

**minighid de
evaluare a
companiilor
listate**

CĂRȚI PROFITURI
MICI MARI

minighid de evaluare a companiilor listate

Cum să evaluezi o companie,
să alegi un portofoliu și să faci profit

Traducere din limba engleză de
Mihaela Sofonea

Aswath Damodaran



PUBLICA

The original title of this book is:
The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock and Profit, by Aswath Damodoran

Copyright © 2011 by Aswath Damodoran. All rights reserved.

© Publica, 2014, pentru ediția în limba română

ISBN 978-606-8360-92-8

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

DAMODARAN, ASWATH

Minighid de evaluare a companiilor listate : cum să evaluezi o companie, să alegi un portofoliu și să faci profit / Aswath Damodaran ; trad.: Mihaela Sofonea. - București : Publica, 2014

ISBN 978-606-8360-92-8

I. Sofonea, Mihaela (trad.)

336

EDITORI:
Cătălin Muraru
Silviu Dragomir

DIRECTOR EXECUTIV:
Bogdan Ungureanu

CONSULTANT DE SPECIALITATE:
Eduard Inizian

REDACTOR:
Doru Someșan

DESIGN:
Alexe Popescu

DTP:
Răzvan Nasea

CORECTURĂ:
Elena Bițu
Tudorița Șoldănescu

*Tuturor celor care au fost nevoiți
să-mi asculte lungile discursuri despre evaluare,
aceasta este penitența mea*

Cuprins

Prefață	9
Introducere	13
MUNCIM CU DRAG ȘI SPOR – NOȚIUNILE DE BAZĂ ALE EVALUĂRII	
1. Valoarea – mai mult decât un număr! <i>Înțelegerea terenului</i>	19
2. Principalele unelte ale breslei <i>Valoarea în timp, riscul și statisticile</i>	29
3. Da, Virginia, toate activele au o valoare intrinsecă <i>Determinarea valorii intrinseci</i>	51
4. Totul este relativ! <i>Determinarea valorii relative</i>	77
DE LA NAȘTERE LA MOARTE – CICLUL DE VIAȚĂ ȘI EVALUAREA	
5. O mulțime de promisiuni <i>Evaluarea tinerelor companii aflate în faza de creștere</i>	101
6. Dureri din ce în ce mai mari <i>Evaluarea companiilor în creștere</i>	123

7. Viagra evaluării	
<i>Evaluarea companiilor mature.....</i>	145
8. Judecata de apoi	
<i>Evaluarea companiilor în declin</i>	165
SPARGEREA TIPARELOR – SITUAȚII SPECIALE ÎN EVALUARE	
9. Poți fi sigur că e așa	
<i>Evaluarea companiilor din domeniul serviciilor financiare</i>	187
10. Investițiile de tip montagne russe	
<i>Evaluarea companiilor ciclice</i>	209
11. Valoarea invizibilă	
<i>Evaluarea companiilor cu active intangibile</i>	227
Concluzie	
<i>Reguli de reținut</i>	249

Prefață

DACĂ STĂM SĂ NE GÂNDIM, bursele de valori furnizează un serviciu care pare miraculos. Ne permit să schimbăm banii numerar de care nu avem nevoie astăzi într-o acțiune corespunzătoare, pe baza fluxurilor de numerar viitoare ale unei companii, a cărei valoare ar trebui să crească de-a lungul timpului. Putem amâna consumul în prezent, cu scopul de a consuma mai mult în viitor. Acest proces funcționează, totodată, și invers. Putem vinde acțiunile unei companii, transformându-le în bani numerar, tranzacționând în mod eficient potențialul de mâine, pentru o anumită sumă primită astăzi. Evaluarea este mecanismul din spatele acestei minunate abilități de a tranzacționa bani numerar în schimbul unor titluri de valoare. Iar dacă doriți să investiți chibzuit, trebuie să învățați cum să evaluați.

