

Waldemar Tarczyński
Uniwersytet Szczeciński

WYKORZYSTANIE WSKAŹNIKA P/E W PROCESIE ANALIZ PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

1. Wstęp

Aby osiągnąć sukces inwestycyjny, inwestorzy potrzebują rzetelnych i wiarygodnych informacji o rynku, na którym zamierzają działać. Informacje te płyną zarówno z rynku, jak i z jego otoczenia, dlatego też uczestnicy rynku, posługując się zdobytą wiedzą i umiejętnością wykorzystania odpowiednich narzędzi inwestycyjnych, działają tak, aby osiągnąć zamierzony cel – zysk z inwestycji. W analizach papierów wartościowych szczególnie ważne są wskaźniki rynkowe, mające ogromne znaczenie na rozwiniętych rynkach kapitałowych. Do najważniejszych miar w tej grupie zalicza się wskaźnik P/E .

Wskaźnik ten jest szczególnie istotny wówczas, gdy inwestora interesuje dłuższy okres właściwy dla analizy fundamentalnej. Analiza ta zakłada [Socha 2001, s. 169], że zasadniczy wpływ na zjawiska rynkowe mają procesy ekonomiczne zachodzące poza giełdą i stanowią one podstawę do budowania dobrej prognozy przyszłej ceny akcji. Analitycy zajmują się badaniem sprawozdań finansowych oraz analizą sytuacji finansowej firmy, wykorzystując odpowiednio dobrany zestaw narzędzi. Całość takiego badania jest poprzedzana i uzupełniana analizami makroekonomicznymi i sektorowymi. Podstawowymi źródłami informacji w tym przypadku są: prospekty emisyjne, raporty okresowe, bilanse, rachunki zysków i strat, przepływów pieniężnych oraz sporządzane przez analityków analizy rynkowe i finansowe budowane na bazie wymienionych dokumentów. Inwestor dokonuje więc etapami kompleksowej oceny spółki, przy czym każdy tych etapów jest jednakowo ważny. Ich prawidłowe przeprowadzenie prowadzi bowiem z reguły do obniżenia ryzyka związanego z daną inwestycją. Spośród wszystkich analiz, których należy dokonać w ramach analizy fundamentalnej, na szczególną uwagę za-

sługuje analiza wskaźników rynkowych. Jest ona dość specyficzna, gdyż łączy w sobie analizę techniczną (wartości wskaźników zależą od ceny giełdowej akcji i zmieniają się wraz ze zmianą kursu) i fundamentalną (w której wykorzystuje się m.in. takie charakterystyki, jak: zysk, wartość księgowa, dywidenda) [Socha 2001, s. 253]. Można powiedzieć, że ukazują one na bieżąco atrakcyjność lokowania kapitału w akcje danej spółki.

Wskaźnik *P/E* można analizować w konkretnym czasie (dniu, miesiącu, roku) lub w ciągu dłuższego okresu (miesiące, kwartały, lata). Pozwala to na ocenę poziomu kształtowania się danego miernika oraz określenie, czy jest zauważalny raczej wysoki, czy niski jego poziom, jaka jest reakcja na informacje wpływające z rynku kapitałowego (przy hossie pożądany jest wysoki wskaźnik, w sytuacji bessy – niski), czy podlega wahaniom sezonowym, czy też nie (może to mieć związek z charakterem i specyfiką działalności danej spółki). Wszystkie te sygnały pozwalają bliżej poznać spółkę i zakwalifikować ją do firm o stabilnym (lub niestabilnym) poziomie rozwoju. Niesie to za sobą kolejną informację: jakim ryzykiem jest obarczone inwestowanie w papiery wartościowe danej spółki.

Wskaźnik cena do zysku (*P/E*) jest wyznaczany według wzoru:

$$P/E = \frac{\text{rynkowa cena akcji}}{\text{zysk przypadający na 1 akcję}} \quad (1)$$

Znaczenie tego miernika w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych jest duże i dlatego warto zająć się bliżej jego analizą na polskim rynku kapitałowym, a szczególnie jego wpływem na ocenę kondycji ekonomiczno-finansowej firmy.

