

贵州省资产评估协会

关于开展中国资产评估协会《商誉减值测试评估专家指引（征求意见稿）》和《收益法评估企业价值中的折现率测算专家指引（征求意见稿）》征求意见工作的通知

各资产评估机构：

为指导资产评估机构执行上市公司商誉减值测试评估业务和运用收益法评估企业价值时合理测算预期收益的折现率，中国资产评估协会分别起草了《商誉减值测试评估专家指引（征求意见稿）》和《收益法评估企业价值中的折现率测算专家指引（征求意见稿）》。现征求各资产评估机构意见建议。请于12月6日之前将电子版意见反馈表发送至省评协业务管理部，邮件主题和文档名称请以“意见反馈表-XX资产评估机构-日期”命名。

联系人：马磊，陈梦晖。

联系电话：（0851）88626026、86831252。

邮 箱：408799589@qq.com

- 附件：1. 商誉减值测试评估专家指引（征求意见稿）
2. 商誉减值测试评估专家指引（征求意见稿）的起草说明
3. 收益法评估企业价值中的折现率测算专家指引（征求意见稿）
4. 《收益法评估企业价值中的折现率测算专家指引（征求意见稿）》起草说明
5. 意见反馈表

2020 年 11 月 30 日

附件 1

商誉减值测试评估专家指引

(征求意见稿)

本专家指引是一种专家建议。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引，也可以根据具体情况采用其他适当的做法。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

第一章 引言

第一条 为了指导资产评估机构承接的商誉减值测试中的资产评估业务，依据《企业会计准则第 8 号——资产减值》、《以财务报告为目的的评估指南》等规范，制定本专家指引。

第二条 根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，因企业合并形成的商誉应每年年度终了或在会计期间内出现减值迹象时进行减值测试，商誉减值测试应当估计包含商誉的资产组或资产组组合的可收回金额，以判断商誉是否发生减值或计算商誉减值金额。

商誉减值测试中的资产评估是资产评估机构接受委托人委托，根据委托人商誉减值测试的需要，对包含商誉的资产组或资产组组合的可收回金额进行估算并出具资产评估报告的专业服务。

第三条 资产评估专业人员需要了解企业商誉减值测试的基本程序，理解会计准则中商誉减值测试评估有关会计准则条款与资产评估的关系，具备相应的专业知识，能够胜任商誉减值测试评估业务。

第二章 接受委托关注的事项

第四条 资产评估机构承接商誉减值测试中的资产评估业务应当与委托人沟通企业商誉减值测试评估目的、评估基准日，以委托人委托的评估对象和评估范围为基础，确定价值类型、评估方法等评估要素，并在业务委托合同中予以明确。

第五条 资产评估专业人员应当知晓商誉减值测试评估目的是为企业商誉减值测试确定包含商誉资产组或资产组组合的可收回金额提供价值参考。

第六条 商誉减值测试评估基准日通常为资产负债表日。

当委托人判断包含商誉资产组或资产组组合发生特定减值迹象而委托资产评估机构进行评估时，资产评估专业人员需要了解委托人确定的评估基准日与特定减值迹象具体表现、特定减值迹象出现的时点等因素。

第七条 商誉减值测试评估价值类型是可收回金额。可收回金额是根据包含商誉资产组或资产组组合公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者间较高者确定。

资产评估专业人员应知晓以下三个例外情形：

(一)已确信包含商誉资产组或资产组组合公允价值减去处置费用后的净额、预计未来现金流量的净值两者中任意一项金额已超过评估对象账面价值时，可以以该金额直接作为评估结论。

(二)如包含商誉资产组或资产组组合的公允价值减去处置费用后的净额和预计未来现金流量的现值其中一种方式无法可靠估计，可收回金额可以以另一种方式计算的金额确定。

(三)根据委托人商誉减值测试的需要，如仅委托计算包含商誉资产组或资产组组合的公允价值减去处置费用后的净额或预计未来现金流量的现值，可以以该金额作为评估结论。

如评估结论仅依据公允价值减去处置费用后的净额或预计未来现金流量的现值其中一种方式确定，评估结论应表述为包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额不低于该金额。

