

КОЕФІЦІЄНТ P/CF ЯК ІНСТРУМЕНТ АНАЛІЗУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

В умовах ринкової економіки практично всі господарюючі суб'єкти, незалежно від організаційно-правової форми, фінансуються із зовнішніх джерел. Найбільш ефективним та доступним механізмом залучення капіталу є випуск корпоративних цінних паперів. В якості основного інструмента фінансового інвестування виступають акції емітента. Придбавши цінні папери компанії, інвестори погоджуються прийняти ризики, що пов'язані із господарською діяльністю, в очікуванні одержати від цієї фінансової інвестиції прийняттого рівня доходності. Грамотний інвестор купує акції компаній, які володіють найвищим рівнем інвестиційної привабливості. Особливу роль у активізації цих інвестиційних процесів відіграють саме портфельні інвестори. У процесі своєї діяльності вони постають перед постійною проблемою формування ефективного портфеля цінних паперів із великої кількості акцій, що обертаються на організованому фондовому ринку. Відомо, що правильність вибору того чи іншого цінного паперу інвестором проявляється лише через певний період часу, а іноді і досить значний. З огляду на це, особливої актуальності набуває правильний підхід до аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів. Адже відповідний інструментарій аналізу дасть змогу обґрунтовано підійти до купівлі чи продажу акцій з позиції доходності, ризику та ліквідності.

Значний вклад у дослідження проблем оцінки цінних паперів за допомогою фінансових коефіцієнтів внесли З. Боді, А. Кейн та А. Маркус. У своїй праці автори розглядають методи, що використовуються для виявлення неправильно оцінених фінансових активів, особливо вивчається роль та значення коефіцієнтів [1, 611-654]. А. Дамодаран у своїх дослідженнях здійснив детальний аналіз особливості застосування мультиплікаторів виручки для різних інвестиційних цілей [2, 724-765]. С. Коттл, Р. Мюррей та Ф. Блок широко розкривають проблематику використання фінансових коефіцієнтів в аналізі цінних паперів [3, 357-390]. Основні показники та фінансові коефіцієнти, які характеризують певний аспект діяльності компанії, наведені у спільній праці Е. Пейтел та П. Пейтел [4, 118-133]. А. Іванов розглядає кількісну оцінку інвестиційних якостей акції [5, 241-261] Однак, здійснений автором аналіз цих літературних джерел вказує на недостатній рівень вивчення практики застосування коефіцієнта P/CF з метою виявлення інвестиційно привабливих акцій, зокрема в умовах сучасного вітчизняного фондового ринку. Це і зумовлює актуальність дослідження.

Коефіцієнт “ціна акції / грошовий потік” розраховують діленням ринкової капіталізації до величини грошового потоку, що генерується:

$$P/CF = \frac{P_m}{CF_a}, \quad (1)$$

де P_m – ринкова ціна акції, грн.;

CF_a – грошовий потік на одну акцію, грн. [1, 640].

В цілому відсутній єдиний підхід, що стосується розрахунку грошового потоку на одну акцію. Деякі аналітики беруть до уваги в розрахунку операційний грошовий потік, інші віддають перевагу чистому грошовому потоку (операційний грошовий потік за мінусом нових інвестицій).

Економічний зміст коефіцієнта полягає у порівнянні грошових потоків із ринковою ціною акцій. Так, високе значення вказує на низький грошовий потік порівняно з ціною акції. В ідеалі емітенти з найнижчими значеннями порівняно з іншими емітентами є найкращим вибором інвестора. Також важливим є поступове зростання грошового потоку. Особливу увагу аналітики приділяють порівняльному аналізу коефіцієнта P/CF до P/E у випадку значного перевищення першим другого.

Для дослідження обрано 9 акцій, що котируються на фондовій біржі ПФТС. Акції відібрано із трьох галузей – молокопереробної, хлібопекарської та теплової електроенергетики. Пропорційно із кожної галузі обрано по три емітенти.