Wskaźnik ten, jak wynika z jego konstrukcji, zmienia się codziennie w zależności od kursu akcji, dlatego też nie jest możliwe odniesienie jego poziomu do raz wyznaczonej normy (wskaźnik nie jest unormowany). Problem ten można rozwiązać, wyznaczając normę dla rynku lub sektora, w którym działa dana spółka. Analiza w odniesieniu do takiej normy rynkowej lub sektorowej daje pełniejszy obraz o sytuacji firmy na rynku. Oczywiście, więcej informacji uzyskuje się, analizując tę miarę w czasie; najczęściej w układzie miesięcznym, kwartalnym lub rocznym. Ze względu na fluktuację cen dzienne poziomy mnożnika obserwowane w dłuższym okresie mogą być dobrą miarą wykorzystywaną do oceny firmy. Wskaźnik ten jest odnoszony do danych z przeszłości, w związku z tym należy go ostrożnie interpretować. Nie ma on jednak jednoznacznej interpretacji¹. Jest on miarą oczekiwań rynkowych inwestorów, dlatego też jest zasadne badanie jego zmian w czasie.

Wskaźnik ten jest często określany miernikiem oceny spółki przez rynek; jego wysoki poziom świadczy dobrze o firmie i oznacza, że inwestorzy oceniają spółkę korzystnie. Wielu inwestorów uważa, że wysoka wartość *P/E*, w porównaniu ze średnią rynku lub sektora, może oznaczać przewartościowanie. W takiej sytuacji zaleca się jak najszybsze pozbycie się akcji, gdyż ich ceny mogą zacząć gwałtownie

¹ Wskaźnik ten jest szeroko opisywany w literaturze; zob. np.: [Ritchie 1997, s. 53-56; Siegel i in. 1995, s. 364; Tarczyński 1997, s. 256-257].

nie spadać. Oczywiście, podjęcie decyzji o sprzedaży musi być również poprzedzone licznymi badaniami nakładających się czynników ekonomicznych, mających wpływ na kształtowanie się ceny akcji (analizą sektora, analizą innych wskaźników, np. współczynnika beta, P/BV , zmienności akcji, analizą poziomu zysku, analizą ekonomiczno-finansową).

Wskaźnik P/E jest również swego rodzaju oceną rynku kapitałowego. Kształtowanie się tego miernika odzwierciedla sytuację na rynku. W tym przypadku istotna jest analiza w czasie. Wysoki, ale stabilny poziom świadczy zazwyczaj o tym, że rynek potwierdza rozwój spółek i rozwój samego rynku przez napływ wolnego kapitału zainwestowanego w spółki postrzegane przez inwestorów jako dobre. Poza tym akcje spółek o stabilnym poziomie wskaźnika są obciążone stosunkowo niskim poziomem ryzyka.

Wadą wskaźnika P/E jest to, że wyznacza się go tylko dla spółek z dodatnim wynikiem finansowym, a przy małym zysku jego wartość może być duża, co nie zawsze świadczy pozytywnie o spółce. Należy również pamiętać o jego stosowaniu w procesie wycen. W metodach dochodowych wyceny wartości firmy mnożnikiem zysku jest właśnie wskaźnik P/E .