第三章 评估对象与评估范围

第八条 商誉减值测试评估对象是包含商誉的资产组或资产组组合，评估范围通常包括商誉、商誉相关资产组或资产组组合，商誉是包括少数股东权益商誉的全口径商誉。

第九条 资产评估专业人员需要知晓企业确定商誉相关资产组或资产组组合时的会计准则内涵，通常包括以下方面：

(一)商誉相关资产组或资产组组合应是企业可以认定的最小资产组或最小资产组组合，其产生的现金流入应基本独立于其他资产或资产组。

(二)商誉相关资产组或资产组组合应是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或资产组组合。

(三)包含商誉资产组或资产组组合账面价值通常不应当包括已确认负债的账面价值,但如不考虑该负债金额就无法确定资产组可收回金额的除外。

(四)商誉相关资产组的认定应当考虑企业管理层管理生产经营活动的方式(如是按照生产线、业务种类还是按照地区或者区域等)以及企业管理层对资产的持续使用或者处置的决策方式等。

(五)商誉相关资产组或资产组组合不应当大于按照《企业会计准则第 35 号——分部报告》所确定的报告分部。

商誉相关资产组一经确定,各个会计期间应保持一致,不得随意变更,如需变更,企业管理层应证明该变更是合理的。

第十条 资产评估专业人员应对委托人确定的商誉减值测试评估范围进行核实,通常情形下,商誉减值测试评估范围应符合以下要求:

(一)包含商誉资产组或资产组组合通常情况下不包括流动资产、流动负债,除非不考虑相关资产和负债就无法合理确定评估对象可收回金额的除外。

(二)评估范围不应包括与预计未来现金流量无关的资产、负债,如溢余资产或负债、非经营性资产或负债。

(三)评估范围不应包括付息债务等已确认负债,但如不考

虑该负债就无法确定评估对象可收回金额的除外。

（四）开发过程中的在建工程、无形资产，如其达到预定生产能力尚需投资金额及其完工后现金流可以合理计量，应将其纳入评估范围。

（五）包含商誉资产组或资产组组合的账面价值应与企业合并报表口径保持一致。

资产评估专业人员需要与企业、审计机构就包含商誉的资产组或资产组范围进行沟通，以确信评估范围的确定符合会计准则的相关规定。

第四章 现场调查与核查验证

第十一条 资产评估专业人员应对包含商誉资产组或资产组组合进行现场调查，并对收集的资料进行必要的核查验证，以了解包含商誉资产组或资产组组合独立产生现金流的能力。

第十二条 资产评估专业人员应关注委托人提供的包含商誉资产组或资产组组合与商誉初始确认、以前会计期间商誉减值测试时是否一致，如不一致，应提醒委托人说明包含商誉资产组或资产组组合变动的原因及其是否符合《企业会计准则第8号——资产减值》的相关规定。

第十三条 资产评估专业人员对包含商誉的资产组或资产组组合独立产生现金流能力的核查，通常包括以下四个方面：

（一）关注法律权属瑕疵。资产评估专业人员可以通过审阅、

核对或者访谈等手段，对评估范围内主要资产权属是否存在权属不清而存在瑕疵、权属关系复杂、权属资料不完备等予以关注，判断其对评估对象产生现金流能力的影响。

（二）关注资产物理状况。资产评估专业人员可以通过现场勘查、实地调查或者询问等手段，对评估范围内主要资产的实际使用状况予以关注，判断主要资产物理状况与其产生现金流的关系。

（三）关注资产技术状况。资产评估专业人员可以通过查阅文件、访谈或者核对等手段，对评估范围主要资产生产技术水平予以关注，判断主要资产技术竞争力水平对其产生现金流的影响。

（四）关注资产经济状况。资产评估专业人员可以通过历史财务数据分析、核对或者访谈等手段，关注评估范围内主要资产与其产生现金流能力的关系。

第五章 评估方法

第十四条 商誉减值测试中的资产评估业务，资产评估专业人员应当根据委托人委托评估目的、价值类型、资料收集情况、数据来源等，参照会计准则相关规定，考虑评估方法适用前提、选择恰当的评估方法。

