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。