



**ASWATH
DAMODARAN**

How
to Value
a Company,
Pick a Stock
and Profit

**THE
LITTLE BOOK
OF VALUATION**

АСВАТ ДАМОДАРАН

как
правильно
оценить
компанию,
чтобы
заработать
на ее
акциях

НЕВИДИМАЯ СТОИМОСТЬ

УДК 336.7
ББК 65.26
Д16

The Little Book of Valuation: How to Value a Company,
Pick a Stock and Profit
Copyright © 2011 by Aswath Damodaran.
All Rights Reserved. This translation published under license with
the original publisher John Wiley & Sons, Inc.

Дамодаран, Асват.
Д16 **Невидимая стоимость** : как правильно оценить компанию, чтобы заработать на ее акциях / Асват Дамодаран ; [перевод с английского М. Черновой]. — Москва : Эксмо, 2023. — 240 с. — (Просто о финансах).

ISBN 978-5-04-169226-1

Неумение правильно оценивать активы и ситуацию на рынке может привести к ошибкам в инвестировании и большим финансовым потерям.

Чтобы не платить за акцию больше, чем она стоит, хорошо бы найти ее справедливую цену, считает Асват Дамодаран.

Его книга – самая краткое и понятное руководство по инвестиционной оценке.

Даже если вы начинающий финансист, «Невидимая стоимость» поможет.

- быстро разобраться в базовых принципах определения стоимости компаний,
- научиться анализировать их фундаментальные и рыночные характеристики, сопоставляя с «возрастом» и спецификой деятельности,
- извлечь из финансовой отчетности нужные мультипликаторы, чтобы максимально точно измерять риски и прибыль сейчас и в будущем,
- стать информированным и успешным инвестором.

УДК 336.7
ББК 65.26

ISBN 978-5-04-169226-1

© Чернова М., перевод, 2023
© Оформление. ООО «Издательство «Эксмо», 2023

Предисловие авторов перевода

Мы постарались сделать что-то полезное и интересное для вас, переводя книгу на русский язык.

Почему стоит почитать ее?

Она написана одним из самых авторитетных в мире экономистом в сфере оценки стоимости бизнеса и ценных бумаг.

В ней простым языком рассказывается о непросто-м деле оценки и подводных камнях, встречающихся на этом пути.

Излагаемые в ней подходы к оценке выдержали проверку временем, и сегодня остаются столь же актуальными, как и были 10 лет назад, при ее публикации в издательстве John Wiley & Sons. В условиях регулярно надувающих пузырей цен финансовых активов, рассеивания иллюзий на рынках мем-акций и криптовалют, возможно, стоит вернуться к классике и разобраться с тем, отчего же на самом деле зависит стоимость активов. И как это можно оценить.

Книга поможет вам понять, что оценка бизнеса и стоимости ценных бумаг на основе фундаментальных характеристик компаний приносит практическую пользу тем, кто занимается инвестициями. К тому же вы сэкономите массу своего времени, читая эту компактную по размеру книгу, написанную мастером своего дела, вместо объемных и часто противоречащих друг другу учебников и словарей.

Перевод книги сделан авторами, преподающими дисциплину «Теория финансов» в одном из крупнейших российских вузов, активно применяющими идеи Асвата Дамодарана в собственных лекциях и эмпирических исследованиях и знающими им цену.

Приятного вам чтения.

Александр Абрамов
Мария Чернова

Оглавление

ПРЕДИСЛОВИЕ АВТОРОВ ПЕРЕВОДА
5

ПРЕДИСЛОВИЕ
9

ВВЕДЕНИЕ
12

ЧАСТЬ I
ОСНОВЫ ОЦЕНКИ
15

Глава 1

СТОИМОСТЬ — ЭТО БОЛЬШЕ, ЧЕМ ПРОСТО ЦИФРА!
17

Глава 2

ИНСТРУМЕНТЫ ТОРГОВЛИ
27

Глава 3

ДА, ВИРДЖИНИЯ, У КАЖДОГО АКТИВА
ЕСТЬ ВНУТРЕННЯЯ СТОИМОСТЬ
48

Глава 4

ВСЕ ОТНОСИТЕЛЬНО!
72

ЧАСТЬ II
**ОТ КОЛЫБЕЛИ ДО МОГИЛЫ — ЖИЗНЕННЫЙ ЦИКЛ
И ОЦЕНКА**
93

Глава 5

БОЛЬШИЕ ОБЕЩАНИЯ
95

Глава 6

ТРУДНОСТИ РОСТА
116

Глава 7

ВИАГРА ДЛЯ ОЦЕНКИ
136

Глава 8

КОНЕЦ СВЕТА
155

ЧАСТЬ III

РАЗРЫВ ШАБЛОНА — ОСОБЫЕ СЛУЧАИ В ОЦЕНКЕ
173

Глава 9

ДОВЕРЯЙ, НО ПРОВЕРЯЙ
175

Глава 10

АМЕРИКАНСКИЕ ГОРКИ
196

Глава 11

НЕВИДИМАЯ СТОИМОСТЬ
211

ЗАКЛЮЧЕНИЕ
232

10 ПРАВИЛ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ
237

АЛФАВИТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ
238

Предисловие

Порой нам кажется, что фондовые биржи предоставляют чудесные услуги. Они позволяют обменять деньги, которые вам не нужны сейчас, на долю в будущих денежных потоках компании, чья стоимость должна расти со временем. Вы можете отказаться от трат сегодня, чтобы потреблять больше в будущем. Это работает и в обратном направлении. Можно продать акции компании, обменяв будущий потенциал на деньги сегодня. Оценка — механизм, лежащий в основе этой чудесной способности обменивать наличные на права собственности. Если хотите инвестировать взвешенно, вы должны научиться оценивать.

