

中小企业项目投资评价指标之比较

刘世云

(佛山职业技术学院 广东佛山 528200)

【摘要】 本文从阐述中小企业项目投资的重要地位入手,论述了中小企业项目投资的现金流量观和会计利润观,比较分析了项目投资决策的非贴现和贴现的现金流量评价指标,以为中小企业项目投资决策提供参考。

【关键词】 中小企业 项目投资 评价指标

项目投资是对特定项目所进行的一种长期投资行为。对工业企业来说,主要有以新增生产能力为目的的新建项目投资和以恢复或改善原有生产能力为目的的更新改造项目投资两大类。项目投资决策的评价与分析,并不是中小企业日常财务活动中的经常性工作,也许在一个会计年度都难得碰上一两次。但是,它却是企业财务活动中最重要的部分。因为项目投资的规模大、风险大、回收时间长,对企业未来发展的影响也大。因此在进行项目投资决策时必须十分慎重。

研究中小企业项目投资评价指标,必须针对中小企业的特点,着重考察两个问题:一是中小企业的项目投资决策采用“现金流量观”好还是“会计利润观”好?二是中小企业的项目投资决策采用贴现分析指标好还是非贴现分析指标好?

一、项目投资决策中的现金流量观和会计利润观

会计利润是按权责发生制计算收入、成本费用而确定的经济效益指标,现金流量是以收付实现制为基础确定的经济效益指标,两者既有联系又有区别。尽管现金流量与会计利润在质上没有根本区别,在整个项目投资有效期内,两者的总额是相等的,但是目前存在的问题是:一方面,将现金净流量作为评价投资项目经济效益的基础比会计利润对企业经营决策更有用的观点已基本获得公认,并已成为当代财务管理学和管理会计学的立论基础;另一方面,大多数中小企业经营者的现金流量观比较淡薄,或者说他们对现金流量的概念还比较生疏,他们追求利润的最大化,在进行项目投资决策时,往往主要运用财务会计数据进行定量分析。

从理论上讲,现金净流量比会计利润更能客观地反映投资的收益,更有利于科学地计算货币的时间价值,而且在运用贴现分析指标时,非涉及现金流量不可。但现实中,中小企业更习惯使用会计利润,其原因在于中小企业经营者尚缺乏现代经营理念和理财方面的知识。这里,向我们提出了一个值得思考的问题,即在中小企业的投资决策中,会计利润是不是现金净流量的一个好的替代变量?或者说不采用现金净流量导致的损失能不能由采用会计利润产生的收益来弥补?通过以下几个方面的分析,可以得出一个合理的答案:

第一,项目投资未来现金净流量数据的获取必须建立在

拥有比较充分的资料基础之上,这对大多数缺乏智囊团的中小企业决策者来说无疑是十分困难的,而且成本太高。而对会计利润的预测只需要根据企业账簿数据加上个人经验即可估算,这不仅成本低,而且使决策者觉得可行。

第二,现金净流量与会计利润在数据上的主要差异是投资项目中的折旧费用。中小企业的投资额往往不大,摊到各年份的折旧费也不会很多,因此现金净流量与会计利润在数量上的差别并不大。

第三,运用现金贴现分析指标时,应该采用现金净流量。但现实中中小企业很少采用贴现分析指标,所以在中小企业运用现金流量观的优势和必要性并不明显。

因此,与大企业投资金额巨大、项目投资决策相对频繁不同,中小企业在项目投资决策中并不一定必须采用现金流量观。只要企业具有较完整和准确的会计核算资料,或者某个项目投资额不是很大,或是采用非贴现分析指标也能比较接近地反映项目投资的未来价值,在这些情况下,采用会计利润数据不仅是可行的,而且是一种比较好的选择。

二、评价项目投资决策的非贴现的现金流量指标

非贴现现金流量分析法的特征在于进行项目投资评价时不考虑货币时间价值,而将不同时点发生的现金流量看成是等值的。这种分析方法主要有回收期法和会计收益率法。

1. 回收期法。回收期法是根据收回项目原始投资额所需时间的长短来确定项目投资价值的一种方法。项目投资回收期最短的方案被认为是最好的方案,因此这种方法的关键是计算各投资项目的回收期。

原始投资额一次性支付且各年现金净流量相等时:回收期=原始投资额/每年现金净流量。

各年现金净流量不等,或原始投资额分次支付时:回收期=已收回投资的若干整年+(原始投资额-已收回投资的若干整年年数的投资回收额之和)/已收回投资的若干整年年数的下一年的投资回收额。

回收期法通俗易懂,能大致反映投资回收速度,将对现金净流量的预测重点放在“近期”,有利于规避风险,而且计算简便。但是这种方法有两个缺陷:第一,它忽略了回收期后的收

益,容易使企业在投资上退缩不前。因为许多对企业的长期生存至关重要的较大投资项目,并非在开始几年内就能带来收益,而是随着时间的推移逐步产生效益的,越到后期可能效益越明显。单单考虑回收期,有可能得到的是小头,失掉的是大头。第二,由于决策者以回收期作为参数,往往优先考虑急功近利的项目,导致放弃有前途的长期项目。

当然,一种方案是否可取是相对的,要因不同情况、不同项目而确定。中小企业受自身能力等各种因素的限制,投资项目往往投资额不大而且投资周期较短,这就使得货币时间价值对它产生的影响也可能不大。企业当然要盈利,但如果老本都丢了又谈何盈利?这种情况下,中小企业采用回收期法做出错误决策的可能性并不大;但对于投入资金多,而且周期长的项目,则不宜仅仅使用这一方法,尤其是处在升级阶段的中小企业,急功近利常常会使得企业走向相反的发展方向。

