

Spis treści

Przedmowa do wydania polskiego	13
Podziękowania	17
Wstęp	19
ROZDZIAŁ 1	
Inwestowanie w wartość: definicje, rodzaje, wyniki, ryzyko, zasady	27
Czym jest inwestowanie w wartość?.....	27
Czym nie jest inwestowanie w wartość?.....	29
Czy inwestowanie w wartość działa?	35
Ciąg dalszy książki.....	41
Aneks: czy dodatkowy zwrot to odpowiednia zapłata za dodatkowe ryzyko?.....	42
ROZDZIAŁ 2	
Poszukiwanie wartości: jak znaleźć się we właściwej roli	45
Specjalizacja	46
Korzyści płynące z wartości	49
Anomalia wartości i natura ludzkich zachowań	55
Anomalia wartości – próba usprawiedliwienia	64
Strategie poszukiwania wartości w praktyce	65
ROZDZIAŁ 3	
Wycena w teorii i praktyce	71
Aktywa, dochodowość i wzrost	71
Najczęstsze metody ewaluacji wewnętrznej wartości – wycena wielokrotna	73

Spis treści

8

Wartość netto bieżących i przyszłych przepływów pieniężnych.....	76
Problemy związane z ewaluacją wartości bieżącej netto	79
Trzyaspektowe podejście do wyceny: wartość aktywów, dochodowość, wzrost	84
Aspekt nr 1: wartość aktywów	84
Aspekt nr 2: wartość poziomu dochodowości	87
Aspekt nr 3: wartość wzrostu	90
Strategiczny wymiar wyceny według Grahama i Dodda w praktyce	90
Krótko o wzroście	98
Dodatek: bieżąca wartość przyszłych przepływów pieniężnych.....	101

ROZDZIAŁ 4

Wycena aktywów: od wartości księgowej po koszty odtworzenia	105
Wartości likwidacyjne	106
Kontrolowana likwidacja	109
Dobrze prosperujące spółki – jakie aktywa o tym świadczą?	110
Zobowiązania i wartość aktywów netto	123
Podsumowanie	126

PRZYKŁAD NR 1

Hudson General.	129
Spółka matka – Hudson General	131
Hudson General LLC	133
Kohala Development	136
Hudson General jako całość	139

ROZDZIAŁ 5

Wartość dochodowości.	141
Dochodowość	142
Korekta kosztów niepieniężnych: amortyzacja aktywów rzeczowych i trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych	149
EPV i szacowanie kosztu kapitału.	151
Wartość rentowności, wartość kapitału własnego i wartość przedsiębiorstwa	157

PRZYKŁAD NR 2

Magna International.	163
Wartość aktywów	169
Wartość rentowności	173
Ostateczna wycena	177
Potencjalne problemy	179

ROZDZIAŁ 6

Wzrost	185
Tradycyjne podejście Grahama i Dodda do inwestowania we wzrost	186
Kiedy wzrost generuje wartość?	191
Który to rodzaj wzrostu?	196
Wzrost organiczny	198
Pozytywny rozwój gospodarczy	199
Opcje wzrostu	200
Kurczące się rynki	201
Zdobywanie nowych rynków	202
Potencjał wzrostu w kontekście generowania wartości	204
Cena za wzrost – środki ostrożności	206

ROZDZIAŁ 7

„Dobre” przedsiębiorstwo	207
Czym charakteryzuje się dobre przedsiębiorstwo?	209
Toasted Earnings.	213
Motoryzacja: wartość na tabliczce znamionowej?	216
Natura franczyzy	218
Przewaga konkurencyjna	219
Korzyści związane z popytem	222
Korzyści skali i trwałe przewagi konkurencyjne	225
„Dobre” przedsiębiorstwo – podsumowanie	232

ROZDZIAŁ 8

Wycena akcji franczyzowych	237
Szacowanie zysków z akcji o potencjale wzrostu	240
1. Zwrot gotówkowy z bieżącego zwrotu dochodowości	242
2. Wzrost organiczny	242
3. Wzrost znaczenia aktywnego inwestowania	245
Stopy wzrostu i zyski ze wzrostu	248
4. Porównanie zwrotów	251
Zanikanie franczyzy	254
Wzór obliczania zwrotu	257
Wpływ założenia, że wartości rynkowe i wewnętrzne są równe	259
Zwrot z aktywnych reinwestycji	262
Czynnik kreujący wartość	263
Podsumowanie	267

DODATEK DO ROZDZIAŁU 8

Obliczanie zwrotu w przypadku francyz	273
Cena rynkowa i wartość wewnętrzna są równe.....	275
Określenie współczynnika tworzenia wartości dla inwestycji aktywnych.....	278

PRZYKŁAD NR 3

WD-40	289
WD-40 jako nagroda za dobrze przemyślaną strategię wyszukiwania ...	291
Franczyza WD-40	293
WD-40 w 1998.....	295
Dochodowość WD-40	295
Dochodowość (część 2).....	298
Wartość wzrostu WD-40	299
Zwroty WD-40	300
Zwroty ze wzrostu organicznego.....	301
Aktywne reinwestycje	303
WD-40 30 września 2000 roku	306
WD-40 w 2018.....	309

PRZYKŁAD NR 4

Intel	313
Historia spółki Intel: podsumowanie	314
Wycena nr 1 – szacowanie wartości odtworzeniowej aktywów.....	320
Wycena nr 2: Dochodowość	331
Skorygowane zyski: opłaty specjalne, cykle biznesowe, badania i rozwój oraz amortyzacja	332
Od skorygowanych zysków do wartości dochodowości	335
Intel jako spółka wzrostowa.....	338
Intel jako franczyza 1998–2017.....	338
Zwrot z inwestycji w spółkę Intel na początku 1999	341
Zwrot gotówkowy (1).....	343
Zwrot ze wzrostu organicznego (2)	345
Zwrot z aktywnych inwestycji (3)	347
Całkowity zwrot, koszt kapitału Intela i Intel jako inwestycja typu „value”.....	349
Intel w marcu 2003	351
Wzrost organiczny w marcu 2003.....	354
Zwroty z aktywnych inwestycji	355
Łączne zyski, koszt kapitału i współczynnik zanikania	356
Intel w marcu 2018.....	358
Zwrot gotówkowy	359
Zwrot ze wzrostu organicznego.....	362

Zwrot z aktywnych inwestycji	362
Całkowity zwrot, koszt kapitału i współczynnik zanikania	365
Podsumowanie	367

ROZDZIAŁ 9

Strategie badawcze	369
Informacje pośrednie	370
Informacje bezpośrednie	376
Zarządzanie, aktywizm katalizatory	379
Inne problemy związane z procesem badawczym	388

ROZDZIAŁ 10

Zarządzanie ryzykiem i budowanie portfeli	391
Definiowanie odpowiednich wskaźników ryzyka	394
Zminimalizowanie trwałej straty kapitału	396
Dywersyfikacja	398
Zarządzanie globalnym ryzykiem makroekonomicznym	402
Ryzyko behawioralne	405
Struktury zarządzania ryzykiem	408
Profile inwestorów	411
Warren Buffett	417
Robert H. Heilbrunn	455
Walter i Edwin Schlossowie	463
Mario Gabelli	477
Glenn Greenberg	479
Paul Hilal	483
Jan Hummel	487
Seth Klarman	491
Michael Price	495
Thomas Russo	499
Andrew Weiss	503