În calitate de învățăcel și practicant al tehnicilor de evaluare, de-a lungul întregii mele cariere, pot spune fără ezitare că Aswath Damodaran este cel mai bun dascăl în domeniul evaluării pe care l-am întâlnit. Am participat la cursurile sale, i-am consultat cărțile, i-am studiat lucrările și i-am cercetat site-ul. Combină o remarcabilă

anvergură și profunzime cu claritatea și practicabilitatea. Cunoaște în amănunt marile idei ale evaluării, ca și dedesubturile și subtilitățile acesteia, redând conținutul într-un mod util și rațional. Dacă urmăriți să învățați despre evaluare de la maestru, vă aflați în locul potrivit.

Deși *Minighidul de evaluare a companiilor listate* nu este câtuși de puțin voluminos, are un impact puternic. Veți începe prin a învăța despre noțiunile de bază ale fluxului de numerar actualizat, trecând rapid la evaluarea pe baza multiplilor. Profesorul Damodaran conturează, de asemenea, o concepție adecvată – evaluările sunt subiective și greșite, iar mai simplu poate însemna mai bine – subliniind diferența dintre abordările intrinseci și cele relative. Discuția sa despre argumentele pro și contra ale metodei populare de evaluare pe baza multiplilor este cu precădere utilă.

Evaluarea companiilor în diverse stadii ale existenței acestora este înșelătoare. De exemplu, cum comparați relativa atractivitate a unei oferte publice inițiale răsunătoare, a unei companii care se laudă cu o tehnologie de ultimă oră, de mare succes, cu aceea a unui producător stabil, dar nespectaculos, de produse de consum? În partea centrală a cărții, profesorul Damodaran vă ajută să navigați printre problemele spinoase ale evaluării, cu care se confruntă companiile în diferite puncte ale ciclurilor lor de viață, furnizând exemple dinamice și relevante, care contribuie la cimentarea ideilor.

Secțiunea finală a cărții vă îndrumă, arătându-vă cum să vă descurcați în câteva dintre situațiile speciale cu care

v-ați putea confrunța. De pildă, evaluarea unei companii care se bazează pe o marfă a cărei valoare urcă și coboară la fel ca un montagne russe este în mod inerent o problemă spinoasă. La fel stau lucrurile și în cazul unei companii care bagă bani cu lopata în cercetare și dezvoltare, fără a avea dovezi palpabile care să-i justifice demersul. Veți întâlni câteva dintre dificultățile evaluării companiilor cu care vă veți confrunța în calitate de practicant, dar care se numără, totodată, printre cele mai mari surse de satisfacție.

Nu lăsați cartea din mâini până nu învățați și internalizați cele „10 reguli de reținut“ din concluzie. Acestea îmbină în mod eficient teoria și practica, ghidându-vă în momente de incertitudine.

Evaluarea se află în centrul activității economice într-o economie liberă. Drept urmare, cunoașterea funcțională a principalelor concepte ale evaluării, ca și dedesubturile acesteia, sunt de mare folos. Aswath Damodaran a contribuit mai mult decât oricine altcineva, în experiența mea, la exprimarea acestor idei. Sper că vă veți delecta cu *Minighidul de evaluare a companiilor listate* și că veți profita de lecțiile desprinse din el.

Michael J. Mauboussin

Michael J. Mauboussin este strateg-șef în investiții la Legg Mason Capital Management și profesor asociat la Columbia Business School.

Introducere

ȘTIȚI CÂT VALOREAZĂ CU ADEVĂRAT O ACȚIUNE GOOGLE SAU APPLE? Dar apartamentul sau casa pe care tocmai le-ați cumpărat? Ar trebui să vă pese? Deși cunoașterea valorii unei acțiuni, obligațiuni sau proprietăți nu este o premisă obligatorie pentru a avea succes în investiții, aceasta ne ajută să ne creăm niște opinii mai avizate.

Majoritatea investitorilor consideră că evaluarea unui activ este o sarcină dificilă – ceva mult prea complex și complicat pentru abilitățile lor. În consecință, o lasă în seama profesioniștilor (analști în domeniul pieței de capital, evaluatori) sau o ignoră complet. Consider că evaluarea, în esența sa, este simplă și oricine este dispus să petreacă timpul necesar pentru strângerea și analiza informațiilor o poate face. Vă voi arăta cum în această carte. Sper, de asemenea, să destram vălul de mister care înconjoară practicile legate de evaluare, furnizându-vă modalități de a aborda opiniile privind evaluarea aparținându-le analștilor și evaluatorilor, astfel încât să puteți decide singuri dacă acestea sunt întemeiate sau nu.

