

CPV辅导资产评估学-企业价值评估（二）讲义 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\\_BE\\_85\\_E5\\_AF\\_BC\\_E8\\_c47\\_80203.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/80/2021_2022_CPV_E8_BE_85_E5_AF_BC_E8_c47_80203.htm) 本讲的主要内容包括折现率和资本化率及其估测、收益额与折现率口径一致问题、企业价值评估的市场法、成本法和加和法。本讲要重点掌握的内容包括：1、掌握折现率选取的基本原则，测算风险报酬率的风险累加法和系数法。2、掌握企业价值评估市场法、成本法和加和法的运用。具体内容讲解如下：（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（掌握）

- （1）折现率不低于投资的机会成本。在现实生活中政府发行的国库券利率和银行储蓄利率可以称为投资者进行其他投资的机会成本。
- （2）行业基准收益率不宜直接作为折现率。行业基准收益率是着眼于拟建项目对国民经济的净贡献的高低，包括拟建项目可能提供的税收收入和利润，而不是对投资者的净贡献。因此，不宜直接将其作为企业产权变动时价值评估的折现率。
- （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(掌握)。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(掌握)。

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( )；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：
$$\text{风险报酬率}(R_r) = [\text{社会平均收益率}(R_m) - \text{无风险报酬率}(R_f)] \times \text{风险系数}(\quad) \times \text{企业在其行业中的地位系数}(\quad)$$
(3) 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：企业

评估的折现率=长期负债占投资资本的比重×长期负债成本（利息率）所有者权益占投资资本的比重×净资产投资要求的回报率（资本成本）（注意它没有考虑所有者权益应该负税的问题）其中：所有者权益（净资产）要求的回报率=无风险报酬率+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。大家看一下教材p387的例10-3表10-2中的增长比例是环比（对上年的比例）由表10-3大家要会求净利润和净现金流量 产品销售利润=销售收入-销售税金-销售成本 其他业务利润=其他业务收入-其他业务支出 利润总额=产品销售利润+其他业务利润+营业外收入-营业外支出 净利润=利润总额-实际税额 净现金流量=净利润-折旧-追加投资（三）企业价值评估中的市场法：（掌握）1、企业价值评估市场法介绍：企业价值评估的市场法就是在市场上找出一个或几个与被评估企业相同或相似的参照企业，分析、比较被评估企业和参照物企业的重要指标，在此基础上，修正、调整参照企业的市场价值，最后确定被评估企业的价值。其理论根据是替代原则。第一，企业价值评估的市场法是基于类似资产应该具有类似交易价格的理论推断。第二，运用市场法评估企业价值存在两个障碍：一是企业的个体差异，二是企业交易案例的差异； 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)