

麦肯锡公司
价值评估
同步练习手册

价值评估 练习手册

Valuation Workbook

Step-by-Step Exercises and Tests to Help
You Master *Valuation*

(美) 汤姆·科普兰 (Tom Copeland) 蒂姆·科勒 (Tim Koller) 著
杰克·默林 (Jack Murrin) 威廉·福特 (William Foote)

麦肯锡公司

詹正茂 廉晓红 等译
江波 审校

循序渐进的练习和测验帮助您熟练掌握价值评估



机械工业出版社
China Machine Press

价值评估 练习手册

Valuation Workbook Step-by-Step Exercises and Tests to Help You Master *Valuation*

(美) 汤姆·科普兰 (Tom Copeland) 蒂姆·科勒 (Tim Koller) 著
杰克·默林 (Jack Murrin) 威廉·福特 (William Foote)

著

麦肯锡公司

詹正茂 廉晓红 等译
江波 审校



机械工业出版社
China Machine Press

Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, William Foote. Valuation Workbook: Step-by-Step Exercises and Tests to Help You Master *Valuation*.

Copyright © 2000 by John Wiley & Sons, Inc.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2004 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the Publisher.

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

本书中文简体字版由美国 John Wiley & Sons, Inc. 授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2003-3951

图书在版编目(CIP)数据

价值评估: 练习手册 / (美) 科普兰 (Copeland, T.) 等著; 詹正茂, 廉晓红等译. 江波审校. -北京: 机械工业出版社, 2004. 11

书名原文: Valuation Workbook: Step-by-Step Exercises and Tests to Help You Master *Valuation*

ISBN 7-111-14137-7

I. 价… II. ① 科… ② 詹… ③ 廉… ④ 江… III. 公司 - 价值 - 评估 - 手册 IV. F276.6-62

中国版本图书馆CIP数据核字 (2004) 第109566号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 石美华 版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷 · 新华书店北京发行所发行

2004年11月第1版第1次印刷

787mm × 1092mm 1/16 · 12印张

定价: 26.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线: (010) 68326294

投稿热线: (010) 88379007

前言

任何一本练习手册的目的都是为了积极促进知识从作者传递给读者或学生。尽管知识的传递有多个层次，但本书却致力于提供下列服务：

1. 提供《价值评估：公司价值的衡量与管理》第3版的同步练习。
2. 重新整理该书中提到的和总结出的各种观点，以激发讨论。
3. 测试读者对内容的理解和对技能的掌握情况。

本书中的多选题是为了唤起读者在阅读时的记忆。列举题和填空题可以促使读者积极地重新整理所学的知识，弄清各种直观或隐含的概念。计算题则可提高读者应用作者提出的方法完成价值评估过程的能力。

如果您不同意我们的提法或答案，那反而更好！当您根据自己的商业经验质疑书中的内容时，我们的目的就达到了。

目 录

前言

第一部分 问题

第1章	为何要进行价值评估	3
第2章	价值管理者	5
第3章	价值创造的基本原理	8
第4章	跨越价值评估标准的障碍	10
第5章	现金至上	14
第6章	实现价值	16
第7章	兼并、收购与合资	21
第8章	价值评估框架	24
第9章	历史绩效分析	26
第10章	资本成本估算	30
第11章	绩效预测	33
第12章	连续价值估算	36
第13章	结果的计算与解释	41
第14章	多种业务公司的价值评估	42
第15章	网络公司的价值评估	44
第16章	周期性公司的价值评估	46
第17章	国外子公司的价值评估	53
第18章	美国之外的价值评估	57
第19章	新兴市场的价值评估	59