Как студент и специалист, использующий методы оценки на протяжении всей карьеры, я могу без колебаний сказать, что Асват Дамодаран — лучший учитель в этой области, с каким я сталкивался. Я посещал его лекции, сверялся с его книгами, корпел над его бумагами и просматривал его веб-сайт. Он сочетает глубину информации с ясностью и практичностью. Он хорошо знаком с принципами и подробнейшими деталями процесса оценки и объясняет их полезным и доступным способом. Если хотите узнать о методах оценки от мастера, то книга, которую вы держите в руках, лучший выбор.

Может, она и невелика, но в ней много смысла. Вы начнете изучать основы дисконтированного денеж-

ного потока и быстро перейдете к мультипликаторам оценки. Профессор Дамодаран также формирует правильное мышление: показывает, что оценки предвзяты и неверны, что чем проще, тем лучше, и подчеркивает разницу между внутренним и относительным подходами. Его обсуждение плюсов и минусов популярных мультипликаторов оценки особенно полезно.

Сложно оценить компанию на разных этапах ее жизни. Например, как понять, что привлекательнее: первые вышедшие на рынок акции фирмы, которая может похвастаться новейшими технологиями, или стабильные производители потребительских товаров? В этой книге профессор Дамодаран помогает разобраться с вопросами оценки на разных этапах жизненного цикла компаний, а также приводит яркие и актуальные примеры, которые помогают закрепить материал.

Последний раздел книги поможет справиться с некоторыми особыми ситуациями. Например, сложно оценить сырьевую компанию, цена продукции которой растет и падает, как на американских горках. Это же верно и для компании, вкладывающей деньги в исследования и разработки, не принося взамен ничего осязаемого. Это лишь некоторые проблемы, с которыми вы можете столкнуться на практике, но они также одни из самых сложных.

Не откладывайте книгу, пока не прочтете и не усвоите «10 правил оценки стоимости» в заключении. Они эффективно сочетают хорошую теорию с практикой и помогут вам справиться с неопределенностью.

Оценка — основа экономической деятельности в условиях свободной экономики. Как следствие, практическое знание широких концепций оценки и ее тонкостей очень полезно. Асват Дамодаран сделал для

воплощения этих идей в жизнь больше, чем любой из моих знакомых. Я надеюсь, что вам понравится эта книга, и вы извлечете из нее пользу.

Майкл Дж. Мобуссен¹

¹ Майкл Дж. Мобуссен — главный специалист по инвестиционной стратегии компании Legg Mason Capital Management (до 2013 года) и внештатный преподаватель Колумбийской школы бизнеса.

Введение

Знаете ли вы, сколько стоит акция Google или Apple? Как насчет квартиры или дома, который вы только что купили? Должно ли это быть важным для вас? Знание стоимости акций, облигаций или недвижимости может и не быть обязательным условием успешного инвестирования, но оно помогает принимать более обоснованные решения.

Большинство инвесторов считают оценку актива слишком сложной и запутанной задачей. Часто они оставляют ее профессионалам (аналитикам фондового рынка) или полностью игнорируют. Я уверен, что оценка по своей сути проста, и любой, кто готов потратить время на сбор и анализ информации, может ее провести. Основные способы вы найдете в этой книге.

Я постараюсь избавить процесс оценки от мистики и показать методы, чтобы вы смогли взглянуть на выводы аналитиков и решить, полезны ли они вам. Хотя модели оценки включают множество параметров, стоимость любой компании зависит от нескольких ключевых факторов (драйверов), набор которых зависит от ее типа. В поисках драйверов стоимости я рассмотрю не только весь жизненный цикл от молодых растущих фирм (на примере Under Armour) до зрелых компаний (Hormel Foods), но и различные отрасли — от сырьевых (ExxonMobil) до финансовых (Wells Fargo) и фармацевтических компаний (Amgen).

Понимая драйверы стоимости фирм, вы сможете распознать, какие акции потенциально выгодны для инвестиций.

Я рассчитываю, что к концу книги вы сможете оценить стоимость любой компании, в покупке акций которой вы заинтересованы, и станете информированным и успешным инвестором.

Не у всех из вас будет время или желание оценивать компании. Но если решите попробовать, эта книга даст вам необходимые инструменты или, в ином случае, несколько простых подсказок.

На веб-сайте, посвященном книге, вы можете просмотреть описанные модели оценки и поиграть с цифрами¹.

¹ www.wiley.com/go/littlebookofvaluation

ЧАСТЬ I

ОСНОВЫ ОЦЕНКИ