2. Ocena wpływu P/E na kondycję ekonomiczno-finansową firmy

Aby ocenić wpływ P/E na kondycję ekonomiczno-finansową firmy, badaniu poddano wszystkie spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od stycznia 2000 r. do końca 2003 r. Z analiz wyeliminowano spółki, dla których nie było danych o wskaźnikach ekonomiczno-finansowych lub P/E . W efekcie badaniem objęto 93 spółki. Do oceny kondycji ekonomiczno-finansowej spółek wykorzystano syntetyczny miernik rozwoju $TMAI$, zbudowany na podstawie: ROE , ROA , współczynnika płynności bieżącej, rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji zobowiązań, rotacji aktywów². W pierwszym kroku dla wszystkich wybranych spółek wyznaczono wartości $TMAI$ oraz wartości $TMAI$ z uwzględnieniem wskaźnika P/E w zbiorze zmiennych diagnostycznych. Wartości te, obliczone dla lat 2000-2003, zamieszczono w tab. 1. Przeciętny poziom wartości $TMAI$, mierzony średnią arytmetyczną, wskazuje, że nie ma istotnych różnic dla uporządkowań otrzymanych bez P/E i z P/E . To samo dotyczy miar rozproszenia. Wartości maksymalne w analogicznych okresach są praktycznie takie same, minimalne zaś są równe 0. Biorąc pod uwagę, że $TMAI$ jest u normowane w przedziale od 0 do 1, przeciętną kondycję ekonomiczno-finansową badanych spółek należy ocenić negatywnie. Należy również uznać, że P/E nie ma istotnego wpływu na ocenę kondycji ekonomiczno-finansowej.

² Procedura wyznaczania $TMAI$ jest przedstawiona np. w pracy [Tarczyński 1997].

Tabela 1. Wartości *TMAI* bez *P/E* i z uwzględnieniem *P/E* dla wybranych spółek

