

# 企业价值评估师折现率选取的常见问题(一)资产评估师考试 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/520/2021\\_2022\\_\\_E4\\_BC\\_81\\_E4\\_B8\\_9A\\_E4\\_BB\\_B7\\_E5\\_c47\\_520870.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/520/2021_2022__E4_BC_81_E4_B8_9A_E4_BB_B7_E5_c47_520870.htm) 现金流量与贴现率不匹配的影响 假设你用下面的未来五年现金流量分析一个公司的价值。再假设权益成本是13.625%，而公司长期贷款的利率是10%(税率是50%,即0.5)。目前的公司权益的市场价值是1073美元，未付的债务价值是800美元。年份权益CF利息(1-t)公司CF150.00美元40美元90.00美元260.00美元40美元100.00美元368.00美元40美元108.00美元476.20美元40美元116.20美元583.49美元40美元123.49美元期末价值1603.008美元 2363.008美元 权益成本 = 13.625% 权益价值 = 1073美元 债务成本 = 税前利率(1 - 税率) 债务价值 = 800美元 = 10% (1 - 0.5) = 5% WACC = 权益成本(权益/(债务 + 权益)) + 债务成本(债务/(债务 + 权益)) = 13.625%(1073/1873) + 5%(800/1873) = 9.94%

方法一：用权益成本折现权益现金流量得出的权益价值  
权益PV =  $50/1.13625 + 60/1.13625^2 + 68/1.13625^3 + 76.2/1.13625^4 + (83.49 + 1603)/1.13625^5 = 1073$ 美元

方法二：用资本成本折现公司现金流量得出的公司价值  
公司PV =  $90/1.0994 + 100/1.0994^2 + 108/1.0994^3 + 116.2/1.0994^4 + (123.49 + 2363)/1.0994^5 = 1873$ 美元  
权益PV = 公司PV - 债务市场价值 = 1873美元 - 800美元 = 1073美元

× 方法一：用资本成本折现权益现金流量得出的太高的权益价值  
权益PV =  $50/1.0994 + 60/1.0994^2 + 68/1.0994^3 + 76.2/1.0994^4 + (83.49 + 1603)/1.0994^5 = 1248$ 美元

× 方法二：用权益成本折现公司现金流量得出的太低的公司价值  
公司PV =  $90/1.13625$

+ 100/1.136252 + 108/10.136253 + 116.2/1.136254 + ( 123.49 + 2363 ) /1.136255 = 1613美元权益价值 = 公司PV - 债务市场价值 = 1612.86美元 - 800美元 = 813美元 误用贴现率的后果的上面的两个结论中是很显然的。误用资本成本折现权益现金流量，权益价值比其真正价值（1073美元）高出175美元，误用权益成本折现公司现金流量，则公司价值少算了260美元。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)