投资机会，巴菲特是不同的，他了解资本配置，从广泛的资本配置选择中投资。一个 CEO 拥有的投资选项越多，他制定出获得高收益决策的可能性就越大。**

### 不分红

巴菲特从不分红，或者回购股票。因为伯克希尔哈撒韦所拥有的公司通常只需要很少的资本，他专注于投资上市股票，和收购非上市企业。绝大多数 CEO 缺乏这些经验，也就没有这些想法。因为伯克希尔哈撒韦的纺织收入太少了，1985 年巴菲特退出了纺织业务。局外人在关闭或出售那些前景黯淡的业务，集中资本于其收益能达标的部门时，都是非常冷酷的。“当你发现自己身处一艘旧漏水船上，把精力花在调换船只上比修船会更有效”。

### 集中，长期持有

因为高回报的投资机会本身很少，所以丰厚的收益来自于投资布局的集中化，长期持有。

绝大多数伯克希尔哈撒韦进行大大规模投资，都是在特定行业或公司处在危机的时候，危机掩盖了具有很强潜力的企业的价值。【趁火打劫，还能博得施以援手的美名，无疑，这是需要勇气的】

### 建设自己的品牌

巴菲特不参加拍卖，而是创造了自己的品牌，做自己的年度投资者见面活动，每年发布《致股东的一封信》，许多非上市公司的所有者会主动联系巴菲特，他回避协商估价，而是要求卖家快速的报出自己能接受的最低价格，这就确保了巴菲特的时间能有效的利用。巴菲特也不会花很多时间做尽职调查。【不代表不做】

### 亲自做资本配置

尽管巴菲特是授权管理的大师，他却从不把资产配置的决策授予别人。在伯克希尔哈撒韦，没有业务发展团队，没有投资委员会，除了查理芒格，巴菲特也不向投资银行家、会计或律师咨询建议。他自己完成分析工作，亲自处理所有谈判。他从不翻开分析师提供的前景报告，而是更倾向于阅读历史数据，并据此做出自己的预测。他之所以能快速的决策，就是因为他只购买自己非常熟悉的行业内的公司。他就是快速的集中注意力到关键性的运营指标上。巴菲特和查理芒格主要是学习和思考，每隔一段时间，他们就可以等来一个好的机会，收购那些“无需动脑”就知道答案的机会。

巴菲特每天阅读 5 – 8 小时，很少开会，不多的旅行【相对于杰克韦尔奇】，巴菲特说自己的日常生活和普通人差别不大，除了旅行，在旅行中，他做私人飞机。

巴菲特当上 CEO 的时候，并没有相关的运营经验，所以，他有意识的设计好伯克希尔哈撒韦的组织结构，使自己能专注在资本配置上，他觉得在这个方面，他能创造巨大价值。伯克希尔哈撒韦在运营上，是极端的去中心化。在特利丹、首府广播、伯克希尔哈撒韦，都是几十万的员工，但总部就是20-50人。他们秉持的是“雇的好，管得少”，并深信，这种去中心化的极端形式，可以削减管理成本，释放企业活力，从而提高组织的整体效率。

### 特立独行

1986 年伯克希尔哈撒韦年报中，巴菲特描述了他发现的同侪压力，经理人会不自觉地模仿同行。巴菲特熟知并经常引用丘吉尔的语录，他有意识的组织他的公司和个人生活，以避免这种压力的影响，他安排好自己的日程表，避免不必要的分神，保留不被打扰的时间用于阅读和思考，每天 5 份报纸和数不清的年报。他为自己保留的是空白的日历，没有什么日常会议，办公室也没有电脑，也没有证券报价机。每年，巴菲特和投资者打交道主要通过一篇长篇的论文，提供了对过去一年中，公司众多业务的详尽的评论；文风直接，不装腔作势，简洁清晰。年度会议，很独特，通常管理团队陈述不超过 15 分钟，然后是巴菲特和查理芒格回答各种各样的问题，比如人生、教育、投资等等。让大家得以了解巴菲特的生活，工作，计划。年报和会议增强了一种强有力的企业文化：重视节俭、独立思考和长期管理。