第20章 利用期权定价法评估公司的灵活性	64
第21章 银行的价值评估	68
第22章 保险公司的价值评估	73

第二部分 答案

第1章 为何要进行价值评估	83
第2章 价值管理者	84
第3章 价值创造的基本原理	87
第4章 跨越价值评估标准的障碍	88
第5章 现金至上	90
第6章 实现价值	91
第7章 兼并、收购与合资	97
第8章 价值评估框架	100
第9章 历史绩效分析	104
第10章 资本成本估算	111
第11章 绩效预测	116
第12章 连续价值估算	123
第13章 结果的计算与解释	131
第14章 多种业务公司的价值评估	138
第15章 网络公司的价值评估	143
第16章 周期性公司的价值评估	145
第17章 国外子公司的价值评估	152
第18章 美国之外的价值评估	158
第19章 新兴市场的价值评估	160
第20章 利用期权定价法评估公司的灵活性	165
第21章 银行的价值评估	171
第22章 保险公司的价值评估	177
译后记	183

第一部分

问 题

第 1 章

为何要进行价值评估

本章解释了为何股东价值是公司管理的基石和衡量绩效的首要标准。价值有各种表现形式，潜在的利益相关人对价值也有不同的看法。由于利用高息债务融资进行恶意收购的事件不断出现，以及反通货膨胀的货币政策和财政政策陆续出台，人们开始密切关注获得较高的投资回报。在能够迅速适应变化的经济体系中，越来越多的雇员持有公司的股权。

1. 使得股东价值模型成立的主要因素有：_____。
 - A. 不同阶层工人收入趋同。
 - B. 公司控制权市场的趋同。
 - C. 社会保障体系的人不敷出。
 - D. 经济全球化的出现。
 - E. 股权在家庭资产中所占比例上升。
 - F. 股权开始用于激励管理人员。
 - G. 政治和社会的剧变。
 - H. 社会养老金系统人不敷出。
2. 在20世纪80年代，高息债务融资作为重组公司的一个重要工具，导致了公司控制权市场的兴起。_____。
 - A. 对，因为有更多的资金可以用于收购。
 - B. 错，因为负债越多，意味着股东对资产的控制力就越小。
 - C. 对，因为债务结构要求管理人员把自由现金流迅速转变成高市场回报。
 - D. 错，因为在美国国会通过了“1989年金融机构改革、恢复和增强法案”之后，杠杆收购大大减少了。
3. 股东可以通过_____使管理者的行为与企业目标一致。
 - A. 要求管理者更频繁、更详细地提供运营报告。
 - B. 用权益来代替债务，从而迫使管理人员投资于高回报的运营资产。
 - C. 依据不同的绩效水平，给予管理人员相应的期权或股权。

- D. 重新审视管理班子。
4. 劳资双方在意识形态上的差别变得模糊，其原因和影响在于：_____
- A. 家庭实际支出下降了。
- B. 养老基金资产中股权资产的比例不断上升。
- C. 垄断企业逐步私有化。^①
- D. 工会主义正在不断减弱。
5. 公共养老金体系失败的原因是：_____
- A. 政府对基金管理不善。
- B. 公共养老金计划中养老金申领方面的欺诈行为较多。
- C. 相对于养老金申领情况，养老金缴付率不断下降。
- D. 基金回报不足以支付应付养老金。
6. 赞成将公共养老金投资于市场投资工具的主要理由有：_____
- A. 促使保费缴付增加。
- B. “现收现支”系统转变过来的养老基金能获得有吸引力的回报。
- C. 政府政策规定的退休年龄在下降。
- D. 养老基金的积累必须同时来自保费缴付和投资收益。
7. 列举自1975年以来致使美国人均国内生产总值领先的3个因素：
- A. _____
- B. _____
- C. _____
8. 为什么股东财富应当是衡量公司绩效最重要的标准？_____
- A. 在公司内部股东拥有最高决策权。
- B. 绝大部分的雇员都参与了养老金计划。
- C. 不应当如此。就业增长率本身就是最重要的社会目标。
- D. 管理层会限制对过时战略的投资。

① 指原本由少数人持有全部股权的垄断企业公开上市，股权被分散，由很多小股东持有。——译者注

第 2 章

价值管理者

第1章阐述了这样一个观点：股东价值是衡量绩效的首要标准。本章则以拉尔夫·戴姆斯基在一个亟需关注的公司中的行动为例来说明，上述观点从现实的角度讲意味着什么。首先，他集中了解EG公司面临的机会与风险组合。然后，他着手进行了一项系统的调查，以辨明价值是在EG公司的哪些业务单元中被创造和损失的，以及如何被创造和损失的。最后，他采取了坚决明确的措施重构EG的公司绩效和文化。

