

Predgovor

Ništa nije tako opasno kao slijediti razumnu investicijsku politiku u nerazumnom svijetu.

—John Maynard Keynes

Lord Keynes nije bio usamljen u vjerovanju da je slijediti prave vrijednosti bazirane na financijskim fundamentima uzaludno na tržištima na kojima cijene često imaju malo veze s vrijednošću. Uvijek su postojali investitori u financijska tržišta koji su smatrali da su tržišne cijene određene predodžbama (ili pogrešnim predodžbama) kupaca i prodavatelja, a ne nečim tako prozaičnim kao što su novčani tijekovi ili zarade. Nije da se ne slažem da su percepcije investitora važne, ali se ne slažem da su one jedino što je važno. Temeljno je pravilo ove knjige da je moguće procijeniti vrijednost iz financijskih fundamenata, makar i s greškom, za većinu imovine i da tržišna vrijednost dugoročno ne može mnogo odstupati od te vrijednosti.¹ Od manije s lukovicama tulipana u Nizozemskoj u ranom sedamnaestom stoljeću, do južnomorskog balona u Engleskoj početkom 19. stoljeća i današnjih tržišta kapitala, tržišta su pokazala da su u stanju sama se korigirati, često na račun onih koji su vjerovali da dan obračuna nikada neće doći.

Moj prvi pokušaj pisanja knjige bilo je prvo izdanje ove knjige i nadam se da sam otada stekao iskustvo. Zapravo, ovo se izdanje vrlo razlikuje od prvog izdanja iz jednostavnog razloga. Moja druga knjiga o valuaciji, također u izdanju Wiley & Sons, koncipirana je kao opsežna valuacijska knjiga, i ponavljanje onog što je rečeno u njoj ovdje, u sažetoj formi, pogađa me kao gubljenje vremena i sredstava.

Ova knjiga ima tri dijela. Prva dva dijela, koja se protežu kroz prvih devet poglavlja, donose sažetu verziju diskontiranog novčanog tijeka i povezanih modela valuacije i trebali bi biti poznati svakome tko je već radio ili čitao o valuaciji. Treći dio, koji obuhvaća posljednjih devet poglavlja, posvećen je pogledu na ono što ja zovem slobodnim procjenama u valuaciji koje dobivaju samo kratak opis i u valuacijskim knjigama i u raspravama. Ovdje su uključene teme kao likvidnost, kontrola, sinergija, transparentnost i poremećaj, od kojih sve značajno utječu na valuaciju, ali ih se obrađuje djelomično ili zauzimaju oblik arbitrarne premije ili diskonta. Primijetiti ćete da se ovaj odjeljak više odnosi na prethodni rad u tom području i zgusnutiji je, djelomično jer ima više rasprava o dokazima i što bismo trebali učiniti u valuaciji. Ne tvrdim da imam odgovor na pitanje što bi trebala biti vrijednost kontrole u tvrtki, ali poglavlje o kontroli trebalo bi vam dati putokaz koji će pomoći da dođete do vlastitog odgovora.

¹ Ali opet, kao što bi Keynes rekao: „Dugoročno, svi smo mi mrtvi.”

Četiri osnovna načela koja sam izložio u predgovoru prvog izdanja nastavljaju vrijediti i za ovo. Prvo, pokušao sam biti što je moguće više obuhvatan u pokrivanju raspona valuacijskih modela raspoloživih analitičaru koji izrađuje valuaciju, istovremeno predstavljajući zajedničke elemente u tim modelima i donoseći okvir koji se može koristiti za izbor pravog modela u svakom valuacijskom scenariju. Drugo, modeli su prikazani na stvarnim primjerima, sa svim manama i nedostacima, kako bi uhvatili neke probleme imanentne primjeni tih modela. Gledajući unatrag, postoji očita opasnost da će se neke od valuacija pokazati beznadno pogrešnima, ali koristi su vrijedne troška. Treće, zadržavajući vjerovanje da su valuacijski modeli univerzalni, a ne specifični za pojedina tržišta, prikazi s tržišta izvan Sjedinjenih Država protežu se kroz knjigu. Konačno, pokušao sam učiniti knjigu što je više moguće modularnom, omogućujući čitatelju da čita samo odjeljke koje odabere, bez znatnog gubitka kontinuiteta.

ASWATH DAMODARAN

New York, New York
Lipanj, 2006.