

DAVID
ASWATH
BRAN

Wycena firmy

Storytelling
i liczby

Przekład: Bartosz Sałbut

wydawnictwo
poltext

Tytuł oryginału:

NARRATIVE AND NUMBERS. THE VALUE OF STORIES IN BUSINESS

Copyright © 2017 Aswath Damodaran

All rights reserved

Columbia University Press

Przekład: Bartosz Salbut

Redakcja: Jadwiga Witecka

Projekt okładki: Michał Duława

Skład: Camélia Dizajn

Copyright © 2017 for the Polish edition by Poltext Sp. z o.o.

All rights reserved

Wydanie poprawione.

Warszawa 2019

Poltext Sp. z o.o.

www.poltext.pl

handlowy@mtbiznes.pl

ISBN 978-83-7561-784-9

Spis treści

	Wstęp	7
1	Opowieść o dwóch plemionach	11
2	Opowiedz mi historię	23
3	Elementy składające się na opowiadanie historii	42
4	Potęga liczb	58
5	Narzędzia analityczne	79
6	Tworzenie historii	102
7	Sprawdzanie opowieści	131
8	Od opowieści do liczb	154
9	Od liczb do wartości	176
10	Modyfikowanie i ulepszanie opowieści – pętla sprzężenia zwrotnego	204
11	Modyfikowanie opowieści – gdy na drodze staje życie	225
12	Wiadomości a opowieści	246
13	Opowieści w skali makro	271
14	Cykl życia przedsiębiorstwa	298
15	Wyzwania związane z zarządzaniem	323
16	Finał	344

1

Opowieść o dwóch plemionach

Co ci przychodzi bardziej naturalnie: opowiadanie historii czy analizowanie danych liczbowych? Od tego właśnie pytania zaczynam moje zajęcia poświęcone wycenie. Większość z nas nie ma problemu z odpowiedzią na to pytanie, żyjemy bowiem w epoce specjalizacji i wyboru między opowiadaniem a analizowaniem liczb musimy dokonywać już na wczesnych etapach życia. Potem całymi latami rozwijamy się w jednym obszarze i świadomie ignorujemy ten drugi. Gdyby przyjąć dość powszechne ostatnio przekonanie, że lewy mózg odpowiada za umiejętności logiczne i analityczne, a prawy mózg za intuicję, wyobraźnię i kreatywność, należałoby wnioskować, że na co dzień wykorzystujemy tylko połowę naszego potencjału intelektualnego. Sądzę, że moglibyśmy wykorzystywać ten potencjał lepiej – musimy jedynie aktywnie zająć się tym mózgiem (lewym lub prawym), któremu pozwoliliśmy całymi latami leżeć bezczynnie.

Prosty test

Wiem, że jeszcze trochę mało napisałem, żebyśmy przechodzili już do wyceny, ale założmy na chwilę, że pokazałem ci wycenę spółki Ferrari, legendarnego producenta samochodów luksusowych, z okresu jej pierwszej oferty publicznej. Przypuśćmy, że wycena ta występuje pod postacią arkusza kalkulacyjnego, który zawiera prognozę przychodów, dochód operacyjny

oraz przepływy środków pieniężnych. Wyobraźmy sobie też, że kluczowe założenia zostały przedstawione jako wartości liczbowe. Deklaruję, że moim zdaniem przychody Ferrari powinny rosnąć w tempie 4% rocznie w okresie następnych pięciu lat, a później wzrost zwolni i będzie już równy wzrostowi całej gospodarki. Marża operacyjna przed opodatkowaniem wyniesie 18,2%, a z każdego 1 euro reinwestowanego w działalność spółka będzie w stanie wygenerować 1,42 euro przychodu. Jeżeli nie przepadasz za liczbami, to prawdopodobnie już się w tym pogubiłeś, ale nawet jeśli znasz się na liczbach, konkretne wartości i tak zapewne niedługo ulecą ci z pamięci.

Teraz wyobraźmy sobie rozwiązanie alternatywne. Mogę ci powiedzieć, że Ferrari to producent luksusowych samochodów, który może inkasować za swoje auta astronomicznie wysokie ceny i osiągać olbrzymie marże zysku. Wszystko dzięki temu, że samochody te powstają w bardzo niewielkiej liczbie egzemplarzy i są oferowane wyłącznie członkom wąskiego klubu najbogatszych klientów. Taką historię zdecydowanie łatwiej jest zapamiętać, ale bez konkretów nie mówi ona za dużo o tym, ile inwestorzy powinni być gotowi zapłacić za akcje tej spółki.