第十五条 资产评估专业人员应当知晓商誉减值测试评估方法应与以前会计期间商誉减值测试采用的评估方法保持一致，除

非有证据显示变更后的评估方法所得出的评估结论更具代表性，或因以前会计期间采用评估方法依据的市场数据发生重大变化而不再适用。

第十六条 商誉减值测试评估需要计算公允价值减去处置费用后的净额时，资产评估专业人员可以采用市场法、收益法、成本法计算包含商誉资产组或资产组组合的公允价值。

采用市场法计算包含商誉资产组或资产组组合公允价值时，资产评估专业人员需要根据评估对象状况恰当选择可比上市公司，同时其有序交易在主要市场进行，不存在主要市场的、其最有利市场进行，价值比率指标的调整需要关注评估对象与可比上市公司业务板块、资产规模、盈利状况等差异，确定评估对象公允价值。处置费用通常包括与评估对象处置有关的法律费用、相关税费以及为使评估对象达到可销售状态所发生的直接费用等。

采用收益法计算包含商誉资产组或资产组组合公允价值时，资产评估专业人员需要关注评估参数输入值优先级，对评估对象历史年度财务数据按照主要市场有序交易原则（最有利市场交易原则）进行调整，并考虑其对评估对象未来收益预测的影响，确定评估对象公允价值。

采用成本法计算包含商誉资产组或资产组组合公允价值时，通常适用于企业将包含商誉资产组或资产组组合拆零变现，资产组内部分资产公允价值高于评估对象账面价值。

第十七条 商誉减值测试评估需要计算预计未来现金流量的现值时，资产评估专业人员应取得商誉相关资产组或资产组组合所在企业管理层最近批准的财务预测数据，并与企业相关人员访谈、了解企业管理层确定的评估假设内容和依据，结合企业内部、外部经营环境，分析历史财务数据，判断企业财务预测数据的可行性，以评估对象账面价值基础与可收回金额确定方式一致性为原则，计算包含商誉资产组或资产组组合预计未来现金流量的现值。

对取得的经管理层批准的财务预测数据进行核查验证时，如企业未提供重要参数确定的依据，资产评估专业人员需要判断其对评估结论的影响，如构成重大影响，不得出具资产评估报告。

第六章 评估参数

第十八条 资产评估专业人员应关注企业提供的预计未来现金流量的预测基础是否与包含商誉资产组或资产组组合的账面价值确定基础保持一致，即二者内涵应对应相同的资产和负债，且需要按照与包含商誉资产组或资产组组合内资产和负债一致的基础预测未来现金流量。

第十九条 资产评估专业人员应关注企业提供的预计未来现金流量是否以资产当前状况为基础、以税前口径为依据，分析销量、价格、成本、费用、预测期增长率、稳定期增长率等关键参数预测的合理性。

资产评估专业人员应关注以前会计期间企业预测财务数据的实现情况，如以前会计期间预测财务数据与实际实现存在重大偏差，应了解企业管理层识别出的导致偏差的主要原因，关注是否在当期预测财务数据充分考虑了相关因素的影响，并调整了当期财务数据预测基础。

第二十条 资产评估专业人员应知晓预计未来现金流量的预测不应考虑将来可能发生的、尚未作出承诺的重组事项或与资产改良有关的事项，但评估基准日已发生支出的在建工程、开发过程中的无形资产等事项对未来现金流量的影响应当予以考虑，同时应当考虑预期为使该资产达到预定可使用或可销售状态发生的全部现金流出。

第二十一条 当预计未来现金流量受内部转移价格影响时，资产评估专业人员需要提醒企业管理层按照在公平交易中对未来价格的最佳估计数确定未来现金流量。

第二十二条 资产评估专业人员取得的经企业管理层批准的预计未来现金流量预测期通常涵盖 5 年，如涵盖更长期间，应取得企业管理层的合理性说明。

预计未来现金流量收益期通常以包含商誉资产组的核心资产（商誉）为依据确定，由于商誉未来收益期的不可确定性，收益期通常为无限年期，但包含商誉资产组或资产组组合未来经营期限受法律、协议等因素影响的，如矿业企业资产组、签订经营期限企业资产组等，应以法律、协议约定的年限为基础计算确定

