

CPV考试辅导资产评估讲义[5] PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/80/2021_2022_CPV_E8_80_83_E8_AF_95_E8_c47_80102.htm 资产评估第十七讲 一、学习内容

(一) 折现率和资本化率及其估测 (二) 收益额与折现率口径一致问题 (三) 企业价值评估的加和法 (四) 企业评估的市盈率乘数法 (五) 关于负债的评估与审核

二、重点与难点分析 (一)、折现率和资本化率及其估测作为投资报酬率通常由两部分组成：一是正常投资报酬率；二是风险投资报酬率。正常报酬率亦称为无风险报酬率，它取决于资金的机会成本，即正常的投资报酬率不能低于该投资的机会成本。这个机会成本通常以政府发行的国库券利率和银行储蓄利率作为参照依据。风险报酬率的高低主要取决于投资的风险的大小，风险大的投资，要求的风险报酬率就高。

1、企业评估中选择折现率的基本原则 (1)、折现率不低于投资的机会成本。(2)、行为基准收益率不宜直接作为折现率。(3)、贴现率不宜直接作为折现率。

2、风险报酬率及折现率的测算在测算风险报酬率的时候，评估人员应注意以下因素：(1) 国民经济增长率及被评估企业所在行业在国民经济中的地位；(2) 被评估企业所在行业的发展状况及被评估企业在行业中的地位；(3) 被评估企业所在行业的投资风险；(4) 企业在未来的经营中可能承担的风险等。在充分考虑和分析了以上各因素以后，风险报酬率可通过以下两种方法估测：(1)、风险累加法。企业在其持续经营过程可能要面临着许多风险，像前面已经提到的行业风险、经营风险、财务风险、通货膨胀等。将企业可能面临的风险对回报率的要求予以量

化并累加，便可得到企业评估折现率中的风险报酬率。用数学公式表示： $\text{风险报酬率} = \text{行业风险报酬率} + \text{经营风险报酬率} + \text{财务风险报酬率} + \text{其他风险报酬率}$ （2）、系数法。系数法的基本思路是，某企业评估中的风险报酬率是社会平均风险报酬率与被估企业所在的行业平均风险与社会平均风险的比率（即系数）的乘积。按照这一种思路，可按下列方法求取被估企业的风险报酬率。首先，将社会平均收益率（ R_m ）扣除无风险报酬率（ R_f ），得到社会平均风险报酬率；其次，把企业所在的行业的平均风险与社会平均风险进行对比，即通常采用行业平均收益率变动与社会平均收益率变动之比的数值作为调整系数（ β ）；再次，用社会平均风险报酬率乘以系数，得到可用于企业评估的风险报酬率（ R_r ）。上述测算思路用公式表示如下： $\text{风险报酬率}(R_r) = [\text{社会平均收益率}(R_m) - \text{无风险报酬率}(R_f)] \times \text{风险系数}(\beta) \times \text{企业在其行业中的地位系数}(\alpha)$ 加权平均资本成本模型是测算企业评估中的折现率的一种较为常用的方法。加权平均资本成本模型是以企业的所有者权益和长期负债所构成的投资资本，以及投资资本所需求的回报率，经加权平均计算来获得企业评估所需折现率的一种数学模型。用公式表示： $\text{企业评估的折现率} = \text{长期负债占投资资本的比重} \times \text{长期负债成本}(\text{利息率}) + \text{所有者权益占投资资本的比重} \times \text{净资产投资要求的回报率}(\text{资本成本})$ 其中： $\text{所有者权益}(\text{净资产}) \text{要求的回报率} = \text{无风险报酬率} + \text{风险报酬率}$ （二）、收益额与折现率口径一致问题用于企业评估的收益额可以有不同的口径，而折现率则有按不同口径收益额为分子计算的折现率，也有按同一口径收益额为分子，而以不同口径资金占用额或投资额为分母，计