Na szczęście istnieje jeszcze trzecia opcja, w ramach której powiem o niskim wzroście przychodów (4% rocznie) i uzasadnię go potrzebą podtrzymania ekskluzywności produktu. Dodam, że ta sama ekskluzywność pozwala osiągać bardzo wysokie marże zysku oraz generować stabilne dochody w długim okresie – ponieważ nabywcy samochodów Ferrari są tak majętni, że cykliczne zmiany kondycji gospodarki nie mają dla nich znaczenia. Dzięki powiązaniu danych liczbowych z opowieścią na temat spółki nie tylko podaję dane w konkretnym kontekście, lecz także zapewniam ci możliwość przedstawienia twojej własnej wersji historii spółki Ferrari. Na podstawie twojej opowieści liczby będą inne i inna ostateczna wycena firmy. Właśnie taki cel przyświecał mi podczas pisania tej książki.

Urok opowieści

Przez całe wieki przekazywano wiedzę z pokolenia na pokolenie właśnie przez opowiadanie historii. Opowieści raz po raz powtarzano, z czasem

zapewne wprowadzano do nich pewne modyfikacje. Opowieści nie bez powodu tak mocno zakorzeniły się w naszej kulturze. Nie tylko pomagają nam nawiązywać relacje z innymi, lecz także zapadają w pamięć znacznie łatwiej niż dane liczbowe (co znajduje potwierdzenie w prowadzonych badaniach). Być może wynika to z faktu, że uruchamiają one różne reakcje chemiczne i impulsy elektryczne, a liczby tej mocy nie mają.

Wszyscy kochamy opowieści, choć w większości zdajemy sobie też sprawę z ich wad. Autorzy opowieści często puszczają wodze fantazji i w rezultacie przekraczają granicę między prawdziwą historią a bajką. W przypadku powieściopisarzy nie ma to większego znaczenia, w przypadku budowania firmy takie podejście może natomiast prowadzić do tragedii. Osoby słuchujące opowieści powinny liczyć się z innym zagrożeniem. Opowieści odwołują się raczej do emocji niż do logiki, a przez to grają na tym, co nieracjonalne — skłaniają nas do podejmowania działań, które nie mają sensu, za to pozwalają nam się poczuć dobrze (przynajmniej w danej chwili). Nic nie przekonuje lepiej niż dobra historia, co potwierdzają odwieczne przypadki różnych oszustw.

Opowieści z całym swym urokiem, jak również przykłady wykorzystania ich jako narzędzia w celach szczytnych i niecnych mogą nas naprawdę dużo nauczyć. To zadziwiające, że choć opowiadanie historii może przybierać tak zróżnicowane formy, w samych opowieściach można znaleźć wiele podobieństw, powtarzalnych schematów. Najwybitniejsze opowieści mają wiele cech wspólnych i podobną budowę. Z opowiadaniem historii jedni radzą sobie lepiej niż inni, każdy jednak może się tego nauczyć.

Sam uważam się za początkującego adepta tej dziedziny. Przyglądam się dłużej i znakomicie udokumentowanej historii gawędziarstwa i przychodzą mi w związku z tym trzy przemyślenia. Po pierwsze – co zapewne najbardziej niesamowite – zdecydowana większość porad dotyczących wykorzystania opowieści w biznesie ma wielowiekową historię, niekiedy sięgającą korzeniami wręcz czasów prehistorycznych. Po drugie, dobra opowieść potrafi mieć olbrzymi wpływ na sukcesy firmy, zwłaszcza na wczesnych etapach jej rozwoju. Aby odnosić sukcesy w biznesie, trzeba nie tylko zbudować lepszą pułapkę na myszy niż inni, ale też umieć opowiedzieć przekonująco o tym, dlaczego ta pułapka przebojem wtargnie

do świata biznesu. Historię tę trzeba opowiedzieć inwestorom (aby zebrać kapitał), klientom (aby skłonić ich do zakupu) oraz pracownikom (aby zachęcić ich do pracy w twojej firmie). Po trzecie, opowiadanie historii w realiach biznesowych wiąże się z większymi ograniczeniami niż opowiadanie historii w powieściach. Wynika to z faktu, że w realiach biznesowych ocenie podlega nie tylko twoja kreatywność, lecz także stopień spełnienia złożonych obietnic. Nieodłącznym elementem twoich historii jest prawdziwy świat, którego nawet przy najszczerzych chęciach po prostu nie jesteś w stanie kontrolować.

Potęga liczb

Przez znaczną część naszych dziejów liczbami mogliśmy się posługiwać w dość ograniczonym zakresie, ponieważ gromadzenie i zapisywanie dużych ilości danych wymagało ogromnych nakładów pracy, a ich analiza była trudna i kosztowna. Pojawienie się komputerowych baz danych oraz powszechnie dostępnych narzędzi obliczeniowych spowodowało, że dzisiejszy świat pracy z danymi uległ spłaszczeniu, czyli swego rodzaju demokracji. Dzisiaj możemy bawić się w analizy danych, których kilkadziesiąt lat temu nie śmielibyśmy nawet próbować.