Deși modelele de evaluare pot conține o multitudine de detalii, valoarea oricărei companii are la bază câteva elemente-cheie, care vor varia de la companie la companie. În căutarea acestor *propulsoare ale valorii*, voi examina ciclul de viață nu numai al unor tinere firme în dezvoltare, precum Under Armour și al unor companii mature, cum ar fi Hormel Foods, ci mă voi raporta la sectoare diverse, de la companii furnizoare de materii prime, precum Exxon Mobil, până la companii ce oferă servicii financiare, precum Wells Fargo și companii farmaceutice, cum ar fi Amgen.

Iată bonusul: dacă înțelegeți propulsoarele valorii unei companii, puteți, totodată, începe să identificați *pionii valorii* – acțiunile care constituie un chilipir investițional. După ce veți ajunge la finalul cărții, mi-ar plăcea să fiți capabili să evaluați valoarea oricărei companii sau afaceri pe care sunteți interesați să o cumpărați și să vă utilizați cunoștințele pentru a deveni un investitor mai avizat și de succes.

Nu veți avea cu toții timpul și aplecarea necesare pentru evaluarea companiilor. Dar această carte vă va oferi instrumentele necesare dacă doriți să încercați și, în caz că nu veți dori să faceți asta, cartea vă poate oferi câteva reguli simple privind investițiile dumneavoastră.

Haideți să-i dăm drumul.

**Pe site-ul care însoțește această carte
(www.wiley.com/go/littlebookofvaluation),
puteți studia modelele de evaluare, schimbând
sau actualizând cifrele pentru a observa efectele.**

Muncim cu drag și spor –
Noțiunile de bază
ale evaluării

1

Valoarea – mai mult decât un număr!

ÎNȚELEGEREA TERENULUI

OSCAR WILDE DEFINEA CİNICUL CA FIIND CINEVA CARE „cunoaște prețul tuturor lucrurilor și valoarea niciunuia”. Același lucru poate fi spus și despre numeroși investitori care privesc investițiile ca pe un joc și definesc câștigul drept capacitatea de a te situa în fruntea gloatei.

Unul dintre postulatele investițiilor chibzuite este acela că un investitor nu plătește mai mult pentru un activ decât valorează acesta cu adevărat. Dacă acceptați această ipoteză, rezultă că trebuie cel puțin să încercați să evaluați lucrul pe care îl cumpărați înainte de a-l cumpăra. Știu că unii susțin că valoarea este subiectivă și că orice preț poate fi justificat, dar există alți investitori care percep că o investiție oarecare merită o anumită sumă. Ceea ce este o absurditate evidentă. Percepțiile pot fi mai importante decât orice altceva când bunul este o pictură sau o sculptură, însă cumpărăm active financiare pentru fluxul de numerar pe care ne așteptăm să-l primim. Prețul unei acțiuni nu poate fi justificat utilizând doar argumentul că vor exista și alți investitori care vor plăti un preț mai mare în viitor. O astfel de situație ar fi echivalentul unui

joc costisitor de scaune muzicale, iar întrebarea care se pune este: veți ajunge la țintă când se oprește muzica?

Două abordări ale evaluării

În ultimă instanță, există zeci de modele de evaluare, însă doar două abordări ale acestora: *intrinsecă* și *relativă*. În evaluarea intrinsecă, începem cu o ipoteză simplă: valoarea intrinsecă a unui activ este determinată de fluxurile de numerar pe care ne așteptăm ca activul respectiv să le genereze de-a lungul vieții sale și cât de siguri ne simțim în raport cu aceste fluxuri de numerar. Activele cu fluxuri de numerar ridicate și stabile ar trebui să valoreze mai mult decât cele scăzute și volatile. Ar trebui să plătești mai mult pentru o proprietate cu chiriași pe termen lung, care plătesc o chirie mare, decât pentru o proprietate mai riscantă, care nu numai că îți aduce un venit mai scăzut din chirie, dar are și un grad de ocupabilitate variabil de la o perioadă la alta.