1. 价值管理者最重要的特点是：_____
- A. 成为一个教练。
- B. 注重长期的现金流回报和增加值。
- C. 冷静看待公司的经营活动。
- D. 在整个组织内部实现价值管理制度化。
2. 形成价值导向的两个方面是：
- A. _____
- B. _____
3. 对拉尔夫·戴姆斯基就任首席执行官时EG公司状况最适当的描述是：_____
- A. 绩效很差，但有一系列管理良好的合理化的相关业务。
- B. 由消费品、制造、服务、房地产和财务公司组成的业绩普通的集团公司。
- C. 它有一些表现优异的业务，尤其是财务和制造业务。
4. 列举EG公司消费品部、家具部和食品部的主要优势和不足：_____

部 门	优 势	不 足
消费品部		
家具部		
食品部		

5. 分析师对EG公司的绩效的担心是什么？
- A. _____

- B. _____
- C. _____
6. 拉尔夫是怎样开展重组计划的? _____
- A. 使它安静地进行, 不要让员工因为不成熟的结论和谣言而不安。
- B. 仅仅让财务分析师参与, 以加速计划的开展。
- C. 在整个公司宣传重组计划, 以减少猜疑并集思广益。
- D. 部分关键业务领导和分析师一起, 虚心但坚决地审视价值源泉。
7. 列举拉尔夫用以分析EG公司价值的方法的组成(六边形)、预期成果(绩效分析、情景等)和重要的分析结果(针对每一个部门)。

组 成	成 果	分 析 结 果

8. 下面哪种说法符合拉尔夫的重组计划? _____
- A. 保持投资级别的债务评级, 利用消费品部的经营成果, 出售食品部。
- B. 放弃家具部的整合, 保持总部的控制权, 扩展食品部。
- C. 出售房地产公司和报社, 把总部的职能下放到各业务部门, 通过低评级的债务调整资本结构。
- D. 制定投资者沟通战略, 使消费品部的价值翻番, 并保留总部的员工以监督重组计划的实施。
9. 概述拉尔夫管理EG公司价值的步骤:
- A. _____
- B. _____
- C. _____
- D. _____
- E. _____
- F. _____
10. 拉尔夫将怎样把价值计划付诸行动? _____
- A. 要求人人关注销售和收益的增长。
- B. 注重业务的价值驱动因素——数量的增长、利润的提高或资本的利用。
- C. 注重对研发的投资。

D. 降低对员工职能的依赖。

11. 下列哪个衡量指标最适合拉尔夫的价值计划? _____

A. 投资回报率 (ROI), 因为这是股东所渴望的。

B. 投资回收期, 因为它能衡量一项战略产生现金流的速度。

C. 资本增长, 因为这是衡量财富增长机会大小的指标。

D. 经济利润, 因为这个指标衡量运营活动的回报比股东的期望超出了多少。

12. 为什么全公司的投资回报率下限 (hurdle rate) 无法实现综合价值管理计划的目标?

13. 描述“超级财务总监”的职责。

A. _____

B. _____

C. _____

D. _____

E. _____

第 3 章

价值创造的基本原理

前面两章证明了复杂组织内的股东价值和系统调配要求对观念进行革命：所有的计划都应该围绕经济利润这个概念进行。本章将详细介绍经济利润这个概念，并把各期经济利润转换成一个折现现金流量，同时将阐明管理跨期价值动因的重要性。