Wkraczamy właśnie w epokę, w której dane liczbowe gromadzi się i przechowuje w cyberprzestrzeni. Dzisiaj wszyscy mają do nich dostęp i wszyscy mogą poddawać je analizie. W swej książce zatytułowanej *Moneyball. Nieczysta gra* Michael Lewis, mistrz opowieści zdolny ożywić nawet najbardziej suche i nudne relacje biznesowe, przedstawia historię Billy'ego Beane'a, dyrektora zawodowej drużyny baseballowej Oakland Athletics¹. Beane zrezygnował z podejścia tradycyjnego, zgodnie z którym skauci wyszukują i rekomendują młodych pałkarzy i łapaczy. Postanowił zastąpić podejście oparte na opowieści danymi statystycznymi zawodników. Odnosił niemały sukces, który odbił się echem również w innych dyscyplinach sportu. W ten oto sposób narodziła się saberme-

¹ Michael Lewis, *Moneyball. Nieczysta gra*, tłum. Andrzej Magnuszewski, Sonia Draga, Katowice 2011.

tryka, liczbowa dziedzina zarządzania sportem, obecna dzisiaj niemal we wszystkich dyscyplinach.

Dlaczego liczby tak bardzo nas kuszą? W świecie naznaczonym niepewnością liczby dają nam poczucie precyzji i obiektywizmu, stanowią swego rodzaju przeciwwagę dla opowieści. Warto mieć świadomość, że wspomniana wyżej precyzja jest często złudna, a o obiektywizm też bardzo trudno, bo subiektywne interpretacje potrafią wkraść się do danych liczbowych na wiele różnych sposobów. W świecie finansów i inwestowania, ale też w wielu innych obszarach, ograniczenia te nie przeszkadzają analitykom danych w wykorzystywaniu potęgi liczb do przekazywania informacji oraz do onieśmiania odbiorców. Kryzys finansowy z 2008 roku stał się jednoznaczną nauką dla każdego, kto był skłonny przypisywać skomplikowanym modelom matematycznym większą rolę niż zdrowemu rozsądkowi.

Praktycznie we wszystkich dziedzinach, ale zwłaszcza na rynkach finansowych, stosunkowo niedawno doszło do zaburzenia równowagi i przesunięcia akcentu w kierunku liczb. Zadecydowały o tym dwa czynniki: dostępne niemal w trybie natychmiastowym olbrzymie bazy danych oraz potężne narzędzia analityczne. Zmiana ta zrodziła również określone koszty. Współczesny inwestor stoi nie przed problemem niedoboru danych, ale ich nadmiaru. Co gorsza, dane te są często ze sobą sprzeczne i sugerują rozmiągające się działania. Ekonomści behawioralni dowiedli ponad wszelką wątpliwość występowanie pewnego paradoksalnego zjawiska – dostęp do tak dużej ilości danych spowodował, że stosowany przez nas proces podejmowania decyzji uległ jeszcze większemu uproszczeniu i stał się jeszcze bardziej nieracjonalny. Kolejnym paradoksem jest fakt, że im częściej przywołuje się liczby w rozważaniach biznesowych, tym mniej ludzie im ufają i tym częściej instynktownie zwracają się ku opowieściom.

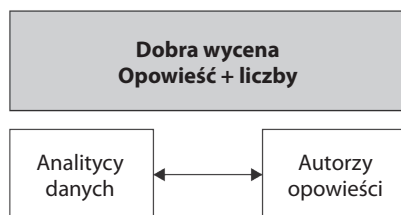
Aby skutecznie wykorzystywać dane w procesach decyzyjnych, trzeba umieć tymi danymi zarządzać, a to zagadnienie trójaspektowe. Pierwszym aspektem zarządzania danymi jest przestrzeganie katalogu prostych zasad ich gromadzenia, w tym zasad określających, ile danych trzeba zebrać i z jakiego okresu. Należy też unikać wszelkich przejawów subiektywizmu, a przynajmniej je minimalizować. Drugim aspektem jest posługiwanie się

prostymi metodami statystycznymi, które pozwolą wyciągnąć sensowne wnioski z dużej ilości często sprzecznych danych, a także wykorzystanie narzędzi statystycznych, dzięki którym uporanie się z zalewem danych będzie w ogóle możliwe. Być może ty akurat należysz do tej grupy ludzi, która ciepło wspomina zajęcia ze statystyki na studiach i chętnie stosuje zdobytą wówczas wiedzę do zabawy z liczbami. Nawet jeśli tak jest, powinieneś mieć świadomość, że stanowisz zdecydowaną mniejszość. Zdecydowana większość z nas zachowuje się tak, jak gdyby statystyka nie istniała, a to czyni nas podatnymi na manipulację. Trzecim aspektem jest poszukiwanie atrakcyjnych i innowacyjnych sposobów prezentowania danych, aby były one zrozumiałe dla odbiorcy, który nie orientuje się w niuansach statystyki. Osoby, mające raczej predyspozycje do opowiadania historii, będą tu miały trochę pod górkę, zapewniam jednak, że warto poświęcić na to czas.

