

投资回报偏差下特许经营项目后评价方法研究

苏媛媛

中核工程咨询有限公司 100037

DOI: 10.32629/ems.v8i7.21161

[摘要] 特许经营项目常有投资回报偏离可行性研究预期的情况,本文建立特许经营项目后评价基础模式,从投资回报角度展开。文章分析项目回报偏差导致的现实困境,像收益水平不够、核算标准不同、现金流有偏差、风险执行不均衡等问题。基于此,给出精准判断收益差距、统一核算口径、修正现金预测、规范风险落实等优化策略。本文为提高特许经营项目后评价的科学性与公允性提供方法论支持,对保障政府与社会资本合作项目的投资闭环管理有重要实践意义。

[关键词] 投资回报偏差; 特许经营; 项目后评价; 后评价方法; 投资回报

引言:

近些年来,特许经营模式在基础设施建设、公共服务领域之中获得了广泛运用,然而项目的实际投资回报跟可行性研究预期之间普遍有着偏差。这种偏差不但会影响社会资本的投资信心,而且也给项目后评价的真实性、有效性带来挑战。当下,后评价模式在收益核算、现金流预测、风险分担等方面还存在标准不一样、归因不清楚等状况,很难客观体现项目实际绩效。因此,本文依据投资回报偏差情况,系统整理后评价基础模式,深入分析现实困境,进而提出针对性的优化策略,希望能够为完善特许经营项目后评价方法、推动项目投资闭环管理给予参考。

一、投资回报视角下特许经营项目后评价基础体系

1.1 明确项目后评价整体开展目标

在投资回报偏差这一视角之下,特许经营项目后评价的整体进行目标应当确定为,对项目实际投资回报同可行性研究预期之间的偏离程度展开系统识别、量化测度、归因分析。后评价要验证项目全生命周期内的收益实现状况,判断是否达到立项时所设定的财务基准指标,进而为参与各方给予客观绩效反馈^[1]。后评价服务于投资决策的闭环管理,借助揭示回报偏差成因,为同类项目的可研编制、风险分配、融资安排提供经验参考。而后评价还应发挥出纠偏与问责功能,识别能够整改的运营偏差,明确政府方与社会资本方在收益不足中的责任归属,推动形成更为科学、审慎的管理机制。

1.2 梳理项目后评价主要实施内容

从投资回报偏差的角度来看,特许经营项目后评价的主要实施内容要围绕收益偏差的全过程识别、归因来进行。先

对项目实际投资回报的数据做系统的采集和整理,涵盖建设成本、运营收入、运维支出还有融资费用等关键指标,并且和可研报告预期的数据一项一项地对比,以此保证数据来源可靠且完整。基于此来进行收益偏差的量化测度,计算实际内部收益率、净现值、投资回收期相较于预期值的偏离幅度。接着进行偏差归因分析,区分市场波动、政策调整等外部因素与成本超支、运营低效等内部因素,最后形成后评价报告,给出纠偏建议、同类项目的优化方向。为特许经营项目的投资决策闭环管理给予系统性的方法支持,从而切实提高后评价在实践中的可操作性、指导价值。

1.3 界定项目投资收益综合评判标准

确定项目投资收益综合评判标准是后评价模式的关键部分,这会直接影响回报偏差测度的科学性和公允性。投资收益的综合评判要摆脱对单一指标的依赖,建立包括财务、时间、风险维度的多层次标准模式。财务维度把可研报告里预期的内部收益率、净现值和投资回收期当作核心基准,以此判断收益实现的程度。时间维度关注收益达成的节奏匹配情况,查看现金流分布是不是和预期相符。风险维度引入经过风险调整的收益评价标准,用来校准超额风险。借助多维标准的综合运用,后评价能够更客观地界定项目投资收益表现,为归因分析和纠偏策略提供可靠的依据。

二、项目回报偏差引发的后评价现实困境

2.1 偏离可研预期,整体收益水平不足

在特许经营项目的实践过程当中,实际投资回报率低于可行性研究预期这一情况,已成为后评价所面临的首要难题。可行性研究阶段一般是依据乐观的市场需求假设、成本控制

预期、融资利率来进行收益测算的,然而当项目进入运营期以后,由于宏观经济波动、政策调整、市场竞争或者建设成本超支等多种因素的影响,实际现金流常常难以达到预期水准。这种收益不足在多个特许经营项目当中呈现出系统性偏差,进而使得社会资本方的投资回报周期被大幅延长,甚至出现本金回收困难的状况。从后评价的角度来讲,收益不足所带来的挑战体现在评价基准发生动摇,也就是当实际收益和预期之间的差距过大时,若仅仅以原预期值作为衡量标准,可能会致使所有项目都被判定为失败,从而失去区分度。收益不足还导致后评价难以分辨是研阶段过度乐观所引起的,还是运营阶段执行不力造成的,这种归因模糊的情况,削弱了评价结果的指导价值。

