

МАРЖА БЕЗПЕКИ ЯК КОНЦЕПТУАЛЬНА ОСНОВА ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ ЩОДО ОПЕРАЦІЙ З ІНСТРУМЕНТАМИ У ГЛОБАЛЬНОМУ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ СЕРЕДОВИЩІ

Наукові праці МАУП, 2007, вип. 2(16), с. 62–63

Розглядається поняття “маржа безпеки” як фінансовий інструмент, що захищає інвестора від втрат у разі можливого зниження чистого прибутку в майбутньому. Встановлено, що цей інструмент можна застосовувати не тільки при прийнятті рішень в ході операцій з інструментами із фіксованим доходом, а й при операціях із звичайними акціями.

Термін “маржа безпеки” застосував ще п’ятдесят років тому для оцінювання фінансових інструментів щодо “безпечності” їх купівлі один з найвидатніших консультантів ХХ ст. в галузі інвестицій Бенджамін Грецем.

Багато досвідчених інвесторів визнали цю концепцію необхідною при виборі фінансових інструментів. Наприклад, прибуток до оподаткування будівельної компанії має у п’ять разів перевищувати обсяг фіксованих платежів упродовж тривалого періоду, щоб її облігації можна було розглядати як такі, що мають інвестиційну якість. Коли компанія показує в минулому позитивну тенденцію щодо отримання прибутку, розмір якого перевищує її процентні виплати, вона тим самим створює *маржу безпеки*, яку можна розглядати як захист інвестора від втрат у разі можливого зниження чистого прибутку в майбутньому.

За умов дії концепції інвестору не потрібне точне прогнозування. Якщо значення маржі велике, то цього достатньо, щоб припустити, що майбутній прибуток суттєво не знизиться по відношенню до його значень в минулих періодах, тоді інвестори будуть достатньою мірою захищені від несприятливих тенденцій. Маржу безпеки можна також розглядати для облігацій, розраховавши вартість компанії з обсягом її боргу. Ті самі розрахунки можна зробити і для привілейованих

акцій. Якщо борг компанії складає 10 млн дол., а її власна вартість — 30 млн дол., то компанія може втратити дві третини своєї вартості раніше, ніж утримувачі облігацій почнуть зазнавати втрат. Обсяг цього запасу вартості компанії, що перевищує розмір боргу, можна орієнтовно визначити за допомогою середньої ціни звичайних акцій упродовж визначеного часу. Оскільки середня ціна акцій пов’язана із середньою здатністю компанії заробляти прибуток, то маржа “вартості підприємства” понад заборгованість та маржа прибутку понад фіксовані виплати здебільшого повинні бути рівними.

Маржу безпеки можна застосовувати не тільки при прийнятті рішень в ході операцій з інструментами із фіксованим доходом, а й при операціях із звичайними акціями. Якщо, наприклад, взяти акції компанії, вартість яких становить 43 млн дол., а валовий дохід — 16 млн дол., то компанія може випустити облігації в такому обсязі. Купуючи звичайні акції в якості об’єкта інвестування, необхідно виходити із *маржі безпеки*, що можна зіставити із очікуваною дохідністю акцій компанії, яка значно перевищує аналогічний показник для облігацій. Якщо, наприклад, показник дохідності акції (прибуток на акцію / ціну акції) дорівнює 9 %, а дохідність облігації — 4 %, то у цьому разі середньорічна *маржа* складатиме 5 %. Частково вона виплачується акціонеру у

вигляді дивідендів. Але навіть у такому вигляді вона входить у загальний інвестиційний результат. Нерозподілений прибуток реінвестується компанією у розвиток свого бізнесу, збільшуючи таким чином свій капітал. У багатьох випадках реінвестований прибуток використовується компанією з низькою ефективністю, в результаті чого дохідність компанії та ціна акції не збільшуються. Виходячи з цього зазначаємо, що інвестиційний ринок позитивніше реагує на прибуток, виплачений у вигляді дивідендів, аніж на той, що залишається у розпорядженні компанії. Тобто можна прослідкувати зв'язок між зростанням нерозподіленого прибутку і зростанням вартості компанії. За десять років перевищення дохідності акцій над процентною дохідністю облігацій може в сумі становити 50 % закупівельної ціни. Цього достатньо для забезпечення інвестору суттєвої маржі безпеки, яка буде мінімізувати його збитки. Якщо кожна із 20 або більше акцій в диверсифікованому портфелі інвестора характеризується такою маржею безпеки, то вірогідність сприятливого результату при інших незмінних умовах досить висока. Якщо інвестор купує акції при середньому рівні фондового ринку, то в ціну вже включена відповідна маржа безпеки. Небезпеку для інвестора становить концентроване придбання ним акцій при більш високих рівнях фондового ринку або у разі купівлі непрезентабельних акцій, що ха-

рактеризуються більш високим, ніж у середньому, ризиком зниження дохідності своїх акцій.

Щодо купівлі звичайних акцій невідомих компаній, то їх вартість значно перевищує вартість їх матеріальних активів, а значить, така покупка не дає можливості інвестору створити адекватну маржу безпеки. Він повинен перевіряти коефіцієнти покриття процентних виплат і привілейованих дивідендів упродовж кількох років, при цьому бажано включити у розрахунки період, коли бізнес ведеться в умовах кризових явищ. Відповідно більшість інвестицій, що здійснюються в умовах зростання ринку, мають відчутти вплив зниження цін перед і під час кризи.

Отже, суть концепції *маржі безпеки* стає більш очевидною, якщо застосувати її до недооцінених акцій. У цьому разі ми отримуємо сприятливу різницю між ціною, з одного боку, та їх реальною вартістю — з іншого. Ця різниця і становить собою *маржу безпеки*. Вона необхідна для того, щоб зневілювати результат помилкових розрахунків або падіння курсу акцій нижче середньоринкового рівня. Багато недооцінених акцій не надають інформації щодо того, чи мають вони перспективи подальшого росту чи ні. Якщо при купівлі акцій був прийнятий до уваги достатній рівень маржі, то навіть деяке зниження дохідності акцій не обов'язково призведе до серйозного погіршення показників його діяльності.

Маржа безпеки слугує для інвестора інструментом, що забезпечує його від можливості фінансових втрат у майбутньому. Використання цього інструменту можна поширити на різні сфери інвестування.

Надійшла 11 вересня 2007 р.