Deși, în principiu, accentul ar trebui să cadă pe evaluarea intrinsecă, majoritatea activelor sunt supuse unei evaluări relative. În evaluarea relativă, activele sunt evaluate prin raportarea la modul în care piața valorizează active similare. Astfel, atunci când stabiliți cât ar trebui să plătiți pentru o casă, veți căuta să aflați la ce preț s-au vândut case similare din cartierul respectiv. În cazul unei acțiuni, aceasta presupune compararea prețului acesteia cu acela al unor acțiuni similare, de obicei într-un „grup

de companii comparabile“. Astfel, acțiunile Exxon Mobil vor fi percepute drept demne de a fi cumpărate, dacă raportul P/E* va fi opt, în vreme ce acțiunile altor companii petroliere se tranzacționează la un multiplu de 12.

Deși în fiecare tabără se găsesc opinii care susțin că cealaltă abordare este inutilă, există o linie de mijloc. Evaluarea intrinsecă furnizează o imagine mai detaliată asupra elementelor care determină valoarea unei companii sau acțiuni, însă există momente când evaluarea relativă va produce o estimare mai realistă a valorii. În general, nu există niciun motiv pentru a o prefera pe una în defavoarea celeilalte, dat fiind că nimic nu vă împiedică să utilizați ambele abordări în cazul aceleiași investiții. În realitate, vă puteți îmbunătăți șansele, investind în acțiuni care sunt subevaluate, nu doar în raport cu abordarea intrinsecă, ci și cu cea relativă.

De ce ar trebui să vă pese?

Investitorii intră pe piață cu o gamă largă de filosofii de investiție. Unii urmăresc să se sincronizeze cu piața, căutând să cumpere înainte de înregistrarea unor creșteri pe piață, în vreme ce alții cred în alegerea acțiunilor pe baza creșterii și a potențialului viitor de câștig. Unii studiază diagramele prețurilor și se autoclasifică drept tehnicieni, în vreme ce alții calculează coeficienți financiari și sunt credincioșii slujitori ai analizei fundamentale, prin

* Price/Earnings

intermediul căreia scrutează fluxurile de numerar specifice, pe care o companie le poate genera, deducând valoarea pe baza acestor fluxuri de numerar. Unii investesc pentru profituri pe termen scurt, alții pentru câștiguri pe termen lung. Cunoașterea modului de evaluare a activelor le este utilă tuturor acestor investitori, deși locul ocupat de aceasta în cadrul procesului de analiză poate varia. Cei care vizează sincronizarea cu piața pot utiliza instrumentele de evaluare la debutul procesului pentru a determina dacă un grup sau o clasă de active (acțiuni, obligațiuni sau proprietăți imobiliare) sunt sub- sau supraevaluate, în vreme ce aceia care sunt adepții selectării acțiunilor se pot inspira din evaluările companiilor individuale pentru a decide care acțiuni sunt ieftine și care sunt costisitoare. Chiar și adepții analizei tehnice pot utiliza evaluarea pentru a detecta modificări ale evoluției, când o acțiune aflată pe o curbă ascendentă își schimbă traiectoria, începând să scadă sau invers.

Cu toate acestea, din ce în ce mai mult, nevoia de a evalua valoarea companiei depășește investițiile și managementul portofoliului. Evaluarea joacă un rol în fiecare etapă din ciclul de viață al unei firme. În cazul micilor companii private, care se gândesc să se dezvolte, evaluarea joacă un rol-cheie în momentul în care acestea abordează noi surse de capital cu scopul de a atrage investitori. Cota dintr-o firmă pe care deținătorii capitalului de risc o vor solicita în schimbul unei infuzii de capital va depinde de valoarea la care aceștia estimează firma. După ce companiile cresc în dimensiuni și se decid să își tranzacționeze public acțiunile, evaluările determină prețurile la care

acțiunile acestora sunt oferite pe piață, în cadrul ofertei publice. Odată stabilite, deciziile privind obiectul investiției, suma ce urmează a fi împrumutată și suma ce va fi înapoiată creditorilor vor fi niște calcule ce vor fi legate de percepții asupra valorii companiei. Nici măcar contabilitatea nu este imună. Cea mai semnificativă tendință globală în standardele contabile este trecerea la evaluarea la valoarea justă, conform căreia activele din bilanțuri sunt evaluate în raport cu valoarea lor justă, și nu la costul inițial. Prin urmare, chiar și o examinare superficială a situațiilor financiare necesită înțelegerea fundamentelor evaluării activelor.