Spółka	Bez <i>P/E</i>				Z <i>P/E</i>			
	<i>TMAI</i> 2000	<i>TMAI</i> 2001	<i>TMAI</i> 2002	<i>TMAI</i> 2003	<i>TMAI</i> 2000	<i>TMAI</i> 2001	<i>TMAI</i> 2002	<i>TMAI</i> 2003
1	2	3	4	5	6	7	8	9
AGORA	0,4566	0,5243	0,3463	0,5619	0,4326	0,5143	0,3494	0,5399
AMICA	0,3129	0,3473	0,2337	0,3637	0,3240	0,3515	0,2393	0,3791
APATOR	0,3551	0,4188	0,2747	0,5136	0,3041	0,4084	0,2825	0,5133
BAUMA	0,2990	0,3095	0,2157	0,4394	0,3236	0,3199	0,2004	0,4100
BEDZIN	0,3020	0,4096	0,2703	0,4582	0,3087	0,3567	0,2794	0,4717
BORYSZEW	0,3707	0,4243	0,2836	0,4823	0,3837	0,4358	0,2887	0,4952
BUDIMEX	0,4021	0,4185	0,2662	0,4599	0,4027	0,4244	0,2461	0,4317
CENTRSTL	0,3088	0,3598	0,2349	0,3729	0,3274	0,3727	0,2437	0,3700
CERSANIT	0,4099	0,3750	0,2377	0,4028	0,4196	0,3881	0,2257	0,3771
COMARCH	0,4061	0,4577	0,2814	0,4856	0,4159	0,4306	0,2868	0,4869
COMPLAND	0,3349	0,3714	0,2490	0,4340	0,3289	0,3640	0,2589	0,4192
CSS	0,3641	0,3314	0,2550	0,4567	0,3566	0,3295	0,2477	0,4466
DEBICA	0,3816	0,4155	0,2794	0,4999	0,3972	0,4176	0,2851	0,5120
ECHO	0,3315	0,1873	0,1827	0,3895	0,3533	0,2021	0,1973	0,3810
EFEKT	0,4411	0,5057	0,3221	0,5504	0,4566	0,4818	0,3331	0,5571
ELMONTWA	0,3634	0,3566	0,1257	0,2048	0,3764	0,3609	0,1095	0,1935
ELZAB	0,1881	0,3136	0,2670	0,4249	0,2047	0,2712	0,2479	0,4324
ENERGOPL	0,3249	0,0829	0,2451	0,4227	0,3457	0,0994	0,2212	0,4197
ENMONTPD	0,3605	0,3768	0,2205	0,4187	0,3829	0,3878	0,2158	0,3913
FARMACOL	0,3154	0,3317	0,2259	0,3915	0,3284	0,3365	0,2341	0,4055
FORTE	0,3282	0,3507	0,2674	0,4616	0,2936	0,3112	0,2561	0,4749
GRAJEWO	0,2506	0,3997	0,2869	0,5219	0,2655	0,4115	0,2950	0,5338
GROCLIN	0,3840	0,4110	0,2632	0,4717	0,4038	0,4210	0,2708	0,4830
HYDROTOR	0,4045	0,4813	0,2728	0,4851	0,4138	0,4674	0,2666	0,4851
IMPEXMET	0,2868	0,3093	0,2264	0,4650	0,3035	0,3150	0,2193	0,4784
INSTAL_K	0,3631	0,3918	0,2604	0,4462	0,3717	0,3907	0,2526	0,4559
IRENA	0,4061	0,3974	0,2745	0,4609	0,4261	0,3749	0,2638	0,4700
JELFA	0,4361	0,4759	0,3014	0,5451	0,4436	0,4797	0,3151	0,5548
JUTRZENK	0,3658	0,4155	0,2603	0,4696	0,3647	0,4119	0,2753	0,4656
KABLE	0,3010	0,3762	0,2030	0,3562	0,2644	0,3866	0,1919	0,3342
KETY	0,3869	0,4555	0,2801	0,4879	0,4015	0,4449	0,2715	0,4742
KGHM	0,4378	0,3700	0,3075	0,5063	0,4573	0,3826	0,2902	0,5127
KOGENER	0,4178	0,5376	0,3260	0,5659	0,3869	0,4940	0,2978	0,5220
KOMPAP	0,3205	0,3998	0,2598	0,3884	0,3187	0,3481	0,2519	0,3826
KOPEX	0,2876	0,2237	0,1982	0,3622	0,3121	0,2313	0,1902	0,3651
KRAKCHEM	0,2252	0,3061	0,2216	0,3833	0,2493	0,2827	0,2128	0,3893
KROSNO	0,3715	0,3964	0,2535	0,4240	0,3939	0,4070	0,2509	0,4376
KRUSZWIC	0,1846	0,2694	0,1980	0,3766	0,1691	0,2675	0,2086	0,3875
LENTEX	0,3519	0,3892	0,2492	0,4612	0,3726	0,3945	0,2592	0,4662
LTL	0,2071	0,0000	0,1921	0,3127	0,2236	0,0000	0,1718	0,2940
LUBAWA	0,3330	0,4210	0,2795	0,3760	0,2926	0,4030	0,2793	0,3900
MACROSFT	0,3484	0,3473	0,2629	0,5360	0,3362	0,3391	0,2698	0,5247
MANOMETR	0,3502	0,2580	0,2471	0,3714	0,3599	0,2643	0,2231	0,3827
MENNICA	0,3693	0,4092	0,2935	0,4990	0,3786	0,4171	0,2935	0,5078