Łatwo zrozumieć atrakcyjność *big data*, gdy firmy takie jak Amazon, Netflix czy Google wykorzystują gromadzone przez siebie informacje nie tylko w celu optymalizacji marketingu, lecz również w dopracowywaniu swej oferty produktowej. Oczywiście trzeba też pamiętać, że analiza danych wiąże się z pewnymi ograniczeniami i pewnymi zagrożeniami. Kolejne warstwy liczb kryją różne subiektywne interpretacje i założenia, brak precyzji jest maskowany skrupulatnie wyglądającymi danymi szacunkowymi, a ludzie odpowiedzialni za podejmowanie decyzji pozwalają, aby wyręczały ich w tym modele.

Wycena spółek jako most łączący oba plemiona

Podsumowując, łatwiej zapamiętujemy opowieści niż liczby, tyle że opowieść może się w krótkim czasie zamienić w bajkę, co dla inwestora będzie poważnym problemem. Liczby pozwalają zachować większą dyscyplinę formułowanych ocen, jeśli jednak nie towarzyszy im opowieść, nagle stają się narzędziem onieśmiania i manipulacji. Istnieje proste rozwiązanie tego problemu. W sferze inwestycyjnej i biznesowej należy posługiwać się liczbami i opowieściami, a wówczas wycena spółek stanie się mostem łączącym te dwa światy (por. rysunek 1.1).

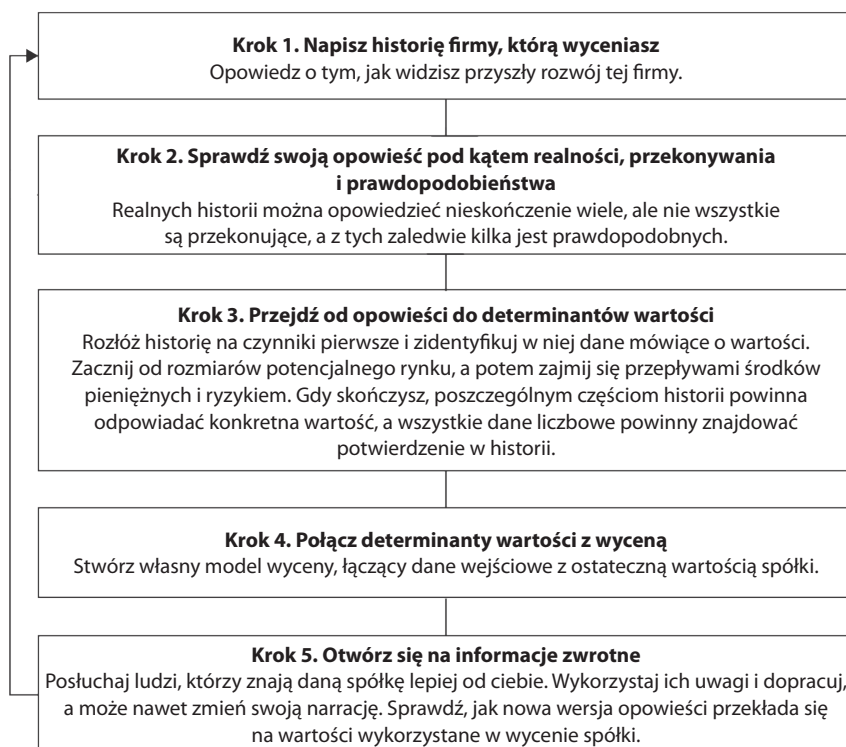
Rysunek 1.1. Wycena jako most łączący liczby i opowieści

Wycena pozwala wówczas obu stronom korzystać z atutów oferowanych przez tę drugą. Autorzy opowieści zostają zmuszeni do wskazania mało prawdopodobnych lub niewiarygodnych elementów narracji, a w rezultacie także do ich modyfikacji, analitycy zaś czują się w obowiązku wskazać dane, z których wyłania się historia niewiarygodna albo pozbawiona sensu.