Câteva adevăruri despre evaluare

Înainte de a aprofunda detaliile evaluării, merită să remarcăm câteva adevăruri generale legate de evaluare, care vă vor furniza nu doar o perspectivă asupra evaluărilor efectuate de alții, ci vă vor oferi, totodată, o oarecare lejeritate în momentul în care veți realiza propriile dumneavoastră evaluări.

Toate evaluările sunt subiective

Aproape niciodată nu începem evaluarea unei companii sau a unei acțiuni pornind de la o tabula rasa. Mult prea des, perspectiva noastră asupra unei companii sau a unei acțiuni se formează înainte de a introduce cifrele în

modelele și sistemele de măsurare pe care le utilizăm și, deloc surprinzător, concluziile noastre tind să reflecte preconcepțiile noastre. În acest proces, preconcepțiile încep de la companiile pe care alegem să le evaluăm. Alegerile respective nu sunt întâmplătoare. Poate că am citit ceva în presă (bun sau rău) despre compania respectivă sau am auzit la televizor că o anumită companie a fost sub- sau supraestimată. Preconcepțiile continuă să își facă simțită prezența când strângem informațiile de care avem nevoie pentru a evalua firma. Raportul anual și alte situații financiare includ nu doar cifrele contabile, ci și discuțiile managementului despre performanță, reflectând deseori imaginea cea mai bună posibilă în raport cu cifrele.

În cazul analiștilor profesioniști, la această preconcepție deja substanțială se adaugă *factori instituționali*. Analiștii care studiază capitalul, de pildă, fac mai multe recomandări privind cumpărarea decât vânzarea deoarece trebuie să își mențină relațiile bune cu companiile pe care le monitorizează și, totodată, din cauza presiunilor la care sunt supuși de propriii lor angajatori, cărora companiile respective le furnizează contracte suplimentare. La acești factori instituționali, adăugați *structura recompensă și pedeapsă*, asociată cu identificarea companiilor ca fiind sub- și supraevaluate. Analiștii a căror remunerație depinde de catalogarea unei firme drept ieftină sau costisitoare vor fi marcați de această realitate.

Informațiile pe care le utilizați în evaluare vă vor reflecta înclinația către optimism sau pesimism; astfel, veți utiliza probabil rate mai ridicate de creștere, întrezărind mai puține riscuri în companiile spre care manifestați

o atracție. Există, de asemenea, o împodobire postevalua-re, în cazul căreia măriți valoarea estimată, adăugând bonusuri pentru elementele pozitive (sinergie, control și calitatea conducerii) sau reduceți valoarea estimată, scă-zând elementele negative (lipsa de lichiditate și riscul).

Fiți întotdeauna onești cu privire la preconcepțiile dumneavoastră: de ce ați ales să evaluați această companie? Vă place sau nu conducerea companiei? Dețineți deja acțiuni ale companiei respective? Așterneți aceste preconcepții pe hârtie, dacă se poate, înainte de a începe. Pe lângă aceasta, în cercetarea generică pe care o efectuați asupra companiei, limitați-vă la surse de informații și nu vă bazați pe opinii; cu alte cuvinte, petreceți mai mult timp examinând situațiile financiare ale unei companii, nu citind rapoarte de documentare asupra capitalului companiei respective. Dacă parcurgeți evaluarea altcuiva asupra unei companii, luați întotdeau-na în considerare motivele evaluării în cauză și potențialele preconcepții care ar putea afecta concluziile analistului. Ca regulă generală, cu cât procesul este mai marcat de preconcepții, cu atât mai puțină greutate ar tre-bui să acordați opiniilor privind evaluarea.

