

06年CPA考试财管辅导内部讲义(十一) PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/76/2021\\_2022\\_06\\_E5\\_B9\\_B4](https://www.100test.com/kao_ti2020/76/2021_2022_06_E5_B9_B4)

CPA\_E8\_80\_c45\_76244.htm 8 . 企业目前的资本成本作为新项目折现率的条件 一是新项目包含的风险与现有项目相同；二是新项目的资本结构不变。 净现值= 新项目现金流量/（1-折现率）<sup>t</sup>（1）计算项目净现值可依据实体现金流量法与股权现金流量法。 两种方法得到的净现值没有实质区别，结论一致；只是分子与分母的关系应对应，即实体现金流量法用加权平均资本成本贴现，而股权现金流量法则用权益资本成本贴现。 折现率反映项目的风险。实体现金流量只有经营风险；股权现金流量包含经营风险和财务风险。后者风险更大，所以收益应该更高。 增加债务未必会降低平均资本成本。增加负债扩大财务风险，股东要求的报酬率提高大部分抵消了因增加负债而降低的资本成本。 实体现金流量法与股权现金流量法更加简洁。一般确定风险投资方案时用实体现金流量法。如 § 5.2。（2）新项目风险与企业当前资产的平均风险 假设新项目是现有资产的复制品，其风险相同，预期的收益率也相同。否则需要换算系数。（3）继续使用相同的资本结构为新项目筹资。如果资本市场完全有效，即使改变资本结构也不影响平均资本成本，则新项目可以使用当前的成本。或者将投资与筹资当作“铁路警察”，以当前的成本对新项目的现金流量折现，但如果平均成本发生变化，继续使用当前的平均资本成本和合适。 9 . 项目系统风险的估计（参见2003年综合题）如果新项目与现有资产的平均风险明显不同，应估计当前风险，并确定项目要求的最低

收益率。新项目的风险主要取决于项目的系统风险，所以，确定项目的β系数是关键。（1）首先，将替代公司的权益转化为资产。不考虑所得税时  $资产 = 权益 / (1 - 替代企业的产权比率)$ 。在考虑所得税时  $资产 = 权益 / [1 - 替代企业的产权比率(1 - T_{替代企业})]$ 。（2）之后，将无负债的资产转化为本公司资本结构下的权益  $权益 = 资产 \times [1 - 本公司的产权比率(1 - T_{本公司})]$ 。（3）根据权益可以确定股东要求的收益率，作为股权现金流量法的折现率；如果采取实体现金流量法，还需要计算加权平均资本成本。注意：如果新项目与替代公司的所得税率不同，换算β系数时要考虑所得税率的影响。

### 三、典型试题（本章问全书重点章，每年有计算或综合分析题）

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)