2. 会计收益率法。会计收益率法是以会计收益率作为评价项目投资价值的参数的一种方法。会计收益率=年均净收益÷年均投资额。它在计算时,使用会计报表上的数据以及普通会计收益和成本观念。这种方法要求企业事先确定要达到的目标会计收益率。若计算出来的会计收益率不低于同类项目的目标会计收益率,则方案可以接受;若存在若干个互斥的可接受方案,则应选择其中会计收益率最高的方案。

会计收益率法也是一种较简便的计算方法,其优点在于考虑了项目有效期内的全部现金流量。然而它也遭到人们的异议:一是没有考虑货币的时间价值;二是没有采用现金流量观,而是以会计核算数据作为计算的基础。由此笔者认为它适合于中小企业对项目投资的评价。

三、评价项目投资决策的贴现的现金流量指标

贴现现金流量分析法是指在进行项目投资评价时,先将项目各年的现金流量贴现,然后计算有关指标判定项目可行性的方法,主要包括净现值法、获利指数法和内含报酬率法。

1. 净现值法。它是计算特定方案可产生的未来现金净流量的现值与投资额现值之间的差额的方法。净现值法也是通过观察净现值的符号和比较可行方案净现值的大小来进行方案择优的方法。净现值(NPV)的计算公式是:

$$NPV = \sum NCF_t(1+K)^{-t} + \sum C_t(1+K)^{-t}$$

净现值法对项目的取舍原则是:净现值大于或等于零,则说明投资项目的收益率不低于预定的贴现率,方案可行;净现值若小于零,则说明投资项目的收益率低于预定的指标,方案不可行。与非贴现分析方法相比,净现值法有效地克服了它们的缺陷,充分考虑了时间价值和项目有效期的全部现金流量,其取舍标准也较好地体现了企业财务管理的基本目标。净现值法的主要缺点是不能在几个独立方案之间评价优劣,但这个缺点在中小企业看来就几乎不存在了。因为中小企业很少会对几个独立的项目同时投资,主要是对互斥方案作评价。而在互斥方案中,净现值高的项目当然是最优的选择。所以在中小企业的投资决策中,一般说来,净现值法的优点能充分发挥,而其缺点刚好难以显现。

2. 获利指数法。获利指数也称为现值指数,是指项目未

来现金流量的现值与投资额现值的比率,计算这种比率的方法就叫获利指数法,其计算公式为:

$$PI = \sum NCF_t(1+K)^{-t} / \sum C_t(1+K)^{-t}$$

获利指数实质上是净现值的一种变形,若获利指数大于或等于1,表明项目的收益率不低于计算获利指数所用的贴现率,则项目可以接受;反之,若获利指数小于1,表明项目的收益率低于计算获利指数所用的贴现率,应予以舍弃。

获利指数是一个相对指标,反映投资的效率,即获利能力。获利指数法是针对净现值法的缺点提出来的,它能够对独立方案的投资效率进行排序,但它在中小企业中并不常用。

3. 内含报酬率法。内含报酬率也称为内部收益率,它是使项目现金净流量的现值之和与投资额的现值相等,从而使项目的净现值为零的贴现率。计算这种贴现率的方法就称为内含报酬率法。内含报酬率法的最大优点就是它能较准确地计算出投资项目的实际报酬率,可以根据方案内在报酬率的高低来决定方案的取舍,从而使项目投资决策趋于精确化。其缺点是计算比较复杂。

四、小结

综上所述,中小企业项目投资评价指标包括两大类:一类是不考虑货币时间价值的非贴现指标;另一类是考虑了货币时间价值的贴现指标。它们从不同的角度反映了投资的效率。尽管目前大多数中小企业的投资决策倾向于使用非贴现分析方法,但这并不能削弱贴现方法的科学性和合理性。中小企业越是发展,越是追求升级壮大,长期投资的规模、范围和频率也就越接近于大型企业,这个时候就应尽可能地采用现金流量观和相应的贴现分析方法进行项目投资决策。

中小企业的项目投资决策基本上不采用现金流量贴现方法,其主要原因是计算贴现指标的上述三种方法都比较复杂,其分析成本(教育成本、雇佣成本)相对过高,比如对分析人的专业教育程度、分析预测方法、手段等有较高的要求,而从一定范围来看,这种分析成本是固定的。因此在投资额较小的中小企业看来,运用贴现方法是不经济的。但笔者认为在具备以下两个基本条件时,考虑货币时间价值的贴现分析方法将在中小企业中得到比较普遍的运用。

第一,经营者普遍受过良好的教育和专业训练。这一方面可以使经营者有能力了解和愿意接受现代的投资决策方法,另一方面也可以降低贴现分析方法的使用成本(学习成本)。

第二,中小企业经营的外部环境得到较大改善。首先表现在企业筹资条件的好转,这使得中小企业有可能进行较大规模的长期投资;其次表现在市场逐渐成熟,中小企业经营的不确定性降低,使其对未来现金流量尤其是中长期现金流量能够做出比较准确的估计。

主要参考文献

1. 肖仰烈.财务管理.广州:中山大学出版社,2003
2. 袁建国.财务管理.大连:东北财经大学出版社,2005
3. 中国注册会计师协会.财务成本管理.北京:经济科学出版社,2005
4. 王方明.中级财务管理.北京:高等教育出版社,1999