Majoritatea evaluărilor (chiar și cele bune)
sunt eronate

Încă din primii ani de viață, învățați că, dacă urmați pașii potriviți, veți obține răspunsul corect și că, dacă răs-punsul este imprecis, probabil undeva s-a strecurat o

greșeală. Deși precizia este un parametru fidel al proceselor în matematică sau fizică, este un slab indicator al calității în evaluare. Cele mai bune estimări pe care le faceți în raport cu viitorul nu se vor potrivi cu cifrele reale din mai multe motive. În primul rând, chiar dacă sursele dumneavoastră de informații sunt impecabile, trebuie să transformați informațiile brute în prognoze și orice greșeli pe care le faceți în acest stadiu vor provoca o eroare de estimare. În al doilea rând, traiectoria pe care o anticipați în cazul unei firme se poate dovedi a fi total eronată. S-ar putea ca firma să se descurce mai bine sau mai rău decât vă așteptați, iar câștigurile și fluxurile de numerar rezultate vor fi diferite de estimările dumneavoastră; luați în considerare această incertitudine specifică unei anumite firme. Când am evaluat Cisco, în 2001, de exemplu, am subestimat serios cât de dificil i-ar fi companiei să-și mențină creșterea bazată pe achiziții și, drept urmare, am supraevaluat compania. În cele din urmă, chiar dacă o companie evoluează exact așa cum vă așteptați, mediul macroeconomic se poate schimba în moduri imprevizibile. Ratele dobânzilor pot crește sau scădea, iar economia se poate schimba în bine sau în rău în raport cu așteptările dumneavoastră. Evaluarea pe care i-am făcut-o companiei Goldman Sachs în august 2008 pare mult prea optimistă, privită retrospectiv, deoarece nu am prevăzut daunele pe care avea să le provoace criza bancară din 2008.

Numărul și tipul incertitudinilor cu care vă confrunțați pot varia de la o companie la alta, ceea ce are anumite

consecințe pentru investitori. O implicație este că nu poți judeca o evaluare în funcție de precizia acesteia, dat fiind că te vei confrunta cu și mai multe incertitudini atunci când evaluezi o companie tânără în creștere decât atunci când evaluezi o companie matură. O altă implicație este aceea că evitând să te confrunți cu o incertitudine nu înseamnă că aceasta va dispărea. E illogic să refuzi să evaluezi o companie deoarece ești prea nesigur(ă) cu privire la perspectivele de viitor ale acesteia, dat fiind că toți cei care examinează compania respectivă se confruntă cu aceeași incertitudine. În cele din urmă, strângerea mai multor informații și efectuarea unui număr mai mare de analize nu se va traduce neapărat prin mai puțină incertitudine. În mod ironic, în anumite cazuri, poate genera și o și mai mare incertitudine.

Mai simplu poate fi mai bine

Evaluările au devenit din ce în ce mai complexe în ultimele două decenii, ca urmare a două împrejurări. Pe de o parte, computerele și calculatoarele sunt mai puternice și mai accesibile decât în trecut, facilitând analiza datelor. Pe de altă parte, informația este atât mai abundentă, cât și mai ușor de accesat și utilizat.

O întrebare fundamentală în evaluare este cât de detaliat trebuie să fie procesul, iar alternativele sunt evidente. Detaliile numeroase îți dau șansa de a utiliza informații specifice pentru a face prognoze superioare,

dar creează, totodată, nevoia de a mări aportul informațional, cu riscul de a genera erori, cu fiecare unitate informațională adăugată, și cu utilizarea unor modele mai complicate și mai opace. Inspirată de principiul parcimoniei, răspândit în științele exacte, iată o regulă simplă: atunci când evaluați un activ, utilizați cel mai simplu model posibil. Dacă puteți evalua un activ, folosind trei informații, nu recurgeți la cinci. Dacă puteți evalua o companie cu ajutorul a trei ani de prognoze, a alcătui prognoza fluxurilor de numerar pe zece ani înseamnă să vă legați singuri la cap. Mai puțin e mai mult.

Porniți motoarele!

