

Investeringsselectie

In de literatuur staan de volgende investeringsselectiemethoden beschreven:

- a) Terugverdiensijd-methode
- b) ROI- of GBR-methode
- c) Netto Contante Waarde- c.q. IRR-methode

ad a)

Te gebruiken ten behoeve van de vóórselectie; het inbouwen van een tijdshorizon. Zolang al het geïnvesteerde geld nog niet terug is, kijken financiers ons op de vingers. Echter, finale selectie is onverantwoord want geen rekening is gehouden met de tijdswaarde van geld.

ad b)

Het gaat máár om een gemiddelde winst en een gemiddeld geïnvesteerd vermogen en ook hierbij wordt geen rekening gehouden met de tijdswaarde van geld.

ad c)

De operationele cash flows zijn afhankelijk van de ene of een andere toegepaste fiscale afschrijvingsmethode en in het saldo van de cash flows is wel de C_0 verrekend (basis: historische kostprijs; voorzien is in normale afschrijvingen) maar voorbijgegaan wordt aan eventueel noodzakelijke, te vrezen inhaalafschrijvingen (afschrijvingskosten op basis van een hogere vervangingswaarde).

Conclusie

Finale besluitvorming is behoudens in enkele eenvoudige gevallen met geen van deze methoden mogelijk. Investeringsprojecten hebben afschrijvingen tot gevolg en kunnen los van die afschrijvingen niet echt goed worden beschouwd. Over de rangorde van een tweetal of méér investeringsprojecten is het laatste woord niet te zeggen met behulp van de vigerende investeringsselectiemethoden. Bedenk, na een investering houdt het niet op, dan begint het eigenlijk pas.

Het saldo van de contante waarden van de diverse geldstromen die behoren bij een bepaald investeringsproject is de zogenoemde Netto Contante Waarde (NCW). De NCW is te bepalen voor elke waarde van de rente. NCW is een functie van de rente. Die waarde(n) van de rente waarvoor geldt $NCW = 0$ heet het interne rendement, Internal Rate of Return, IRR.

NCW en IRR zijn beide ontleend aan dezelfde functie.

Er zijn auteurs die NCW en IRR als twee aparte methoden presenteren zoals Blommaert en Blommaert dat doen. Met gekunstelde vooronderstellingen die daarbij dan worden gemaakt zoals bij IRR de vooronderstelling "dat de tussentijds vrijkomende netto-ontvangsten kunnen worden herbelegd tegen de interne rentevoet (Blommaert en Blommaert, 1997, p. 228)."

Voor wat er wel of niet gebeurt met cash flows die uit het project zijn teruggevloeid is de IRR-methode noch dat project verder aansprakelijk.

Toch staat in menig leerboek deze gewraakte vooronderstelling en auteurs als Van Halem en Van der Pol spreken zelfs over "een zwak punt van de methode (Van Halem en Van der Pol, 1989, p. 234)." Deze auteurs brengen vervolgens een gecorrigeerd rentabiliteitscijfer te berde en noemen nog meer zogenaamd zwakke punten van de IRR-methode. Dit stukje toegepaste wiskunde wordt blijkbaar niet begrepen door diverse economen. Het begrip 'schaalgrootte' is er niet alleen aan het begin maar gedurende heel de looptijden van investeringsprojecten. Dat staat echter los van genoemde functie; daarover zegt die functie helemaal niets! Weet wat die functie kan en niet kan. "Unfortunately some of those who have advocated use of this procedure have done so for the wrong reasons or have made claims for it that cannot be fulfilled.

All of us recognize that the simple screwdriver is a useful tool when properly used. There is no need to revise that opinion because an inexperienced do-it-yourself enthusiast reports disastrous consequences from his attempt to use a screwdriver in a situation where a chisel was required (Bierman and Smidt, 1971, pp. 62/63)."

Het gaat bij investeringsselectie om twee achtereenvolgende vragen:

1. Is het voorliggende project AANVAARDBAAR?
JA, althans voorlopig, op basis van een positieve NCW bij de gehanteerde cut-off rate dan wel de constatering dat de IRR uitstijgt boven de cut-off rate.
NEEN, dan weg ermee.
2. Wat is van een aantal aanvaardbare projecten de RANGORDE?
Meestal helpt hierbij noch NCW noch IRR. Daarover zegt NCW/IRR behoudens in zeer eenvoudige situaties helemaal niets. En dat valt die functie nu eenmaal niet te verwijten. Zoals gezegd, weet wat die functie kan en niet kan. Die functie kan nog veel meer niet. Maar om een en ander aan die functie te wijten, is curieus. De NCW-formule (uit deze formule volgt rechtstreeks de IRR) wordt daar echt niet anders van. Het was, is en blijft $y = f(x)$, een polynoom, niet meer en niet minder.