

## Mierniki oceny efektywności inwestycji – jak liczyć, jak interpretować

Kluczowym aspektem decydującym o wyborze, podjęciu, czy zaniechaniu inwestycji jest ocena jej przewidywanej efektywności. W niniejszym artykule zostaną przedstawione najczęściej stosowane i omawiane w literaturze przedmiotu mierniki oceny efektywności inwestycji ze szczególnym zwróceniem uwagi na prawidłowy sposób ich kalkulacji oraz interpretacji. W pierwszej części artykułu zostaną zaprezentowane dwa tzw. proste mierniki oceny inwestycji: prosta stopa zwrotu (SRR – simple rate of return) i prosty okres zwrotu (PP – payback period), w drugiej natomiast części przedstawione zostaną podstawowe mierniki dyskontowe takie jak: wartość zaktualizowana netto (NPV – net present value), indeks zyskowności inwestycji (PI – profitability index), wewnętrzna stopa zwrotu (IRR – internal rate of return), zdyskontowany okres zwrotu (DPP – discounted payback period) (...).

### 2. Dyskontowe mierniki oceny inwestycji

Do podstawowych dyskontowych metod oceny inwestycji zalicza się:

- a) wartość zaktualizowaną netto (NPV – net present value),
- b) indeks zyskowności inwestycji (PI – profitability index).
- c) zdyskontowany okres zwrotu (DPP – discounted payback period),
- d) wewnętrzną stopę zwrotu (IRR – internal rate of return),

Wspólną cechą powyższych mierników jest uwzględnianie, poprzez stopę dyskontową, wartości pieniądza w czasie i ryzyka inwestycji, czego nie obejmowały proste mierniki.

W miernikach dyskontowych zatem, oprócz wielkości takich jak nakłady inwestycyjne, długość okresu użytkowania inwestycji oraz przepływów pieniężnych spodziewanych w poszczególnych latach użytkowania inwestycji, konieczne jest wyznaczenie stopy dyskontowej. Stopę dyskontową używaną w tych miernikach

stanowi koszt kapitału, a precyzyjnie tzw. średni ważony koszt kapitału (WACC – weighted average cost of capital). Z uwagi na to, że wielkość stopy dyskontowej ma kluczowe znaczenie dla prawidłowego wyznaczenia mierników dyskontowych i ocen dokonywanych na ich podstawie, pokrótce przedstawione zostaną zasady jego wyznaczania (...).

Na koniec należy również poruszyć kwestie zgodności decyzji inwestycyjnych podejmowanych na bazie IRR i NPV. W zdecydowanej większości sytuacji oceny efektywności projektów inwestycyjnych na podstawie metod NPV oraz IRR są ze sobą zbieżne. W pewnych szczególnych przypadkach (zwykle gdy występują znaczne różnice w skali inwestycji) oceny poszczególnych projektów inwestycyjnych na podstawie NPV i IRR mogą być ze sobą sprzeczne tzn. projekt o wyższej wartości NPV ma niższą (w porównaniu z drugim projektem) wartość IRR, a projekt o niższej wartości NPV ma wyższą (niż ten drugi) wartość IRR. Nie mając miejsca na szersze zgłębienie tegoż problemu w ramach niniejszego artykułu, warto zasugerować, że – zdaniem większości zajmujących się tym zagadnieniem – lepiej ostatecznie polegać na mierniku NPV.

Całość artykułu opublikowano w czasopiśmie

*Finanse + Controlling*, nr 46/2016