Majoritatea investitorilor aleg să nu evalueze companiile, oferind o varietate de scuze: modelele de evaluare sunt prea complexe, informațiile existente sunt insuficiente sau incertitudinea e prea mare. Deși toate aceste motive conțin un sâmbure de adevăr, nu există nicio rațiune care ar trebui să vă împiedice să încercați. Modelele de evaluare pot fi simplificate și vă puteți descurca cu informațiile pe care le aveți și – da – viitorul va fi mereu incert. Veți da greș uneori? Desigur, dar la fel va păți toată lumea. În investiții, succesul provine nu din a avea dreptate, ci din a te înșela mai rar decât toți ceilalți.

AR TREBUI SĂ CUMPĂRAȚI ACȚIUNI GOOGLE (GOOG), companie care nu plătește dividende acum, dar care are un mare potențial de dezvoltare, iar viitorul său este marcat de o mulțime de incertitudini sau acțiuni Altria (MO), companie care plătește dividende generoase, cu perspective de creștere limitate și un venit stabil? Altria este ieftină în raport cu alte companii producătoare de tutun? Pentru a face aceste evaluări, trebuie să comparați fluxurile de numerar de astăzi cu cele viitoare, să evaluați în ce mod afectează riscul valoarea și să fiți capabili să gestionați mari cantități de informații. Uneltele de care aveți nevoie pentru a face toate acestea vă sunt furnizate în acest capitol.

Timpul înseamnă bani

În finanțe, cele mai simple instrumente sunt adesea cele mai puternice. Noțiunea că ce-i în mână nu-i minciună este suficient de intuitivă și cei mai mulți oameni o înțeleg fără a avea nevoie să recurgă la modele și matematică. Principiile *valorii prezente* ne permit să calculăm

exact cât valorează un dolar primit cândva în viitor, în termenii de astăzi, și să comparăm fluxurile de numerar de-a lungul timpului.

Există trei motive pentru care, în viitor, un flux de numerar va valora mai puțin decât un flux de numerar similar în prezent.

1. Oamenii preferă să consume astăzi, nu mâine.
2. Inflația scade puterea de cumpărare a banilor cash de-a lungul timpului. În viitor, cu un dolar veți putea cumpăra mai puțin decât ați putea cumpăra în prezent.
3. E posibil ca, în viitor, un flux de numerar promis să nu se concretizeze. Așteptarea implică riscuri.

Procesul prin care fluxurile de numerar viitoare sunt ajustate pentru a reflecta acești factori se numește actualizare, iar magnitudinea acestor factori se reflectă în *rata de actualizare*. Aceasta poate fi percepută drept o combinație între venitul real așteptat (reflectând preferințele de consum), inflația așteptată (pentru a surprinde puterea de cumpărare a fluxului de numerar) și un element suplimentar ce vizează incertitudinea asociată cu fluxul de numerar.

Procesul de actualizare convertește fluxurile de numerar viitoare în fluxuri de numerar curente. Există cinci tipuri de fluxuri de numerar – fluxuri de numerar simple, anuități, rente în creștere, rente viagere și rente viagere în creștere.

Un *flux de numerar simplu* este un flux de numerar unic, într-o perioadă viitoare specifică. Actualizarea unui flux de numerar îl convertește în dolarii de astăzi (sau valoarea prezentă), permițându-i utilizatorului să compare fluxurile de numerar în diferite momente în timp. Valoarea prezentă a unui flux de numerar se calculează astfel:

$$\frac{\text{Flux de numerar în perioada viitoare}}{(1 + \text{Rata de actualizare})^{\text{Perioada de timp}}}$$

Astfel, valoarea prezentă a 1 000 de dolari în zece ani, la o rată de actualizare de 8%, este:

$$\frac{1000}{(1,08)^{10}} = 463,19 \text{ \$}$$

Dacă celelalte elemente rămân la fel, valoarea unui dolar în viitor va scădea cu cât viitorul este mai îndepărtat și cu cât sunteți mai nesiguri cu privire la obținerea acestuia.

O *anuitate* este un flux de numerar constant, dobândit la intervale regulate, pentru un interval fix de timp. Puteți calcula valoarea prezentă actualizând fiecare flux de numerar și adunând cifrele obținute sau puteți utiliza ecuația următoare:

$$\text{Flux de numerar anual} \left[\frac{1 - \frac{1}{(1 + \text{Rata de actualizare})^{\text{numărul de perioade}}}}{\text{Rata de actualizare}} \right]$$