算的折现率。在运用收益法评估企业价值时，必须注意收益额与折现率之间结构与口径上的匹配和协调，以保证评估结果合理而有意义。在运用收益途径及其方法评估企业价值时，务必注意收益额与折现率之间的协调与匹配。（三）、企业价值评估的加和法加和法是实现企业重建思路的具体技术手段，具体是指将构成企业的各种要素资产的评估值加总求得企业整体价值的方法。企业评估的加和法是紧紧围绕着企业的整体获利能力进行的。在进行加和法评估之前，应对企业的获利能力以及相匹配的单项资产进行认定，以便在委托方委托的评估范围基础上，进一步界定纳入企业综合获利能力范围内的资产和闲置资产的界限，明确评估对象的作用空间和评估前提。作为一项原则，评估人员在对构成企业的各个单项资产进行评估时，应该首先明确各项资产的评估前提，即持续经营假设前提或非持续经营假设前提。在不同的假设前提下，运用加和法评估出的企业价值是有差别的。对于持续经营假设前提下的各个单项资产的评估，应按贡献原则评估其价值。而对于非持续经营假设前提下的单项资产的评估，则应按变现原则进行。在持续经营假设前提下，一般不能单独采用加和法对企业的整体价值进行评估。在正常情况下，运用加和法评估一个持续经营的企业应同时应用收益法进行验证。将企业评估的收益法和加和法配合使用，可以起到互补的作用。即便于评估人员对企业的整体性及整体获利能力的把握，又可以使企业的预期收益预测建立在较为坚实的基础之上。单项资产评估的一些看法：1、现金。除了对现金进行点钞核数以外，还要通过对现金的多少来分析与企业在实际运营过程中所需资金量，判断企业未来经营中是否会

发生资金短缺困难，以及短期偿债能力。2、应收账款及预付款。从企业财务的角度，应收账款及预付款都构成了企业的资产。而从企业资金周转的角度，企业的应收账款必须要保持一个合理的比例。3、存货。存货本身的评估并不十分复杂，但通过对存货进行评估，可以了解企业的经营状况。4、机器设备与建筑物。机器设备与建筑物是企业进行生产经营，以及拥有"获利能力"的基本物质基础。按照机器设备及建筑物对企业获利能力的贡献评价它的现时价值，是企业持续经营前提下运用加和法评估企业单项资产的显著特点。5、无形资产。企业拥有无形资产的多寡，以及研制开发无形资产的能力，是决定企业市场竞争能力的决定性因素。在评估过程中，要弄清每一种无形资产的应有潜力，以便为企业收益预测打下坚实的基础。

（四）、企业评估的市盈率乘数法

市盈率乘数法的基本思路是：首先，从证券交易所中搜集与被评估企业相同或相似的上市公司，把上市公司的股票价格按公司不同口径的收益额计算出不同口径的市盈率。不同的收益额口径有：税前无负债净现金流量、无负债净现金流量、净利润等。其次，分别按各口径市盈率相对应的口径计算被评估企业的各口径收益额。再次，以上市公司各口径的市盈率乘以被评估企业相对口径的收益额，得到一组被评估企业初步价值。最后，对于该组按不同口径市盈率计算出的企业价值分别给出权重，加权平均计算出企业价值。利用上市公司的市盈率作为乘数评估企业价值，还必须做适当的调整，以剔除被评估企业与上市公司间的差异。运用市盈率乘数法评估企业，需要有一个较为完善发达的证券市场，要有行业部门齐全且足够数量的上市公司。

（五）关于负债的评估

与审核所谓负债的评估，实质就是对企业负债的审计核实。对于企业负债的审核包括两方面内容：一是负债的确认，二是对负债的计量。对于负债的确认，主要应放在对企业账面负债的可免除部分和应免除部分，以及企业将面临的或有负债和潜在负债方面。负债的计量主要是考虑货币的时间价值问题。由于负债基本上都是以货币金额反映，不存在变现困难，只是各类负债的偿付期不同而有短期负债和长期负债之分。短期负债偿付期较短，通常不考虑其货币时间价值问题。对于长期负债，则要视具体偿付的时间、偿付的条件等考虑是否应给予折现处理。对企业负债的审核，基本上要以审计准则和方法来进行。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