

谈净现值法的修正运用

□ 刘百芳

净现值等于净现金流量现值减去初始投资额,净现值法的原理是:如果一个投资项目的净现值等于零,说明该项目的现金流入正好回收了投入的资本,并提供了与项目必要报酬率相等的报酬水平。如果净现值大于零,则反映项目投资所带来的超额利润。由于债权人对企业收益的索取权金额是固定的,因此,这一超额利润完全属于企业的所有者即股东所有。净现值法建议我们接受所有净现值为正的独立项目,说明投资项目的实际报酬率高于它的必要报酬率。然而,传统的净现值法的使用通常基于如下假设:对公司的投资额没有量上的限制,因而可以投资于所有净现值大于零的项目。由此便产生了以下缺陷:一是在独立项目决策时,如果各项目的原始投资额不相等,有时将无法做出正确决策。二是净现值法有时也不能对寿命期不同的独立项目和互斥项目进行直接决策。实际上,公司通常面临不同的资本投资环境,而且还经常会受流动性、风险识别和时间因素的影响。由于净现值法自身的缺陷以及特殊环境的影响,向决策者传递的信息很有可能是错误的。针对这些缺陷,笔者认为可以对净现值法进行修正。修正的思路是把贴现回收期、贴现回收指数以及边际增长率等因素考虑到投资项目的财务评价中。

1、假设所运用的贴现率是真实的资本成本而不包含通货膨胀率。有了这一重要假设,那么运用贴现回收期 and 贴现回收指数,就能得到边际增长率,从而拥有做出财务决策所需要的所有重要的分析指标。之所以假设用于计算净现值法的贴现率是“真实”的资本成本,是因为净现值法只有采用“真实”的资本成本,得出的数据才是项目的真实回报额。如果进行投资的话,这就是公司的期望所得。而一般情况下,考虑到项目的风险对贴现率进行调整,所得出的净现值就不能反映项目的预期回报额,此时的净现值法就会失去一般意义。

2、运用贴现回收期对传统回收期法进行修正。贴现回收期考虑了时间价值、时间风险以及流动性等因素。项目的时间性风险与预期的未来回报额的不确定性相关。这种不确定性随着时间的延长而增加。项目的期限越长,以后年度估计回报额的难度就会越大。这种不确定性产生了一种风

险:项目的后期收益有可能不能实现。贴现回收期通过考虑资本成本而计算出企业需要多长时间可以把初始投资成本予以回收。正是由于它考虑了资金的未来价值,所以它比传统的回收期法要优越得多。

3、运用贴现回收指数对贴现回收期进行修正。贴现回收期的缺陷在于忽视了回收期以后的现金流量,运用贴现回收指数以后,项目的全部现金流量都可以纳入考虑范围。虽然贴现回收指数与目前常用的获利指数有些相似,但它所采用的贴现率是项目的真实的资本成本,换句话说也就是未调整的贴现率。而获利指数采用的贴现率是调整后的贴现率或者是机会成本。贴现回收指数用累积的贴现现金流量数除以项目的初始投资成本后计算得出,反映项目的初始投资成本在使用期内能被回收的次数,它可以反映项目的获利性,该指数越大说明项目的获利性越强。

4、运用边际增长率对内含报酬率进行修正。修正的净现值法计算的最后一个步骤是计算边际增长率(MGR)。边际增长率是以资本成本进行折现后的贴现现金流量的项目边际回报,是修正的内含报酬率的变形,边际增长率 $=[(\text{贴现回收指数})^{1/n}-1] \times 100$ 。把与边际增长率相等的复合贴现率应用到项目的初始投资成本中,将会在项目的使用年限内产生出与项目的净现金流入量相等的价值,因此增长率需要把项目的初始投资成本纳入到项目的净现金流入现值中。与贴现回收指数所不同的是,边际增长率反映了项目的经济年限。这样,当两个项目的贴现回收指数相同,但是具有不同的经济寿命时,经济使用寿命长的项目的边际增长率会偏低一些,从而有利于我们做出正确决策。

(作者单位:山东财政学院会计学院)

责任编辑 闵超

·简讯·

2005年度起全国会计考办 除考试大纲外不再另行 编写其他考试用书

10月22日有关媒体报道,全国会计专业技术资格考试领导小组办公室(以下简称全国会计考办)负责人宣称,根据《行政许可法》的有关规定,“行政机关不得组织强制性的资格考试的考前培训,不得指定教材或者其他助考资料。”因此,从2005年度起,全国会计考办全面修订了考试大纲,确定了考试范围,除考试大纲外,全国会计考办不再另行编写其他有关考试用书。另外,考办负责人强调,各地会计考试管理机构不得强行向考生推销考试辅导用书,更不得搭售打着“全国会计考办”名义编写所谓考试辅导资料等,要切实维护广大考生的利益。(本刊通讯员)