W jaki sposób można zaadaptować opowiadanie historii do realiów wyceny spółek i dokonywania inwestycji? Trzeba zacząć od poznania wycenianej spółki, zapoznania się z jej historią, branżą, a także jej otoczeniem konkurencyjnym (zarówno tym faktycznym, jak i potencjalnym). Następnie trzeba wprowadzić do opowiadania historii element dyscypliny, czyli poddać te historie specjalnemu testowi, który nazwałem *testem 3P*. Na początek sprawdź, czy twoja opowieść jest *realna* (ang. *possible*) – to kryterium minimum, które powinna spełniać każda historia. Następnie sprawdź, czy narracja jest *przekonująca* (ang. *plausible*), o co jest już trudniej. Trzecie, najbardziej surowe kryterium dotyczy tego, czy opowieść jest *prawdopodobna* (ang. *probable*). Nie wszystkie realne opowieści są przekonujące, a z tych przekonujących zaledwie garść będzie prawdopodobna. Dotychczas skupialiśmy się przede wszystkim na dziedzinie opowieści, najwyższy czas zatem powiązać naszą narrację z liczbami określającymi wartość, czyli determinantami wartości firmy. Nawet najlepsze opowieści dotyczące kultury organizacyjnej, jakości zarządzania, marki i zasad strategicznych mogą i powinny być powiązane z danymi mówiącymi o wartości. To właśnie te dane powinny trafić do modeli i arkuszy kalkulacyjnych, za pomocą których zostanie oszacowana wartość spółki, która przecież jest punktem wyjścia do podejmowania dalszych decyzji inwestycyjnych.

Proces ten wymaga przeprowadzenia jeszcze jednego, ostatniego kroku, który dla większości z nas stanowi największe wyzwanie. Autor opowieści zawsze przywiązuje się do swojego dzieła, a w związku z tym wszelkie próby podważania jego zasadności odbiera jako afront. Owszem, warto umieć bronić własnej narracji, ale też nie można zamykać się na informacje zwrotne. Warto słuchać opinii innych, ich pytań, a nawet krytyki, bo na tej podstawie można później zmieniać swoje historie. Nikt nie lubi, gdy mu się wytyka błędy, w takiej sytuacji skup się więc na tym, że dzięki krytyce twoja narracja będzie silniejsza i lepsza. Cały opisany tu proces został przedstawiony na rysunku 1.2.

Rysunek 1.2. Proces „od opowieści do liczb”



To proces wysoce uporządkowany i niewykluczone, że stanowi odzwierciedlenie mojego liniowego sposobu myślenia i naturalnych instynktów kogoś, kto lepiej czuje się w świecie liczb. W moim przypadku się

sprawdza i zamierzam posługiwać się w nim, opowiadając o moich wycenach zarówno młodych i szybko rosnących spółek takich jak Uber, jak i firm dojrzałych takich jak Vale. Osoby bardziej doświadczone w opowiadaniu historii mogą uznać, że proces ten jest na tyle sztywny, że istotnie ogranicza ich kreatywność. Takim osobom radziłbym opracować własny proces przechodzenia od opowieści do liczb.

Zmiana towarzyszy nam zawsze i wszędzie

Każda wycena zaczyna się od opowieści na temat firmy, a liczby wynikają z tej opowieści. Opowieść ta będzie się z czasem zmieniać. Po części będzie to wynikać ze zmian makroekonomicznych, takich jak stopy procentowe, inflacja czy fakt, że gospodarka lubi podążać własnymi ścieżkami. Po części zmiany te będą stanowić odzwierciedlenie dynamicznego charakteru otoczenia spółki, a więc takich czynników jak wejście na rynek nowego konkurenta, zmiany strategii stosowanych przez dotychczasowych konkurentów czy wyjście z rynku któregoś z dotychczasowych konkurentów. Innym potencjalnym czynnikiem skutkującym modyfikowaniem historii mogą być zmiany w zarządzaniu spółką i to zarówno zmiany kadrowe, jak i te dotyczące konkretnych taktyk. Przejawem pychy byłoby zakładać, że opowiadana historia (i wynikające z niej liczby) pozostanie odporna na wydarzenia zachodzące w prawdziwym świecie.

