

项目财务分析中的陷阱 PDF转换可能丢失图片或格式，建议
阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/65/2021_2022__E9_A1_B9_E7_9B_AE_E8_B4_A2_E5_c41_65822.htm 项目管理的一个重要环节是项目的财务分析，其目的在于最大限度的提高项目收益，以较节省的投资、较快的时间、较少的投入获得最大的产出收益。项目的财务分析主要有项目财务收益分析和项目财务风险分析两个方面。目前在项目财务分析中有动态分析和静态分析、定量分析和定性分析、全过程效益分析和阶段效益分析、宏观效益分析和微观效益分析、价值量分析与实行量分析、预测分析与统计分析等方法。现金流贴现技术是项目财务分析的基本方法，它联系项目风险进行项目财务分析进而进行决策。虽然现金流贴现技术并不复杂，然而在实际应用中经常出现问题。本文即对利用现金流贴现技术进行项目财务分析过程这几个常见问题进行分析。

2. 实体前景与权益前景

任何一个负债项目都可以从两种前景来做分析，即通常称作实体前景的公司前景和常被称为权益前景的所有者前景。这两种前景在功能上是相等的，但混淆这两个前景则会给投资分析带来麻烦和苦恼。假设某公司的一个投资项目的资本结构是 a_1 为负债， a_2 为权益。负债的税后成本为 i_1 而权益的成本为 i_2 那么该项目的加权平均资本成本 $k=i_1*a_1+i_2*A_2$ 从实体前景角度来看，当内部收益率为 K ，与项目的平均资本成本相等，表明项目既不创造也不损害公司的价值。从权益前景来看，内部收益率大于 k 意味着投资具有吸引力吗？显然不是这样。由于权益资本的现金流量受财务杠杆的作用，它们比原始的现金流量更具有风险，并且需要较高的风险调整折

现率。对这些权益现金流量进行折现的标准是权益资本成本，即 i_2 实体前景与权益前景产生相同结果并非偶然。由于加权平均资本成本的定义是要保证每个资本供应者都获得等于其机会成本的收益，所以我们知道由赚取 k 收益（实体前景）的公司所做的投资将正好足够补偿债务且使投资者权益获得 i_2 的收益率。问题发生在投资者混淆这两种前景之时，即当投资者利用权益资本成本去对实体现金流量进行折现时，或者用加权平均资本成本去折现权益资本现金流量时。哪种前景更好。权益前景的问题是，无论是权益的内部收益率IRR还是适宜的风险调整折现率都随着财务杠杆作用的大小而变化。公司权益的IRR在债务筹资为 A_1 时是 i_1 而在债务为 $A_1 > A_1$ 时， $i_1 > i_1$ 而在全部筹资都由负债来解决时，权益资本收益率变得无穷大。在实际工作中，人们常常对负债增加收益如此着迷，以至于忘记了也应该提高权益投资的收益率。但问题又在于，即使我们记得杠杆的作用，即使收益增加也使风险增大，但要精确估计权益成本应该随杠杆变化而变化的程度，是非常困难的。因此，使用实体前景分析，可以避免不必要的麻烦。首先评估项目的经济价值，而不管筹资的方式或者如何分配战利品。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