

关于收益法中折现率测算的探讨资产评估师考试 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/622/2021_2022__E5_85_B3_E4_BA_8E_E6_94_B6_E7_c47_622756.htm

最近做了一些项目，基本都是用收益法的。下面说下我的测算过程。

1、折现率计算公式：在企业价值评估中，评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均成本。 $WACC=K_e \times [E/(E+D)] + K_d \times [D/(E+D)] \times (1-T)$ 式中：WACC加权的平均的资本成本； K_e 所有者权益（股权资本）的成本； K_d 债务成本； D/E 行业平均资本结构。T企业所得税率 债务成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权重采用企业目前的债务构成计算取得。股权资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取，计算方法如下：公式： $K_e=R_a + \beta \times (R_u-R_f)$ 式中： K_e 所有者权益（股权资本）的成本； R_u 市场预期报酬率； R_f 无风险报酬率； R_u-R_f 市场风险溢价； β 有财务杠杆风险报酬系数； a 企业个别风险调整系数。

2、折现率的确定（1）无风险报酬率的确定。无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风险利率。因此本次无风险报酬率 R_f 取5.66%。无风险利率预测如下表：

序号	国债类别	发行时间	至基准日时间(天)	发行额	计息方式	票面年利率	报酬率(复利)	权重	加权报酬率
1	5年期	2008年	凭证式(四期)	69.0060亿元	到期一次还本付息，不计复利	6.34%	5.66%	11.82%	0.67%
2	5年期	2008年	凭证式(三期)	69.0060亿元	到期一次还本付息，不计复利	6.34%	5.66%	11.82%	0.67%

日118.0060亿元到期一次还本付息，不计复
 利6.34%5.66%20.21%1.14%32008年凭证式（二期）2008年4月8
 日175.0080亿元到期一次还本付息，不计复
 利6.34%5.66%29.97%1.70%42008年凭证式（一期）2008年2
 月21日222.0060亿元到期一次还本付息，不计复
 利6.34%5.66%38.01%2.15%合计\平均

值584.006.34%5.66%100.00%5.66%（2）市场收益率 风险溢价
 反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于
 风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿。
 它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无
 风险报酬率之差。本次评估采用自股市开盘以来所有深沪
 股市指数的收益率几何平均数14.40%确定市场收益率。（3）
 风险系数。选取6家与企业生产经营类似的xx上市公司进行
 调整确定有财务杠杆系数，分别为a、b、c、d、e和f。通过
 以下公式，将各可比公司的有财务杠杆系数转换成无财务
 杠杆的系数，有财务杠杆的与无财务杠杆的转换可
 由下面公式得出：
$$\frac{1}{u} = 1 + \frac{D}{E} \times (1 - T)$$
 式中： $\frac{1}{u}$ 有财务
 杠杆的；u--无财务杠杆的；D有息负债现时市场价值
 ；E所有者权益现时市场价值；T所得税率。此处，以基准
 日时各比较上市公司的财务报表显示数字替代现时的市场价
 值。经测算，无财务杠杆B系数为0.5488。目标对象的系数
 为：期间2008年10-12月2009年2010年2011年2012年2013年2014
 年系数 $\frac{1}{u} = 1 + \frac{D}{E} \times (1 - T)$ 根据xx会计师事务所有限
 公司出具的审计报告，企业于基准日时的D/E 当T=7.5%时，
 $\frac{1}{u} = (1 + \frac{D}{E} \times (1 - T)) \times u$ 当T=15%时， $\frac{1}{u} = (1 + \frac{D}{E}$
 $\times (1 - T)) \times u$ 当T=25%时， $\frac{1}{u} = (1 + \frac{D}{E} \times (1 - T))$

× $u =$ 经测算，企业的有财务杠杆系数为：（4）企业特定风险调整系数的确定：根据企业与上市公司的规模比较，企业的规模较小，故确定企业溢价风险调整系数为1%。（5）债务资本成本报酬率 债务资本报酬率 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业目前的债务构成计算取得，计算公式为： $K_d = [\text{基准日每笔借款利率} \times (\text{该笔借款本金余额} / \text{总借款本金余额})] = 6.91\%$ （6）折现率的确定 $WACC = K_e \times [E / (E + D)] + K_d \times [D / (E + D)] \times (1 - T)$ 具体计算过程我略去了。对于 b 系数的计算有2个方法。1、是wind资讯查询。有人要wind的查询链接，这个是没有的。我们公司是花钱装的wind资讯，据说一年要10w吧。这个根据装的不同端口收费是不一样的。2、就是自己测算了。可以在excel中计算。至少需要5年60月的数据，每月最后一天的收盘价及当天的上证指数或者深圳成指，从收盘价里扣除现金股利和配股对股票市价的影响，运用excel的线性回归计算得出有财务杠杆的 b 系数，然后通过上市公司年报里面的财务数据得出 d/e ，测算出无财务杠杆的 b 系数。然后根据公式测算目标公司的有财务杠杆系数，就可以了。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