Таблиця 1

Коефіцієнт P/CF та ринкова доходність акцій досліджуваних емітентів у 2007 – 2011 роках

Емітент	Тікер на ПФТС	2007		2008		2009		2010		2011
		P/CF	R_{mi} , %	P/CF	R_{mi} , %	P/CF	R_{mi} , %	P/CF	R_{mi} , %	P/CF
ПАТ “Житомирський маслозавод”	ZHMZ	19,75	269,73	3,05	-73,20	6,70	30,32	-48,83	94,27	4,07
ПАТ “Кременчуцький міськмолкозавод”	KMLK	37,74	73,44	1,07	-5,41	0,84	-47,62	3,98	0,00	-
ПАТ “Шосткинський міськмолкомбінат”	SHMK	11,69	14,90	463,64	-17,97	39,20	-24,19	2,29	-54,28	5,42
ПАТ “Концерн Хлібпром”	HLPR	253,34	385,71	12,49	-85,88	25,29	-12,50	-13,44	0,00	-
ПАТ “Коровай”	KORV	2,00	107,00	2,87	-90,05	0,52	-39,05	6,66	722,58	3,55
ПАТ “Кримхліб”	KRHLB	-	-	-	38,94	4,47	38,41	5,94	70,00	9,53
ПАТ “Центренерго”	CEEN	53,26	299,39	31,25	-78,66	25,78	64,64	-16,37	45,12	1,25
ПАТ “Західенерго”	ZAEN	523,32	132,47	24,64	-26,57	24,75	-25,35	14,25	69,38	6,87
ПАТ “Дніпроенерго”	DNEN	17,62	322,34	27,63	-78,22	42,33	24,97	142,46	56,28	9,85

Джерело: складено автором за [6-8].

Порівняльний аналіз динаміки ринкової доходності (R_{mi}) та коефіцієнта P/CF свідчить про відсутність взаємозв'язку між ними та можливості об'єктивно спрогнозувати динаміку ринкової ціни акцій з метою фінансового інвестування.

Література:

1. Боди З. Принципы инвестиций [Текст] / Зви Боди, Алекс Кейн, Алан Маркус; 4-е издание.: Пер с англ. – М.: Издательский дом “Вильямс”, 2008. – 984 с.: ил.

2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов [Текст] / Асват Дамодаран. [Пер. с англ.] – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
3. Коттл С. “Анализ ценных бумаг” Грэма и Додда / Коттл С., Мюррей Р. Ф., Блок Ф. Е. [пер. с англ. Б. Пинскер] – М.: ЗАО “Олимп – Бизнес”, 2000. – 704 с.:ил.
4. Пейтел Э., Пейтел П. Internet – трейдингу / Пейтел Элпеш Б., Пейтел Прайен. Полное руководство. Пер. с англ. – М.: Издательский дом “Вильямс”, 2003. – 320 с.
5. Иванов А. П. Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация “Дашков и К^о”, 2006. – 448 с.
6. Історія індексу ПФТС – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://pfts.com/uk/shares-indexes/?firstDate=29.12.2006&lastDate=31.12.2011>.
7. <http://www.kinto.com/research/marketupdate/quotes/equity/company>.
8. <http://smida.gov.ua>.

УДК 657

Лукановська І.Р.,
к.е.н., старший викладач кафедри
обліку в державному секторі економіки та сфері послуг
Тернопільський національний економічний університет

ОСОБЛИВОСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВ В КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

Здатність підприємства стабільно розвиватися та здійснювати господарську діяльність визначається його фінансовою стійкістю, ефективністю фінансової діяльності, а також стійкістю до впливу будь-яких негативних факторів, що в цілому характеризують рівень його фінансової захищеності. Фінансова стійкість підприємства характеризує ефективність операційного, інвестиційного і фінансового розвитку, містить необхідну інформацію для інвесторів, постачальників, власників.

Фінансову стійкість на підприємстві вивчали відомі вітчизняні та закордонні вчені: Абрютіна М.С., Білик М.Д., Білуха Н.Г., Бланк І.О., Гнеушева І., Крухмаль О.В., Ковальчук М.І., Ковальов В.В., Мамонтова Н.А., Мірко Н. В., Мних Є. В., Савицька Г.В., Старостенка Г. Г., Цал-Цалко Ю.С. та ін.

У працях вчених Мних Є. В., Старостенка Г. Г. і Мірко Н. В. визначено фінансову стійкість з позиції існування можливостей розвитку за рахунок результатів успішної фінансово-господарської діяльності, що є проявом загальної стійкості. З цією метою говориться, що «фінансова стійкість» є такою економічною категорією, яка «досягається за умови стабільного перевищення доходів над витратами, вільного маневрування грошовими коштами та стійкого економічного зростання і визначається раціональною забезпеченістю потреб підприємства фінансовими ресурсами для ефективної діяльності в ринкових