Zamierzam stosować podział tego rodzaju ingerencji w opowiadania na trzy kategorie: *przerwy w narracji*, czyli sytuacje, w których wydarzenia w prawdziwym świecie kończą opowieść lub eliminują jej istotną część; *zmiany narracji*, czyli sytuacje, w których wydarzenia zachodzące w prawdziwym świecie skłaniają cię do istotnej zmiany opowiadanej historii; *korrekty narracji*, czyli sytuacje, w których wydarzenia z prawdziwego świata nie zmieniają podstawowego zarysu opowieści, mają za to pozytywny lub negatywny wpływ na jakieś szczegóły. Zastanówmy się teraz, z jakich powodów dokonuje się tego typu ingerencji. Pierwszym z takich powodów są najnowsze informacje pojawiające się na temat danej spółki. Niektóre z nich pochodzą bezpośrednio z firmy, a inne od ludzi z zewnątrz, którzy

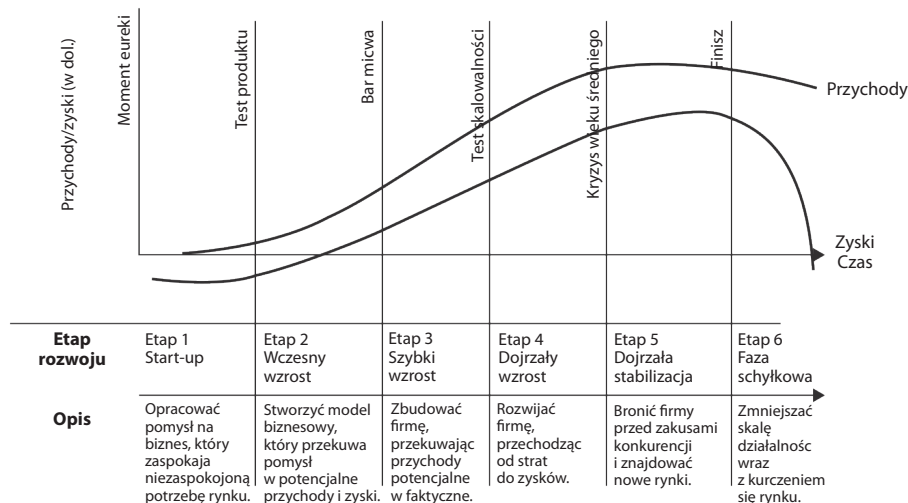
się tej firmie przyglądają (regulatorów, analityków, dziennikarzy). Każdy raport z wynikami spółki stanowi dla mnie powód do weryfikacji historii, która dotyczy tej spółki. W zależności od zawartości takiego raportu albo tę opowieść nieznacznie koryguję, albo ją znacząco modyfikuję. Odejścia członków kierownictwa (wymuszone lub dobrowolne), skandale korporacyjne, zakupy akcji dokonywane przez inwestorów aktywistów to wszystko też może skłaniać do weryfikacji historii. Na postrzeganie spółki może również wpłynąć informacja o przejęciu innego podmiotu, wykup akcji, podniesienie dywidendy lub zaprzestanie jej wypłacania. Ważnym powodem modyfikowania historii jest sytuacja makroekonomiczna, czyli zmiany stóp procentowych, inflacji czy cen surowców, jak również kryzysy polityczne.

Jeżeli jako inwestor wolisz opowieści (i wartości) stabilne, to zmiany wprowadzane w związku ze zmianami w dynamicznym świecie będą stanowić dla ciebie źródło dyskomfortu. W takiej sytuacji należy się spodziewać jednej z dwóch możliwych reakcji: albo ograniczysz swą aktywność inwestycyjną do dojrzałych modeli biznesowych i stabilnych rynków, bo tam twoja historia nie będzie się zmieniać wraz z upływem czasu (tą ścieżką podąża wielu inwestorów, którzy usiłują kopiować sukcesy swych znamienitych poprzedników), albo nauczysz się żyć z tym dyskomfortem i pogodzisz się myślą, że zmian nie tylko nie da się uniknąć, ale także największe okazje biznesowe kryją się tam, gdzie zmian jest najwięcej. Narracyjny aspekt wyceny tak bardzo mnie kusi właśnie dlatego, że sam obrałem tę drugą drogę. Nauczyłem się, że spółek podlegających zmianom nie można wyceniać, stosując wyłącznie wzory i modele – potrzebna jest również opowieść, po którą można sięgnąć, gdy liczby zaczynają się rozmywać.

Cykl życia przedsiębiorstwa

Na etapie poznawania konkretnych spółek przydaje się koncepcja cyklu życia przedsiębiorstwa. Firmy starzeją się dokładnie tak samo jak ludzie, a proces ten wiąże się z istotnymi zmianami w ich funkcjonowaniu. Na rysunku 1.3 przedstawiam moje własne ujęcie cyklu życia przedsiębiorstwa.