预计未来现金流量的收益期。

预计未来现金流量资本性支出应以维持包含商誉资产组或资产组组合正常运转或原定正常产出水平为基础确定。

第二十三条 资产评估专业人员应知晓详细预测期之后预计现金流量可以保持稳定的或递减的增长率，如企业管理层提供证据表明递增的增长率是合理的，可以以递增的增长率为基础。

详细预测期之后年份所使用的增长率，通常情况下，不应当超过企业经营的产品、市场、所处的行业或者所在国家或者地区的长期平均增长率，或者包含商誉资产组或资产组组合所处市场的长期平均增长率。

第二十四条 折现率的确定通常应当以该资产的市场利率为依据，该折现率是企业在购置或者投资资产时所要求的必要报酬率。

无法从市场获得的，可以使用替代利率估计折现率。替代利率可以根据加权平均资金成本或者其他相关市场利率作适当调整后确定。

对折现率的计算，资产评估专业人员应关注其是否与相应的宏观、行业、地域、特定市场、特定市场主体的风险因素相匹配。折现率应与未来现金流量税前口径一致采用税前折现率。

第二十五条 预计未来现金流量涉及外币的，资产评估专业人员需要以包含商誉资产组或资产组组合所产生的未来现金流量的结算货币为基础，按照该货币适用的折现率计算现值，然后

将该外币现值按照计算未来现金流量现值当日的即期汇率进行折算。

第七章 报告披露

第二十六条 资产评估报告应当披露与商誉减值测试相关的评估要素、关键评估参数以及其他对评估结论有重要影响的信息，以使资产评估报告使用者能够正确理解评估结论，通常重点披露以下内容：

（一）委托人委托评估目的，应与业务委托合同约定服务内容一致；

（二）评估对象和评估范围的具体描述，应披露包含商誉资产组或资产组组合构成、账面价值等；

（三）价值类型的定义；

（四）评估方法的选择、具体测算思路，应披露本次评估方法与以前期间选取的评估方法是否一致，如不一致，应披露评估方法变更的原因；

（五）重要评估假设及前提；

（六）关键评估参数测算依据，披露逻辑计算过程、重要评估数据获取来源等；

（七）对评估结论有重要影响的事项。

第二十七条 资产评估专业人员应关注评估基准日至评估报告日之间发生的与评估对象相关的重大期后事项，包括但不限于

内外部环境的重大变化、重大诉讼与仲裁的最新进展等，并在评估报告特别事项说明中披露该事项及其对评估结论的影响。

资产评估专业人员需要依据会计准则关于资产负债表日后事项的调整事项和非调整事项的规范内容，考虑对评估对象可收回金额的影响。

第八章 附则

第二十八条 商誉减值测试评估需要遵守会计准则有关规定，本专家指引发布后，如商誉减值测试评估有关会计准则规范内容进行修改，资产评估专业人员应按照新发布的规范处理。

附件 2

《商誉减值测试评估专家指引（征求意见稿）》 起草说明

为指导资产评估专业人员在商誉减值测试评估执业过程中规范执业，中国资产评估协会研究起草了《商誉减值测试评估专家指引（征求意见稿）》（以下简称专家指引），为便于理解，现就有关情况说明如下：

一、专家指引制定的必要性

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》第 23 条规定，企业合并形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。商誉如发生减值，应计提商誉减值损失。

（一）促进资本市场健康发展的需要

2016 年 12 月 31 日，我国资本市场上市公司商誉合计数突破 1 万亿元，2020 年三季报商誉合计仍高达 1.28 万亿元，商誉减值风险对资本市场健康、稳定发展带来巨大压力。

根据统计，在上市公司 2018 年年报中，非金融行业 891 家上市公司计提商誉减值损失 1,625.36 亿元，占非金融行业上市公司净利润比例高达 7.89%，在上市公司 2019 年年报中，非金融行业 851 家上市公司计提商誉减值 1,611.24 亿元，占非金融行业上市公司净利润比例仍高达 7.86%。在商誉减值测试中，需要确

定包含商誉资产组或资产组组合的可收回金额，目前 A 股上市公司公开披露发生商誉减值的情形，80%以上的可收回金额计算参考了资产评估机构出具的专业报告，商誉减值测试评估已经成为资产评估行业服务中国资本市场发展的重要领域。