1	2	3	4	5	6	7	8	9
MIESZKO	0,3074	0,3128	0,2389	0,2583	0,3264	0,3272	0,2502	0,2766
MOST_EXP	0,3028	0,3872	0,1765	0,0732	0,3084	0,3841	0,1835	0,0694
MOST_PK	0,3558	0,4160	0,2564	0,3985	0,3716	0,4023	0,2563	0,3862
MOST_SD	0,3469	0,3090	0,2270	0,4032	0,3681	0,3154	0,2310	0,4103
MOST_WWA	0,1730	0,3740	0,2742	0,2683	0,1514	0,3252	0,2866	0,2862
MPEC	0,4768	0,5650	0,3290	0,5768	0,4943	0,5742	0,3368	0,5352
MUZA	0,1995	0,0419	0,1894	0,2770	0,2276	0,0518	0,1843	0,2889
OKOCIM	0,3012	0,4367	0,2402	0,3582	0,3007	0,4460	0,2363	0,3696
OLAWA	0,3906	0,3873	0,2572	0,4612	0,4030	0,3806	0,2670	0,4715
ORBIS	0,4932	0,5873	0,3592	0,5628	0,4987	0,5913	0,3683	0,5607
ORFE	0,3160	0,3644	0,2245	0,3952	0,3331	0,3592	0,2329	0,4094
PEPEES	0,3635	0,4221	0,2801	0,4323	0,3362	0,3973	0,2951	0,4275
PGF	0,1156	0,2880	0,1961	0,3736	0,1339	0,2764	0,1956	0,3828
PKNORLEN	0,3368	0,3807	0,2473	0,4756	0,3596	0,3902	0,2552	0,4853
POLFAKUT	0,3749	0,4389	0,2860	0,4684	0,3710	0,4055	0,2993	0,4794
POLIF_CW	0,3366	0,3507	0,2267	0,4552	0,3602	0,3444	0,2178	0,4500
POLIGRAF	0,3354	0,3811	0,2319	0,3489	0,3566	0,3942	0,2479	0,3275
POLLENA	0,3695	0,3574	0,2156	0,0000	0,3833	0,3696	0,2129	0,0000
POLNORD	0,3061	0,3875	0,2043	0,2879	0,3204	0,3753	0,2003	0,3057
PONAR	0,3274	0,3502	0,2057	0,3956	0,3312	0,3189	0,2085	0,4097
PROCHEM	0,3855	0,4311	0,2574	0,4814	0,3872	0,3960	0,2631	0,4774
PROJPRZM	0,3685	0,4053	0,2712	0,4770	0,3714	0,4133	0,2683	0,4896
PROKOM	0,3305	0,4090	0,2789	0,4503	0,3311	0,4072	0,2882	0,4564
PROSPER	0,2917	0,3310	0,2125	0,3651	0,3104	0,3354	0,2235	0,3777
RAFAKO	0,3111	0,3492	0,2565	0,4362	0,3276	0,3491	0,2612	0,4498
RELPOL	0,3724	0,3518	0,1955	0,3841	0,3834	0,3463	0,1981	0,3598
REMAK	0,3472	0,3735	0,2414	0,4381	0,3702	0,3867	0,2531	0,4469
ROLIMPEX	0,0000	0,2687	0,2007	0,3783	0,0000	0,2304	0,2157	0,3936
ROPCZYCE	0,3707	0,3965	0,2497	0,4521	0,3716	0,3951	0,2482	0,4602
SIMPLE	0,1202	0,3349	0,2271	0,3347	0,1019	0,2903	0,2237	0,3380
SOFTBANK	0,3939	0,4086	0,0406	0,4415	0,3825	0,4019	0,0605	0,4119
SOKOLOW	0,2679	0,3234	0,2405	0,4210	0,2350	0,2799	0,2170	0,3968
STALPROD	0,3165	0,3392	0,2306	0,4180	0,3324	0,3487	0,2321	0,4323
STALPROF	0,2696	0,3553	0,2359	0,4338	0,2656	0,3314	0,2268	0,4311
STERPROJ	0,3104	0,3005	0,2327	0,4656	0,3023	0,2917	0,2185	0,4693
STOMIL_O	0,3465	0,3648	0,2669	0,4657	0,3659	0,3705	0,2813	0,4781
STOMIL_S	0,4187	0,4373	0,2617	0,4371	0,4355	0,4343	0,2768	0,4476
STRZELEC	0,2063	0,3556	0,2573	0,2719	0,1902	0,3237	0,2379	0,2806
SUWARY	0,3402	0,4329	0,3006	0,5196	0,3479	0,3883	0,3151	0,5046
TALEX	0,4050	0,4292	0,2855	0,5087	0,4093	0,4261	0,2979	0,5152
TIM	0,3016	0,2188	0,1208	0,3145	0,3180	0,2351	0,1049	0,2957
TP	0,4451	0,4711	0,3065	0,4622	0,4330	0,4772	0,2871	0,4410
VISTULA	0,3683	0,3912	0,0000	0,3144	0,3902	0,3898	0,0000	0,2956
WANDALEX	0,3625	0,4094	0,2574	0,4263	0,3736	0,4169	0,2707	0,4180
WAWEL	0,3246	0,3972	0,2531	0,4393	0,3337	0,4092	0,2630	0,4520
WILBO	0,3663	0,3978	0,2429	0,4452	0,3884	0,4082	0,2540	0,4473
WOLCZANK	0,3600	0,4017	0,0882	0,3752	0,3760	0,4111	0,0910	0,3516
ZREW	0,3670	0,4094	0,2635	0,4464	0,3825	0,4100	0,2637	0,4577

