

安通学校06年CPA考试财管辅导内部讲义(十三) 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__E5_AE_89_E9_80_9A_E5_AD_A6_E6_c45_76368.htm

7. 投资项目的风险处置区别调整现金流量法调整折现率法公式净现值= 现金流量 / (1 + 折现率)^t 现金流量肯定流量 = × 预计现金流量预期现金流量折现率无风险收益率风险调整折现率特点调整分子调整分母优点分子与分母均将风险过滤，理论上可信常用、较容易而且实际缺点 系数确定困难混同时间价值与风险价值

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)^t (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：
$$\text{资产} = \text{权益} / (1 - \text{替代企业的产权比率})$$
在考虑所得税时：
$$\text{资产} = \text{权益} / [1 - \text{替代企业的产权比率} \times (1 - T_{\text{替代企业}})]$$

(2) 之后，将无负债的资产转化为本公司资本结构下的权益：
$$\text{权益} = \text{资产} \times [1 - \text{本公司的产权比率} \times (1 - T_{\text{本公司}})]$$

(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。

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