目前商誉减值测试评估中，对于评估目的、评估对象、评估范围、价值类型等方面存在多种做法，不规范执业影响上市公司会计信息披露质量。为了促进资本市场健康、持续发展，亟需规范商誉减值测试中的资产评估执业行为。

（二）商誉减值测试评估监管的需要

2018 年 11 月，中国证监会会计部发布《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》，文件第三部分对资产评估机构从事商誉减值测试评估工作提出了诸多规范内容。

2019 年 3 月 29 日，财政部监督检查局发布《关于进一步加强商誉减值监管的通知》（财监便[2019]23 号），文件从五个部分强调了对资产评估机构执行商誉减值测试评估业务监管的要求。

商誉减值测试评估监管的加强，亟需规范商誉减值测试中的资产评估执业行为。

（三）资产评估行业发展的需要

商誉减值测试中的资产评估业务属于财务报告目的评估业务，商誉减值测试评估首先需要遵循企业会计准则的相关规定，不同于企业价值评估。商誉减值测试评估历经近四年的发展，为

服务企业年报商誉减值测试提供了专业化的服务，开拓了资产评估行业新的业务领域。

为了规范化的提供商誉减值测试评估服务，进一步发展商誉减值测试中的资产评估业务，亟需规范商誉减值测试中的资产评估执业行为。

二、专家指引制定思路和主要内容

（一）专家指引的制定思路

商誉减值测试中的资产评估业务属于财务报告目的评估，商誉减值测试评估首先需要遵守企业会计准则的相关规定。

本专家指引制定过程中，项目组全面梳理了企业会计准则、监管文件等规范中商誉减值测试相关条款，以此为基础，分析其与评估要素、评估参数指标的关联关系，同时搜集、整理监管机构监管案例，制定起草本专家指引。

在制定过程中，项目组对证券监管机构、大型资产评估机构进行了广泛调研，介绍了项目组对专家指引制定思路、听取了各方专家意见。

（二）专家指引的体例结构

专家指引共八章，分别为引言、接受委托关注的事项、评估对象和评估范围、现场调查与核查验证、评估方法、评估参数、报告披露和附则。

| 章节 | 条款 | 概要 | 章节 | 条款 | 概要 |
|---------------|------|------------|----------|-------|--------------|
| 第一章-引言 | 第一条 | 制定目的和依据 | 第五章-评估方法 | 第十五条 | 评估方法一致性 |
| | 第二条 | 概念界定 | | 第十六条 | 公允价值减处置费用的计算 |
| | 第三条 | 专业胜任能力 | | 第十七条 | 预计未来现金流量现值 |
| 第二章-接受委托关注的事项 | 第四条 | 评估委托 | 第六章-评估参数 | 第十八条 | 预测现金流量报表基础 |
| | 第五条 | 评估目的 | | 第十九条 | 预测现金流量经济状况基础 |
| | 第六条 | 评估基准日 | | 第二十条 | 扩大性资本性支出的考虑 |
| | 第七条 | 价值类型和例外情形 | | 第二十一条 | 内部转移价格 |
| 第三章-评估对象和评估范围 | 第八条 | 评估对象 | | 第二十二条 | 收益期和资本性支出 |
| | 第九条 | 评估范围会计准则内涵 | | 第二十三条 | 增长率 |
| | 第十条 | 评估范围核查内容 | | 第二十四条 | 折现率 |
| 第四章-现场调查与核查验证 | 第十一条 | 现场调查目的 | | 第二十五条 | 外币折算 |
| | 第十二条 | 资产组一致性 | 第七章-报告披露 | 第二十六条 | 资产评估报告结构 |
| | 第十三条 | 预测现金流核查范围 | | 第二十七条 | 期后事项 |
| 第五章-评估方法 | 第十四条 | 评估方法确定原则 | 第八章-附则 | 第二十八条 | 会计准则规范修改适用 |

（三）专家指引的主要内容

1. 明确评估目的、价值类型、评估对象

根据商誉减值测试评估的实务情况和会计准则的相关规范，本专家指引统一界定了商誉减值测试评估目的、价值类型和评估对象，有利于更好的规范商誉减值测试评估、服务企业财务报告披露需求。