### 长期的人际关系

巴菲特相信，最好的董事会，只需要相对较少的人，他们是很有经验的生意人，持有大量公司股票，他要求董事投资大笔的钱到伯克希尔哈撒韦中，董事没有什么工资，这样，董事必须承担糟糕的决策的后果。巴菲特形成了一种世界观：要和那些出色的人和业务建立长期的关系，避免短期的商业波动。这就是创造长期价值的核心。

最好把巴菲特看成是经理人、投资人和哲学家。**他的首要目标是减少波动，选择最好的人和业务，减少因经理人、投资人或者股东的剧烈变动带来的大量的金融和人力成本。在他能教导的众多经验中，这些长期关系所带来的的能量是最值得重视的。**

# 八大要点

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 商界局外人 | 同侪 CEO |
| 经验 | 初次担任 CEO 时，经验很少 | 管理、营销等某运营领域达到了 1 W小时 |
| 主要活动 | 资本配置 | 运营管理和外部沟通 |
| 目标 | 优化每股的长期价值 | 增长 |
| 核心指标 | 收益、回报、自由现金流 | 收入、报告期净收入 |
| 个人品质 | 分析性、节俭、独立 | 个人魅力、外向 |
| 导向 | 长期 | 短期 |
| 类比动物 | 狐狸 | 刺猬 |

## 总是做数学

商界局外人总是以这样的问题开始：收益是什么？每个投资项目都要产生收益，这里用到的数学真的就是五年级的算术。不过，这些 CEO 始终在做这些算术，采纳最保守的估计，只推进那些能带来诱人收益的项目。他们只关注核心假定，不相信追求细节的点子表格。他们亲自分析，不依赖下属或顾问。局外人相信，项目的财务价值由这些假设的品质所决定，而不是看项目陈述写了多少页。他们中不少人提出了简明的、一页纸就足矣的分析模板，让雇员关注核心指标。

不要急于做决策，做高质量的少的决策，因为为每个决策可以花的时间多了，所以，质量更高！

## 分母很重要

一般分子是公司的总价值，局外人们更关注最大化每股价值，通过回购等方式，管理好分母。

## 一种顽强而自信的独立

## 领导人的超凡魅力被高估了

他们并不外向，或者具有十足的个人魅力。他们具有谦卑的品质。他们并不寻求或吸引大家的关注。

## 隐含耐性的鳄鱼般的性情

## 偶尔为之的大胆之举

## 在制定大大小小的决策中，始终使用理性、分析的方法

他们的团队中，每个人都知道自己做什么。他们不搞出很多复杂的模型，而是很简单的一些内容。

他们有节俭的文化。

## 一种长远的视角

长远的视角往往带来与众不同的举动。不同环境，资本配置的方法随着环境的变化而变化，局外人有一种耐性、理性、讲究实用主义。他们的优秀在于个人素质，而不是智力。他们头脑清醒的制定决策，在他们的文化中，一直强调节俭、耐心、独立、偶尔的大胆、理性和逻辑，这些传统的品德。

要成为一位非常有效率的 CEO，你无须是一个市场营销或者技术方面的天才，也无须是一位超凡魅力的预言家。不过，你必须了解和熟悉资本配置，仔细的考虑如何最好的配置公司的资源，为股东创造价值。你要总是问：收益是什么？你只能投资这样的项目：即使最保守估计，它也能产生诱人的收益。信奉理性，独立思考。

# Frank Sinatra，My Way Lyrics

Track "Frank Sinatra" on Bandsintown

"My Way"

And now, the end is near

And so I face the final curtain

My friend, I'll say it clear

I'll state my case, of which I'm certain

I've lived a life that's full

I traveled each and every highway

And more, much more than this, I did it my way

Regrets, I've had a few

But then again, too few to mention

I did what I had to do

And saw it through without exemption

I planned each charted course

Each careful step along the byway

And more, much more than this, I did it my way

Yes, there were times, I'm sure you knew

When I bit off more than I could chew

But through it all, when there was doubt

I ate it up and spit it out

I faced it all and I stood tall and did it my way

I've loved, I've laughed and cried

I've had my fill, my share of losing

And now, as tears subside

I find it all so amusing

To think I did all that

And may I say, not in a shy way

Oh, no, oh, no, not me, I did it my way

For what is a man, what has he got?