Rysunek 1.3. Cykl życia przedsiębiorstwa



Co to ma wspólnego z opowieściami i liczbami? Na wczesnych etapach cyklu życia, gdy firma jest jeszcze młoda i nieukształtowana, a historię ma raczej krótką jej wartość tkwi przede wszystkim w narracji, co oznacza, że szacunki poszczególnych inwestorów mogą się istotnie różnić. Im firma starsza, tym większą rolę w jej wycenie odgrywają liczby, a różnice między wycenianymi inwestorami zaczynają się zacierać. Model narracyjno-liczbowy pozwala mi obserwować zmiany tego procesu w całym cyklu życia przedsiębiorstwa, od start-upu aż po jego likwidację.

W tej książce będziemy skupiać się na inwestowaniu i wycenie spółek, ale opowieści i liczby mają równie duże, jeśli nie większe znaczenie dla osób znajdujących się po drugiej stronie tego procesu, tzn. dla założycieli firm oraz członków ich kierownictwa. Trzeba wiedzieć, dlaczego na niektórych etapach rozwoju firm większe znaczenie ma narracja, a na innych etapach do głosu dochodzą liczby, ponieważ wiedza ta jest niezbędna nie tylko przy pozyskiwaniu inwestorów, lecz także w późniejszym zarządzaniu takim przedsiębiorstwem. Chciałbym ją zatem wykorzystać do wskazania pożądanych cech ściślej kadry kierowniczej spółek na poszczególnych etapach cyklu życia przedsiębiorstwa. Wyjaśnię, jak to możliwe, że menedżer, który doskonale sprawdza się na jednym etapie cyklu życia firmy, na następnym może sobie zupełnie nie poradzić.

Wnioski

Bardzo chciałbym w tym miejscu napisać, że pozostała część tej książki to już łatwa lektura, z uwagi jednak na charakter omawianych zagadnień nie mogę sobie pozwolić na takie deklaracje. Zależy mi na tym, aby książkę przeczytali zarówno poeci, jak i miłośnicy liczb. Mam nadzieję, że dzięki mnie poeci znajdą sposób na wzbogacenie swoich wierszy o wartości liczbowe, a miłośnicy liczb nauczą się popierać swoje wyceny odpowiednią narracją. Dla obu tych grup połowa tej książki będzie łatwa (ponieważ będzie traktować o tym, w czym są mocni), druga zaś będzie stanowić bardziej mozolną lekturę (ponieważ będzie odwoływać się do ich słabiej rozwiniętych kompetencji). Mam nadzieję, że wytrwasz w tej żmudnej pracy. Będę się starał ci w tym pomóc, choć przyznaję, że nie mogę zaoferować nic ponad moje własne doświadczenia.

Jestem urodzonym analitykiem i opowiadanie historii zawsze przychodziło mi z trudem. W pierwszych latach wykładania wyceny spółek i sporządzania faktycznych wycen tak naprawdę ignorowałem element narracyjny i przechodziłem od razu do modeli matematycznych. Gdy po raz pierwszy spróbowałem wykorzystać opowiadanie historii w wycenie spółki, wyszło mi to sztucznie i nieprzekonująco (nawet dla mnie). Postanowiłem się jednak nie poddawać i nadal nad tym pracować. Nigdy nie zostałem drugim Gabrielem Garcíą Márquezem ani Charlesem Dickensem, dzisiaj jednak znacznie pewniej czuję się, opowiadając historie o firmach i łącząc je z ich wycenami. Kilka takich opowieści znajdziesz w tej książce, więc sam będziesz miał okazję je ocenić!

Książki wydawnictwa **Maklerska.pl**

Kiedy pieniądz umiera *Adam Fergusson*

W 1923 roku niemiecka waluta praktycznie stała się bezwartościowa a Republika Weimarska niemal wróciła do gospodarki barterowej. *Kiedy pieniądz umiera* to opowieść o tych przedziwnych i przerażających czasach, ukazująca mechanizm inflacji i druku pieniądza na przykładzie państwa niemieckiego w okresie międzywojennym.

Psychologia giełdy *André Kostolany*

Gra na giełdzie nie przypomina ani szachów, ani ruletki – jest zdumiewającym połączeniem jednego i drugiego. Kostolany podstawowe zasady działania tej potężnej maszyny finansowej ilustruje na przykładach zdarzeń z własnego życia, zamieniając nudny wykład z ekonomii we frapującą anegdotę.

Twój mózg, twoje pieniądze *Jason Zweig*

Doświadczony dziennikarz finansowy sięga do najnowszych odkryć neuroekonomii, aby lepiej zrozumieć istotę procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Spekulacja intuicyjna *Curtis M. Faith*

Mimo że w spekulacji trzeba mieć starannie przetestowany system i wojskową dyscyplinę, jeśli chce się osiągać rezultaty naprawdę wybitne, trzeba zaufać własnej intuicji i instynktowi. Jak wykorzystać je na własną korzyść?