2. 界定商誉减值测试评估范围核查要点

以商誉减值测试相关会计规范为基础，全面列示了商誉减值测试评估中对评估范围的核查原则和核查要点，有利于扎实资产评估服务商誉减值测试的工作目标。

3. 突出商誉减值测试评估现场调查工作目的

商誉减值测试评估服务于企业商誉减值测试工作，其现场调

查工作的目的不同于企业价值评估。

在商誉减值测试评估中，资产评估专业人员对包含商誉资产组或资产组组合现场调查的目的是为了合理判断其独立产生现金流的能力，应关注包含商誉资产组的法律权属瑕疵、资产物理状况、资产技术状况和资产经济状况。

4. 强调商誉减值测试评估方法和评估参数

以商誉减值测试评估相关会计规范为基础，着眼财务报告目的评估的特殊性，专家指引着重强调了可收回金额的计算方法，以及现金流预测、资本性支出、收益期、折现率等评估参数的计算，有利于进一步提高资产评估机构商誉减值测试评估的专业能力。

5. 列示商誉减值测试评估报告披露

专家指引第七章明确了商誉减值测试资产评估报告披露的要求，并列示了重点披露的七个方面内容。

同时，针对特别需要说明的期后事项进行了披露规范。

附件 3

收益法评估企业价值中的折现率测算 专家指引

(征求意见稿)

本专家指引是一种专家建议。资产评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

第一章 引言

第一条 为指导资产评估专业人员在运用收益法评估企业价值时合理测算预期收益的折现率，中国资产评估协会组织制定了本专家指引。

第二条 本专家指引仅针对收益法中运用资本资产定价模型（CAPM）、加权平均资本成本（WACC）计算折现率所涉及的无风险收益率、市场风险溢价、贝塔系数、债权期望报酬率等参数的确定。

CAPM、WACC 的公式分别表示如下：

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times ERP + \varepsilon$$

$$WACC = E(R_d) \times \frac{D}{D+E} \times (1-T) + E(R_i) \times \frac{E}{D+E}$$

式中： $E(R_i)$ 表示股权期望报酬率， R_f 表示无风险利率，ERP 表示市场风险溢价， β_i 表示股权系统性风险调整系数， ε 表示特定风险报酬率， $E(R_d)$ 表示债权期望报酬率， $D/(D+E)$ 表示债权比例， $E/(D+E)$ 表示股权比例， T 表示所得税税率。

第三条 采用风险累加法等其他方法计算折现率，涉及与本指引相同参数的测算时可以参考本专家指引。

第二章 基本遵循

第四条 资产评估机构应当研究确定内部统一的折现率测算原则与方法，并在执业过程中保持折现率测算的一致性。

第五条 执行资产减值测试等延续性评估项目，需要关注不同评估基准日折现率测算的合理性。

第六条 资产评估专业人员需要关注折现率口径与预期收益口径的一致性，以及折现率计算公式中各参数的一致性。

第三章 无风险利率

第七条 无风险利率是指投资者投资于无风险资产的预期报酬率，该无风险资产不存在违约风险，期望收益率与实际收益率

始终一致。

第八条 无风险利率可以用国债的到期收益率表示，选择国债时应当考虑其剩余到期年限与企业现金流时间期限的匹配性。

第九条 持续经营假设前提下的企业价值评估可以采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率。

第四章 市场风险溢价

第十条 市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿，通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。

第十一条 中国市场风险溢价一般可以通过以下几种方法确定：

（一）利用中国的证券综合性指数或者成份股指数的历史数据计算；

（二）采用发达国家市场风险溢价调整方法；

（三）引用相关专家学者或者专业机构研究发布的数据。

第十二条 采用中国的证券综合性指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，如上海证券综合指数、沪深 300 指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方