If not himself, then he has naught

To say the things he truly feels

And not the words of one who kneels

The record shows

I took the blows

And did it my way

Yes, it was my way

# 思考练习：通往商界局外人的智慧之路

## 一家小店

假设你拥有一家经营良好的高档面包店，你成功的关键是一款意大利烤箱，现在客户的需求超过了你的供应能力。为了使业务增长，你有两个选择：兼并隔壁的店铺，买进一个新的烤箱；在市镇的其他地方开一家新店，这也要买一个新的烤箱。在市镇的其他地方，你有一个竞争者，最近也在扩大店铺，还取得了成功。你看到了新闻，一家上市的烘焙公司也通过谨慎的扩大取得了增长。传统观点认为，扩大店铺是正确的道路，不过你坐下来，做起了算术。

你先是估计每个方案的预付成本、可能的收入和利润，当然用比较保守的估计。接下来，你计算各自的收益。你得定下门槛收益率：仅当方案能产生至少 20% 的收益，你才会采纳。

1. 买进一个新烤箱 5 万美元，扩大已有店铺的面积需要 5 万美元，在加上劳动力、材料和其他运营成本之后，就可能带来累积年利润 2 万美元。你的预付成本是 10 万美元，预期年利润是 2 万美元，达到了预期的 20% 收益率。刚好在你设定的门槛上。
2. 开一家新店，预付成本是 5 万美元的烤箱和 15 万美元的建筑开支，新店的年利润估计是 5 – 7.5 万美元。你得出的预付成本是 20 万美元，预期收益率则能达到 25%~37.5%。

在做决策前，你还要问自己几个重要的，定性的问题：

1. 新店会有达不到预期的风险吗？这个风险大于扩大店铺的选项吗？
2. 是否有更高的收益可能弥补不确定性？
3. 开一家新店需要的资金是扩大店铺的两倍，你能够筹到这么多钱吗？这些钱的成本有多大？
4. 开一家新店，有没有隐藏的收益呢？比如，他是否能够使你的业务多样化？当你已有的店铺销量下跌时，能够给你带来一些保护？
5. 开一家新店是否能使你着眼于以后把公司做的更大？

无论企业的规模大小，经理人和企业家们每天都得与之打交道的就是这类资本配置的问题和决策。无论是大生意，还是小生意，制定有效决策的关键都是一样的：方法性和分析性导向的思维过程。

## 退一步海阔天空

这种方法看起来不复杂，那么为什么没有很多人去遵循呢？答案是：它比看上去的困难。要做到你与同行分道扬镳，忽略同侪压力可不简单。尤其是在危机时刻，自然本能的反应就是采取行为学家所说的“被社会所确证”的行为，做你的同行正在做的事情。在当今，这个充斥社交媒体、即时消息的世界中，越发难以做到屏蔽噪音。退后几步，退一步海阔天空！

10 条清单，帮助制定有效的配置策略：

* 配置过程应该由 CEO 领导，不能授权给财务或者业务拓展人员。
* 首先要设定好门槛收益率：对于投资最低的，可接受的收益。这是每位 CEO 要做的最重要的决策之一。收益门槛通常参照公司能获得的各种机会来确定，通常需要超过股票和债务资本的混合成本。
* 计算所有外部和内部投资选项的收益，根据收益和风险将它们排序。不需要精确，采用保守估计。风险更高的项目，应该有更高的收益。特别要当心形容词“战略性的”，它往往是低收益的信号。
* 计算回购股票的收益。收购的收益必须大幅度超过这个标准。股票回购是价值增长的一个非常重要的来源，它却不是万能的，如果回购的价格太高，也会造成损失。
* 专注于税后的收益，让税务律师处理交易。
* 确定可接受的、保守的现金和债务水平，管理公司时不超过这些界限。
* 关注一种可去中心化的组织模式。
* 仅当你有信心能够从业务中逐渐产生高于你的门槛收益率的收益，才把资源留在本业务中。
* 如果你手头没有潜在的高收益投资项目，就考虑支付一次红利。不过要注意，红利决策无法撤销，而且从税务上看，不划算。
* 如果价格非常高，可以考虑卖掉业务或者股票。同样合适的是，关掉那些业绩不佳的业务部门。