Mistrzowie rynków finansowych *Jack D. Schwager*

Czy najlepsi traderzy to mistrzowie wiedzy okultystycznej, szczęśliwi zwycięzcy w losowej grze, a może urodzeni wirtuozi swojego fachu? Jack D. Schwager zapytał tych, którzy na rynkach zarabiają najwięcej.

Książka o inwestowaniu tom 1 *Rafał Janik*

Kompleksowy poradnik dotyczący inwestowania na rynku akcji. W prosty i zrozumiały sposób wyjaśnia, jak funkcjonują rynki giełdowe, jak budować i zarządzać swoim portfelem, a także jak kontrolować jego ryzyko. Pisany z perspektywy polskiej giełdy.

Książka o inwestowaniu tom 2 *Rafał Janik*

Jak działalność banków centralnych wpływa na rynek kapitałowy? Czy rynek akcji jest dobrym zabezpieczeniem przeciwko inflacji? Czy warto angażować swój kapitał w spółki kontrolowane przez Skarb Państwa? I wiele więcej.

Giełda. Początek *Tomasz Trela*

Proces budowy profesjonalnego portfolio inwestycyjnego: od analizy sprawozdań firm, przez ich kompleksową wycenę, aż po dobór odpowiednich proporcji i budowę solidnego systemu zarządzania ryzykiem. Idealna lektura na początek giełdowej przygody!

Zarządzanie wielkością pozycji *Tom Basso*

Ustalanie odpowiedniego rozmiaru pozycji podczas otwierania transakcji oraz w trakcie jej trwania, bazując na wielkości stop lossa, zmienności, wymaganych depozytach zabezpieczających oraz całkowitym ryzyku portfelowym.

Analiza price action: odwroty *Al Brooks*

Szczegółowy przewodnik, w jaki sposób należy wykorzystywać analizę price action w celu czerpania zysków z rynkowych odwrótów.

Niezwykłe złudzenia i szaleństwa tłumów *Charles Mackay*

Holenderska Tulipanomania, Kompania Mórz Południowych i Afera Missisipi, czyli trzy najstarsze i najlepiej opisane kryzysy finansowe. Historyczny esej z 1841 roku.

Trader Vic *Victor Sperandeo*

Podstawy ekonomii, polityka banków centralnych, metody transakcyjne, ryzyko oraz psychologia oczami mistrza Wall Street, który przez osiemnaście kolejnych lat osiągał średnioroczną stopę zwrotu na poziomie 72%, a w 1987 roku przewidział Czarny poniedziałek.

Zwykłe akcje, niezwykle zyski *Philip A. Fisher*

Absolutny klasyk poruszający tematy inwestowania w wartość oraz w spółki wzrostowe.

Najważniejsza rzecz *Howard Marks*

Najważniejsza rzecz w inwestowaniu to...? No właśnie, co to jest? Gratka dla długoterminowych inwestorów skupionych na wartości.

Zawód inwestor giełdowy. Nowe ujęcie *dr Alexander Elder*

Kompendium inwestowania: psychologia, narzędzia transakcyjne, kontrola ryzyka, zarządzanie pozycją.

Świece japońskie i analiza wykresów cenowych *Steve Nison*

Klasyk Steve'a Nisona. Opisy formacji, analiza skuteczności i ich łączenie z narzędziami klasycznej analizy technicznej.

Analiza techniczna rynków finansowych *John J. Murphy*

Absolutny klasyk. Nie do pominięcia dla zwolenników analizy technicznej.

Sekrety tradingu krótkoterminowego *Larry Williams*

Trochę statystyki i podejście do tradingu Larry'ego Williamsa, zwycięzcy World Cup Championship of Futures Trading w 1987 roku z zawrotną stopą zwrotu 11 376%.

Analiza price action: trendy *Al Brooks*

Price action w najczystszej postaci. Czytanie wykresu świeca po świecy z perspektywy rynków trendujących.

Day trading *Joe Ross*

Esencja doświadczenia Joe Rossa. Formacja 1-2-3, haka Rossa, wąskiej półki czy koncepcja Traders Trick Entry.

Inside bar *Maciej Goliński*

Jedna z najpopularniejszych dwubarowych formacji rozłożona na czynniki pierwsze.

Psychologia skutecznego tradingu *Steve Ward*

35 strategii z zakresu psychologii oraz organizacji własnego tradingu, które pomogą poprawić osiągnięte wyniki.

Geometria Fibonacciego. Nowe ujęcie *Paweł Danielewicz*

Połączenie trzyfalowych układów korygujących z analizą zniesień Fibonacciego, czyli układy ABCD oraz XABCD.

Artyści rynków *Michael McCarthy*

Zapisy rozmów z ludźmi, którzy kreują oblicze świata finansów.