1	2	3	4	5	6	7	8	9
ZYWIEC	0,5168	0,6819	0,2999	0,5351	0,5195	0,6255	0,2723	0,5162
Średnia	0,3361	0,3745	0,2435	0,4202	0,3424	0,3684	0,2435	0,4197
Mediana	0,3472	0,3872	0,2531	0,4371	0,3596	0,3866	0,2519	0,4324
Odchylenie standardowe	0,0804	0,0960	0,0551	0,0934	0,0829	0,0932	0,0565	0,0929
Współczynnik zmienności	0,2390	0,2565	0,2263	0,2222	0,2421	0,2529	0,2318	0,2214
Maks.	0,5168	0,6819	0,3592	0,5768	0,5195	0,6255	0,3683	0,5607
Min.	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

Źródło: obliczenia własne.

Tabela 2. Wartości współczynników korelacji liniowej Pearsona dla wartości *TMAI* zamieszczonych w tab. 1

	<i>TMAI</i> 2000	<i>TMAI</i> 2001	<i>TMAI</i> 2002	<i>TMAI</i> 2003	<i>TMAI</i> 2000P	<i>TMAI</i> 2001P	<i>TMAI</i> 2002P	<i>TMAI</i> 2003P
<i>TMAI</i> 2000	1,00	0,64	0,34	0,46	0,98	0,70	0,34	0,41
<i>TMAI</i> 2001	0,64	1,00	0,47	0,47	0,57	0,98	0,50	0,44
<i>TMAI</i> 2002	0,34	0,47	1,00	0,58	0,29	0,45	0,98	0,60
<i>TMAI</i> 2003	0,46	0,47	0,58	1,00	0,42	0,46	0,58	0,99
<i>TMAI</i> 2000P	0,98	0,57	0,29	0,42	1,00	0,65	0,29	0,38
<i>TMAI</i> 2001P	0,70	0,98	0,45	0,46	0,65	1,00	0,48	0,43
<i>TMAI</i> 2002P	0,34	0,50	0,98	0,58	0,29	0,48	1,00	0,62
<i>TMAI</i> 2003P	0,41	0,44	0,60	0,99	0,38	0,43	0,62	1,00

Źródło: obliczenia własne.

Tabela 3. Wybrane miary statystyczne *TMAI* dla wyróżnionych na podstawie *P/E* grup spółek w latach 2000-2003

Wariant <i>P/E</i>	Średnia	Odchylenie standardowe	Współczynnik zmienności	Mediana	Odchylenie ćwiartkowe	Zmienność ćwiartkowa
<i>P/E</i> 2000 N	0,3942	0,1440	0,3653	0,3855	0,0926	0,2402
<i>P/E</i> 2000 Ś	0,3963	0,1525	0,3849	0,4217	0,1169	0,2772
<i>P/E</i> 2000 W	0,4005	0,1682	0,4199	0,4450	0,1118	0,2512
<i>P/E</i> 2001 N	0,4005	0,0970	0,2422	0,4268	0,0429	0,1006
<i>P/E</i> 2001 Ś	0,4049	0,1211	0,2991	0,4114	0,0592	0,1438
<i>P/E</i> 2001 W	0,4090	0,1395	0,3411	0,4204	0,0860	0,2045
<i>P/E</i> 2002 N	0,2036	0,0696	0,3420	0,2174	0,0504	0,2318
<i>P/E</i> 2002 Ś	0,2118	0,1337	0,6312	0,2414	0,0579	0,2397
<i>P/E</i> 2002 W	0,2086	0,1133	0,5431	0,2233	0,0641	0,2872
<i>P/E</i> 2003 N	0,3415	0,1164	0,3408	0,3399	0,0593	0,1745
<i>P/E</i> 2003 Ś	0,3420	0,1193	0,3489	0,3752	0,0651	0,1736
<i>P/E</i> 2003 W	0,3424	0,1218	0,3556	0,3539	0,0660	0,1866

Źródło: obliczenia własne.