2.2 核算标准不一,综合评价结果失准

特许经营项目后评价结果失准确实有许多原因,核算标准不统一是核心问题。不同参与方对于财务指标核算口径有所不同,像建设成本运营费用收入确认及折旧摊销等方面都有差异。政府方会把前期论证费用土地整理支出、管理成本算进项目总投资,社会资本方则更看重直接的建设与运营支出。这种口径不同使得同一项目投资回报率在不同评价主体那里数值差别大^[2]。收入确认时点的分歧让评价偏差更严重,部分项目按现金收付制确认收益,有些按权责发生制,在回款周期不稳定时,两种核算方式可能让回报率测算结果相差几个百分点。核算标准不统一最终致使综合评价难以有公信力,不能给投资决策提供可靠依据。这也对政府与社会资本在项目绩效方面达成共识形成了阻碍,当前急需在后评价模式里建立统一的核算规范、透明的披露机制。

2.3 现金流存偏差,整体融资规划受阻

现金流偏差是特许经营项目回报偏差在时间维度的直接呈现,它对后评价造成的冲击体现为整体融资规划运转受到阻碍。在可行性研究阶段编制的现金流预测,一般假定收入会稳步增长,成本能得到控制,然而在项目实际运营时,常常会出现收入延迟、回款时间拉长或者运维支出集中爆发等状况,致使实际现金流曲线与预期产生明显的错位。这种错位对于依靠项目收益来进行再融资或者偿还贷款的项目构成了实质威胁,当现金流无法满足当期还本付息的需求时,项目公司会面临流动性紧张甚至资金链断裂的风险。从后评价

的角度来看,现金流偏差的深层困境在于时间价值维度缺乏评价,传统后评价大多关注总量收益是否达到标准,却忽略了收益实现的时间节奏,这使得一些总量达标的但现金流存在扭曲的项目被错误地判定为成功。

2.4 风险执行失衡,投资收益划分存疑

风险执行失衡是特许经营项目回报偏差里责任归属模糊的关键诱发因素,直接致使投资收益划分在后评价阶段难以达成共识。特许经营协议一般会对政府方和社会资本方的风险分担做出原则性规定,然而在实际执行过程中,风险发生的形态常常和协议预设不完全相符,部分风险以组合形式呈现或者边界模糊,这就让原本清晰的划分规则丧失了可操作性^[3]。当项目出现收益不足的情况时,政府方倾向于将其归咎于运营效率低下,而社会资本方则强调政策调整或者审批延迟等外部因素,双方在风险归因上的分歧直接传导到投资收益分配环节。由于缺乏对风险执行情况的系统检验,收益划分既不能严格依照协议条款执行,也很难找到公允的折中方案,从而削弱了后评价结果的参考价值。

三、后评价方法针对回报偏差的优化策略

3.1 对标预期目标,精准研判收益差距

在特许经营项目领域,实际收益偏离可研预期是常见困境。而后评价方法,需在对标预期目标时建立分析框架,以精准研判收益差距。该优化策略关键在于,改变传统后评价简单对比总量差额做法,引入多层次、多时点的偏差拆解机制。后评价首先把可研报告里预测的内部收益率、净现值、投资回收期等核心指标当作基准参照系,去测算实际值和预期值间的绝对偏差与相对偏差^[4]。基于此,把收益差距拆分成收入端和成本端两个维度,收入端查看实际运营收入、收费水平、补贴到位情况跟预期的差异,成本端追溯建设超支、运营低效、融资成本上升等成因。同时划分偏差的可控性与不可控性,将外部因素致使的偏差和内部因素致使的偏差分开核算。通过逐步对标研判,后评价能量化收益差距幅度,精确找到偏差源头,给纠偏措施提供明确方向。