法可以采取算术平均或者几何平均。

第十三条 采用发达国家市场风险溢价调整方法是在发达国家市场风险溢价的基础上，考虑中国国家风险补偿得到中国市场风险溢价，计算公式可以表示为：

$$ERP_{\text{中国}} = ERP_{\text{发达国家}} + \text{国家风险补偿}_{\text{中国}}$$

第十四条 发达国家市场风险溢价可以通过发达国家的证券综合性指数或者成份股指数的历史数据计算得到，也可以直接采用相关专家学者或者专业机构研究发布的数据。

第十五条 中国国家风险补偿表示中国股票市场相对于发达国家股票市场的国家风险溢价，其取值可以直接采用相关专家学者或者专业机构研究发布的中国国家风险补偿数据，也可以利用其发布的国家违约利差数据调整得到，计算公式如下：

$$\text{国家风险补偿}_{\text{中国}} = \text{国家违约利差}_{\text{中国}} \times \frac{\sigma_{\text{股票}}}{\sigma_{\text{国债}}}$$

式中： $\sigma_{\text{股票}}$ 表示中国股票市场的标准差， $\sigma_{\text{国债}}$ 表示中国国债市场的标准差。

第五章 贝塔系数

第十六条 贝塔系数（ β 系数）表示系统性因素给股权投资者带来的不可分散的风险，由股票收益率与市场收益率的协方差

除以市场收益率的方差得到， β 系数等于 1，表示股权投资风险与整体市场风险相当， β 系数大于 1（或者小于 1）表示股权投资风险大于（或者小于）整体市场。

第十七条 非上市公司的股权 β 系数通常由多家可比上市公司的平均股权 β 系数调整得到，即计算可比上市公司带杠杆的

β_L 并调整为不带杠杆的 β_U ，在此基础上通过取平均值、中位数等方法得到被评估企业的 β_U ，最后考虑被评估企业的资本结构得到其 β_L ，计算公式如下：

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1 - T) \times \frac{D}{E}}$$
$$\beta_L = \beta_U \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right]$$

式中： β_U 表示的无财务杠杆的 β 系数， β_L 表示包含财务杠杆的 β 系数， T 表示所得税税率， $\frac{D}{E}$ 表示债权和股权的价值比例。

第十八条 以上计算得到的是原始 β 系数，评估中可以直接采用原始 β ，也可以基于预测需要对原始 β 进行调整，常用的布鲁姆调整法（Blume Adjustment）是基于 β 系数未来会向市场 β

趋近的假设，计算公式如下：

$$\beta = \beta_{\text{原始}} \times \frac{2}{3} + 1 \times \frac{1}{3}$$

式中： $\beta_{\text{原始}}$ 表示上述由可比公司历史数据计算得到的被评估企业的 β 系数。

第十九条 评估专业人员在选择可比公司时，一般需要综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、资本结构、行业竞争力等多方面的可比性。

第二十条 可比上市公司的 β 系数可以用上市公司的股权历史交易数据通过回归方法计算得到，也可以直接从相关数据平台查询获取。

第六章 其他参数

第二十一条 特定风险报酬率 ϵ 表示被评估企业自身特定因素导致的非系统性风险的报酬率。

第二十二条 特定风险报酬率一般可以通过以下几种方法确定：

- （一）对企业的规模、竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、财务风险等因素进行综合分析的基础上根据经验判断确定；
- （二）通过多因素回归分析用量化方法计算得到；

(三)将特定风险报酬率拆分为规模溢价和其他特定风险溢价。规模溢价可以通过市场数据进行实证分析得到,也可以参考相关专家学者或者专业机构研究发布的数据;其他特定风险溢价一般可以通过经验判断分析确定。

第二十三条 债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本,一般可以通过以下几种途径确定:

(一)参考全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率(LPR);

(二)企业债务的实际利率,前提是其利率水平与市场利率不存在较大偏差。

第二十四条 债权比例和股权比例根据企业的资本结构确定,折现率计算中建议采用债权和股权的市场价值计算其各自比例,资本结构一般可以通过以下几种途径确定:

(一)采用被评估企业真实的资本结构比例,前提是企业发展趋于稳定;