1. 经济利润是如何增长的？ _____
 - A. 增加投入资本。
 - B. 提高股东对收益的期望。
 - C. 降低股东对收益的期望。
 - D. 增加投入资本收益率。
2. 关闭一个低利润部门怎么反而降低了经济利润？ _____
 - A. 不会这样，因为平均投入资本收益率将上升。
 - B. 有可能，因为投入资本的金额下降了。
 - C. 不会这样，因为投资者对收益的期望未变。
 - D. 确会如此，如果这个低利润部门的表现仍然比投资者对收益的期望好的话。
3. 为什么各期经济利润不足以衡量绩效？ _____
 - A. 它能够衡量，因为价值创造的所有因素都体现出来了。
 - B. 它不能衡量，因为计算时没有考虑未来的绩效。
 - C. 它不能衡量，因为计算时没有考虑资本成本。
 - D. 它能够衡量，因为计算时考虑了资本成本。
4. 在真实市场和金融市场中的决策有什么区别？ _____
 - A. 它们实际上并没有区别，因为二者都是以未来价值最大化为依据的。
 - B. 它们实际上没有区别，因为高效金融市场模仿和复制了真实市场的表现方式。
 - C. 它们是不同的，因为真实市场的折现现金流量的最大化还必须以金融市场对超出期望的内在价值的偏好为补充。

D. 它们是不同的，因为真实市场价值的最优化选择没有考虑金融市场的系统风险。

5. 为什么不能高估或低估股票市场对内在价值的期望？_____

A. 如果高估了，您可能成为被收购的目标。

B. 如果高估了，您可能会失去信誉。

C. 如果低估了，您可能成为被收购的目标。

D. 如果低估了，您可能会失去信誉。

6. 要成功地发展一项盈利的业务，除了衡量绩效和与市场价值概念相协调之外，还有哪些是必需的？

A. _____

B. _____

7. 总结您从佛瑞德硬件公司的案例中受到的启发：

A. _____

B. _____

C. _____

D. _____

E. _____

第 4 章

跨越价值评估标准的障碍

到目前为止，我们已经介绍了两种价值评估的标准：经济利润和折现现金流量。任何价值评估标准的目的都是帮助管理者制定使价值最大化的决策。只有当公司里的每一个人都关注价值的创造并以此为导向时，这些决策才可能得到实施。

1. 列举经济评估标准优于会计评估标准的3个理由：

- A. _____
- B. _____
- C. _____

2. 描述价值评估框架：

- A. _____
- B. _____
- C. _____
- D. _____

3. 列举下面每一种价值衡量方法的优点和缺点：

方 法	优 点	缺 点
股东总收益		
市场增加值		
折现现金流量		
投入资本收益率		
单位成本		

4. 如何综合运用股东总收益和市场增加值来评价绩效？ _____

- A. 复苏中的绩效差的公司股东总收益和市场增加值都比较低，而绩效好的公司股东总收益和市场增加值都比较高。
- B. 没有达到市场期望的公司股东总收益和市场增加值都比较低；而新兴的绩效差的公司股东总收益较高，市场增加值较低。

- C. 绩效差的公司股东总收益和市场增加值都比较低；而新兴的绩效差的公司股东总收益较低，市场增加值较高。
- D. 复苏中的绩效差的公司股东总收益较高，而市场增加值较低；而新兴的绩效差的公司股东总收益较低，市场增加值较高。
5. 市盈率法存在的问题包括：_____
- A. 它们都是以未来为导向的。
- B. 它们都是与会计标准一致的。
- C. 这些收益不能用来购买资产。
- D. 不能用来区分使用年限长的资产和使用年限短的资产。
6. 在哪些情况下用收益比率法可以得到与用折现现金流量法一样的价值评估结果？_____
- A. 永远都不可能。
- B. 当收益反映现金流量，但是投入资本比较高的时候。
- C. 当收益反映业务增长，并且投入资本比较高的时候。
- D. 当收益反映现金流量，并且投入资本比较低的时候。
7. 如果业务增长率为10%，新增投资的收益率为20%，折现率为15%，那么市盈率为：_____
- A. 不能确定。
- B. 1 000
- C. 100
- D. 10
8. 什么时候市盈率会上升？_____
- A. 增长率上升，折现率下降，再投资收益率不变。
- B. 增长率下降，折现率下降，再投资收益率上升。
- C. 增长率超过折现率，再投资收益率低于增长率。
- D. 折现率下降，再投资收益率上升。
9. 列举市盈率计算结果可能失真的几种情况。
- A. _____
- B. _____
- C. _____
- D. _____
- E. _____