

改进项目投资决策评选标准的理论分析

张小筠 雷玲

(西北农林科技大学经济管理学院 陕西杨凌 712100)

项目投资决策是管理决策的主要内容。关于项目投资决策,教科书中的传统做法在投资项目可行性评价标准、方案选优标准等方面尚存在一些不够完善的地方,本文作粗浅探讨。

一、投资项目可行性评价标准

教科书中的传统提法是,若项目净现值大于零,则投资项目可行,即投资项目的现金流入量现值大于现金流出量现值时项目可行。这种评价标准似乎很有道理,但实际上,这一评价标准不完全正确。

我们知道,项目净现值的大小与折现率的选择有关,不同折现率下的净现值不同。而计算净现值时的折现率有两种:一种是资金成本率,另一种是预期投资收益(报酬)率。预期投资收益率是投资者根据投资风险和无风险收益率确定的、要求达到的投资报酬率,它应高于资金成本率。

1. 如果以资金成本率作为折现率,投资项目净现值大于零,说明投资项目未来报酬的现金流入量在收回投资和相应的资金成本后有盈余,因而投资项目是可行的;投资项目净现值小于零,说明投资项目未来报酬的现金流入量不足以收回投资和相应的资金成本,所以投资项目不可行;净现值等于零,说明投资项目未来报酬的现金流入量仅够收回投资和资金成本,没有盈余,因而投资项目也是不可行的。所以,以资金成本率作为折现率时,只有投资项目的净现值大于零,投资项目才是可行的。

2. 如果以预期投资收益率作为折现率,项目净现值等于零,说明投资项目未来报酬的现金流入量除收回投资外,还实现了预期的投资收益;净现值大于零,则说明投资项目未来报酬的现金流入量除收回投资外,还取得了超过预期的收益额;净现值小于零,则说明投资项目未来报酬的现金流入量没有收回投资和预期的投资收益。因此,在以预期投资收益率作为折现率的条件下,投资项目的净现值等于或大于零,说明投资项目达到或超过了预期的收益率,从而投资项目均为可行,只有投资项目的净现值小于零时项目不可行。

所以,投资项目的可行性评价标准不能一概而论,而应根据选择的折现率不同而不同,即:在采用资金成本率为折现率时,净现值大于零时投资项目可行;在采用预期投资收益率为折现率时,净现值大于或等于零时投资项目可行。

具体而言:在采用资金成本率为折现率的条件下,净现值大于零只是一个最低标准,即表明投资项目未来报酬的现金

流入量在收回投资和资金成本后有盈余,不亏本。这显然只是个基本的要求,并未要求达到一定的收益率水平,不符合管理目标,这是以资金成本率为折现率时投资项目可行性评价标准的缺陷。

在采用预期投资收益率为折现率的条件下,只有投资项目达到或超过预期的投资收益率水平时项目才可行,这显然是合理的,是符合管理目标的。因此,应以预期投资收益率作为折现率进行决策评价。

二、方案选优的标准

在进行项目投资方案选优时,根据备选方案的不同情况,选优评价指标各不相同。

1. 若备选方案的投资额相同,项目经营期也相同,则以净现值作为评价指标即可。净现值越大,投资效益越大,因此,净现值最大的方案为最优方案。

2. 若备选方案的投资额不同,但项目经营期相同,则应以净现值率(或现值指数)为评价指标,净现值率最高的方案为最优方案。因为净现值是个绝对数,当备选方案的投资额不同时,净现值就没有可比性,这时,必须比较净现值与投资额之比——净现值率这一相对数,只有净现值率高,才能说明投资效益高。

3. 若备选方案的投资额相同,但项目经营期不同,则应以年均净现值(也称为年等额回收额)来评价,年均净现值最大的方案为最优方案。由于备选方案的投资额相同,这一点是可比的,就不需要用相对数来比较,用净现值比较即可;但各方案的项目经营期长短不同,净现值总额在时间上不可比,因此,就需要计算经营期内年均净现值指标来评价对比,才具有可比性,以年均净现值最大的方案为优。

4. 如果备选方案的投资额不相同,项目经营期也不相同,那么该如何进行方案评价选优呢?各种教科书中均未提及,是一个盲区。笔者认为,此时应计算年均净现值率指标,计算公式为:

$$\text{年均净现值率} = \frac{\text{年均净现值}}{\text{投资额的现值}} \times 100\%$$

年均净现值率即每百元投资年平均可获得的净现值,这一指标克服了投资额、经营期不可比的问题。年均净现值使经营期不同的方案可比,年均净现值与投资额现值之比,使投资额不同的方案可比。因此,年均净现值率最高的方案为最优方案。○