(二)采用目标资本结构或者最优资本结构,取值可以参考可比公司或者行业资本结构水平。

第七章 披露要求

第二十五条 评估报告中应当披露折现率计算采用的模型及

各参数的确定方法。

第二十六条 引用相关专家学者、专业机构或者数据平台发布的数据作为参数值的，评估报告中应当详细、清晰地披露数据来源及查询方法，做到引用参数的来源可追溯。

第二十七条 通过市场公开数据计算得到 ERP、 β 系数、规模溢价等参数值的，评估报告中应当明确披露样本选取的数据范围及计算方法，做到参数计算的结果可复核。

第二十八条 通过经验判断等主观分析方法得到参数值的，评估报告中应当具体披露分析的过程及结果，做到参数分析的逻辑可推理。

第二十九条 对存在不确定性因素的参数，资产评估专业人员可以通过敏感性分析等方法分析其对评估结论的影响，并在评估报告中予以披露。

附件 4

《收益法评估企业价值中的折现率测算专家指引（征求意见稿）》起草说明

为指导资产评估专业人员在运用收益法评估企业价值时合理测算预期收益的折现率，中国资产评估协会组织起草了《收益法评估企业价值中的折现率测算（征求意见稿）》（以下简称专家指引）。为便于理解，现就有关专家指引的起草情况说明如下：

一、制定专家指引的必要性

运用收益法评估企业价值时，折现率的测算涉及到模型及多个具体参数的确定，其计算过程复杂多样，并且可能会对评估结果产生较大影响。

实践中，资产评估专业人员在测算折现率时参数不匹配、依据不充分等现象时有发生。证监会在《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》中指出评估师在运用收益法时存在“折现率的估算依据不足，主观随意性强，或与收益的风险程度不匹配”的情况，并要求评估师“综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息，以及企业所在行业和企业本身的特定风险等相关因素，合理确定折现率”。

2019 年 12 月，中国资产评估协会最新发布的《资产评估执业准则——资产评估方法》中提出明确要求，“收益法评估所采

用的折现率不仅要反映资金的时间价值，还应当体现与收益类型和评估对象未来经营相关的风险，与所选择的收益类型与口径相匹配”。

制定本专家指引，一方面可以加强资产评估专业人员对运用收益法评估企业价值中折现率测算的理解和认识，提高其理论基础和专业知 识；另一方面可以提高资产评估机构及其资产评估专业人员在执业中测算折现率的规范性与合理性，提高评估执业质量。

二、起草过程

2020 年 6 月，中国资产评估协会成立了有关本专家指引的研究小组。课题组一方面对中国本土大中型评估机构、国际评估机构及高等院校展开有关折现率模型及其参数测算的主题调研，另一方面组织研究团队开展有关 CAPM 模型的理论及实证研究。2020 年 8 月，课题组形成专家指引初稿后，经过与证监会会计部相关领导专家、评估行业专家、高校老师举行多次会议研讨，反复对初稿、讨论稿进行修改、调整，最终形成了征求意见稿。

三、结构和主要内容

本专家指引由引言、基本遵循、无风险利率、市场风险溢价、贝塔系数、其他参数、披露要求等七部分构成。

引言部分明确了本专家指引制定的目的及适用范围。

基本遵循部分提出了对资产评估机构内部折现率测算的一致性要求，有关延续性项目的折现率处理关注事项，以及折现率测算的内在一致性问题。

无风险利率、市场风险溢价、贝塔系数、其他参数等四部分内容主要针对 CAPM 及 WACC 公式的运用，提出了公式中各参数的具体确定方法。

披露要求部分提出了评估报告中对折现率测算进行披露涉及的主要内容，包括采用的模型及各参数的确定方法、引用数据的来源、参数计算的样本、判断分析的过程等。

四、重点关注事项

专家指引中需要重点关注的事项如下：

1. 本专家指引仅针对收益法评估企业价值中运用资本资产定价模型（CAPM）、加权平均资本成本（WACC）计算折现率所涉及的相关参数的测算，不涉及采用风险累加法等其他方法的折现率测算问题。

2. 资产评估机构应当研究确定本机构内部统一的折现率测算原则与方法，并在执业过程中保持折现率测算的一致性，其具体测算原则与方法的确定可以参考本专家指引。

3. 评估报告中应当具体披露折现率的测算模型及各参数的确定方法，引用的参数做到来源可追溯、计算的参数做到结果可

复核、分析的参数做到逻辑可推理，同时可以借助敏感性分析等方法披露不确定性参数对评估结果的影响。