3.2 统一核算口径,保障评价客观有效

后评价方法需要解决核算标准不一致带来评价结果不准确的问题,要统一各参与方的核算口径,保证评价过程客观、结果有效。统一核算口径关键在于建立覆盖成本归集、收入

确认、折旧摊销、风险调整等关键环节的标准框架,清晰界定建设成本是否包括前期费用和土地支出、运营费用是否涵盖管理分摊和税费、收入确认采用收付实现制还是权责发生制等基础性问题。后评价应让政府方和社会资本方按照同一套核算规则重新梳理项目财务数据,消除因口径不同造成的评价偏差。对于特许经营期长、现金流波动大的项目,还需对贴现率选择、风险调整方法作出统一规定,避免因参数选取不同致使收益率测算结果出现数个百分点的差异。统一核算口径注重评价过程的透明性和可追溯性,要求各方披露关键假设及核算方法的选择依据,为不同项目提供具有可比性的评价结论,提高评价结果在投资决策和绩效问责中的参考价值。

3.3 修正现金预测,稳固整体融资运转

现金流偏差会对特许经营项目融资规划产生冲击,此时后评价方法需要引入现金流预测修正机制。这样做能使项目整体融资运转能力更稳固。传统后评价主要是对已发生现金流做事后核算,而修正现金预测,需要在评价时回溯并调整原来的预测模型,找出导致偏差的关键参数,像收入增长率、运营成本弹性、回款周期等。后评价要依据项目实际运营数据,把敏感性分析和情景模拟结合起来,重新校准预测模型假设条件,去掉可研阶段过度乐观的预期,得出更有现实基础的修正版现金流预测^[5]。这个修正预测能够用来重新评估项目偿债能力、再融资可行性,还能为项目公司和金融机构的融资协商提供客观依据。同时,后评价要把现金流偏差幅度和频率当作评价指标,持续监测现金流稳定性和预测准确性,帮助各方及时识别流动性风险,保障项目全生命周期内资金安全和收益实现。

3.4 规范风险落地,明晰投资分配规则

当出现风险执行失衡致使投资收益划分存在疑问的情况时,后评价方法要重视规范风险分担机制的实际落实状况,在此前提下明确投资分配的规则模式。规范风险落实的关键在于对特许经营协议里约定的风险分配条款进行执行方面的查验,逐个核实政策风险、市场需求风险、建设运营风险、不可抗力风险等是不是依照协议约定由相应主体来承担,辨别风险实际发生的形态与协议预设之间的差异,避免责任推

诿、归因混乱。对于边界不清晰或者复合型风险,需要追溯双方实际的应对过程,判断是否存在风险的非正式转移或者单方面承担的情形,保证风险分担的执行透明且可追溯。在弄清楚风险实际分担情况后,把收益不足损失按照风险归因结果来分配,明确政府方和社会资本方各自的责任,形成清晰的投资分配规则,为同类项目风险分配条款设计提供经验参考,促使特许经营项目风险治理模式不断完善。

四、结语

特许经营项目当中客观存在着投资回报偏差的情况,这使得后评价方法不能局限于传统的总量收益对比思维,而要朝着更加精细化的方向发展,也就是要对偏差进行识别、对偏差原因展开分析并且找到动态修正的路径。本文建立了一个基础评价模式,这个模式包括目标、内容、标准等方面,是从投资回报的角度来建立的。通过这个模式对四重现实困境进行了剖析,这四重困境是收益不足、核算失准、现金流偏差、风险失衡。针对这些困境本文提出了优化策略。后评价真正的价值并非是简单判断项目的成败,而是要通过揭示偏差的根源,从而为投资决策闭环、同类项目风险设计提供经验参考。只有把后评价融入到项目全生命周期管理之中,不断完善评价方法、纠偏机制,才能够有效应对投资回报偏差带来的挑战,促使特许经营模式朝着更加稳健且可持续的方向发展。

[参考文献]

- [1]刘偶.首创证券上年经营业绩再创新高[N].首都建设报,2026-03-25(001).
- [2]吴亚平.推动地方公共领域投融资模式转型防范化解政府债务风险[J].全球化,2025,(4):38-45+133.
- [3]柏舒颖.特许经营模式下国省道公路两部制定价模型构建[J].黑龙江交通科技,2025,48(12):120-124.
- [4]吴凤贤.关于养老项目全生命周期的投资回报及经营效益提升的研究[J].商讯,2025,(6):152-154.
- [5]应晓露.国有企业投资行为影响因素研究[J].现代商业,2024,(15):136-139.

作者简介:苏媛媛(出生年1982),女,汉族,山西省太原市人,学历:硕士,职称:高工,研究方向:工程咨询。