Dla analizowanego okresu obliczono współczynnik korelacji liniowej Pearsona dla wyznaczonych wartości *TMAI*. Wyniki zamieszczono w tab. 2. Wartości dla

obu wariantów (z P/E i bez P/E) zaznaczono w tabeli. Istotna korelacja na poziomie $0,98 \div 0,99$ oznacza, że po wykorzystaniu $TMAI$ do analiz papierów wartościowych można pominąć P/E jako miarę, która nie wnosi nowych informacji i nie prowadzi do istotnego zróżnicowania klasyfikacji i poziomu kondycji ekonomiczno-finansowej firmy.

W kolejnym kroku wyznaczono wartości $TMAI$ dla grup spółek otrzymanych przez podział na 3 grupy. Kryterium podziału była mediana dla P/E w poszczególnych analizowanych latach. W ten sposób uzyskano po 3 grupy spółek (niskie P/E , średnie P/E i wysokie P/E) dla każdego roku, liczące po 31 firm. Dla każdej z grup wyznaczono wartości $TMAI$ oraz podstawowe statystyki opisowe, pozwalające na statystyczną ocenę poziomu kondycji ekonomiczno-finansowej w poszczególnych grupach. Wartości miar statystycznych zamieszczono w tab. 3.

3. Wnioski

Z danych zamieszczonych w tab. 3 wynika, że nie ma jednej grupy, wyraźnie dominującej nad pozostałymi. Najlepsze poziomy $TMAI$, mierzącej kondycję ekonomiczno-finansową firmy, otrzymano dla średnich i wysokich poziomów P/E . Podobne rezultaty otrzymano dla miar rozproszenia i zmienności, również w zawężonym obszarze. Wynika z tego, że nie jest zasadne przyjęcie P/E za miarę prowadzącą do podziału spółek według kondycji ekonomiczno-finansowej. Związek tej miary z kondycją firmy jest niewielki. W warunkach panujących na polskim rynku kapitałowym w latach 2000-2003 znaczenie P/E w analizach prowadzących do długoterminowych decyzji inwestycyjnych jest małe i zastosowanie P/E nie przynosi dobrych rezultatów. Za taką sytuację odpowiadają słabość polskiego rynku kapitałowego oraz wady samej miary P/E , mającej historyczny charakter, ale często wcześniej reagującej na korzystne lub niekorzystne zmiany zachodzące w spółce.

Literatura

- Ritchie J., *Analiza fundamentalna*, WIG Press, Warszawa 1997.
Siegel J.G., Shim J.K., *Przewodnik po finansach*, PWN, Warszawa 1995.
Socha J., *Rynek, giełda, inwestycje*, INW „Olimpus”, Warszawa 2001.
Tarczyński W., *Rynki kapitałowe. Metody ilościowe*, vol. 1, Placet, Warszawa 1997.

UTILIZING *P/E* RATIO IN PROCESS OF ANALYSES OF SECURITIES

Summary

In the paper the Author proposed an analysis of securities with variable profit, where the *P/E* ratio is a criterion determining their quality. Essence of the analysis was a research on financial standing of companies within groups obtained with *P/E* ratio as a criterion of division. Next analysed criterion of division, was a division of companies into companies with high level of *P/E* ratio, medium level of *P/E* ratio and low level of *P/E* ratio. For particular groups synthetic measures of development were calculated, which allow assessment of fundamental strength of companies and groups.

Companies quoted on Warsaw Stock Exchange were analysed. Yearly data about financial ratios and *P/E* ratio was used. The analysed period was 2000-2003.