

Уоррен Баффет о понятии внутренней стоимости (из обращения к держателям акций Berkshire, www.berkshirehathaway.com/ownman.pdf)

Сейчас давайте обсудим понятие, о котором я упомянул ранее, и которое будет встречаться в будущих годовых отчетах.

Внутренняя стоимость — это концепция высшей важности, которая предлагает единственный логический подход к оценке относительной привлекательности инвестиций и бизнеса. **Внутренняя стоимость может быть определена просто: это дисконтированная стоимость денег, которые могут быть изъяты из бизнеса в течение времени его существования.**

Расчет внутренней стоимости, однако, не так прост. Как предполагает наше определение, внутренняя стоимость является скорее оценкой, чем точной цифрой, к тому же эта оценка должна быть пересчитана, если изменились процентные ставки или пересмотрены будущие денежные потоки. Более того, два человека, анализирующих один набор фактов — это касается даже Чарли и меня — почти неизбежно придут, пусть к минимальным, но к разным оценкам внутренней стоимости. Это одна из причин, по которой мы никогда не говорим вам наших оценок внутренней стоимости. Наши годовые отчеты предоставляют только набор фактов, которые мы сами используем для расчета внутренней стоимости.

Между тем, мы регулярно публикуем в отчетах балансовую стоимость компании в расчете на одну акцию — легко рассчитываемый параметр, хотя и с ограниченным кругом использования. Ограничения возникают не вследствие краткосрочных вложений в ценные бумаги, которые отражаются в учете по текущим ценам. Главной причиной неадекватности балансовой стоимости являются компании, которые мы контролируем, и чьи оценки, приводимые в нашем учете, могут быть очень далеки от их внутренних стоимостей.

Эти различия могут увеличиваться в любом направлении. Например, в 1964 году мы с уверенностью констатировали, что балансовая стоимость Berkshire составляет \$19.46 на акцию. Однако, данная цифра существенно переоценивала внутреннюю стоимость компании, поскольку все ресурсы компании были связаны в неприбыльном текстильном бизнесе. Наши текстильные активы не имели ни оценочной, ни ликвидационной стоимости, равной их балансовой стоимости. Сегодня, однако, ситуация с Berkshire обратная: сейчас, наша балансовая стоимость недооценивает внутреннюю стоимость Berkshire, поскольку многие из бизнесов, которые мы контролируем, стоят гораздо больше, чем их балансовая стоимость.

Несмотря на то, что ситуацию она характеризуют неадекватно, мы приводим данные о балансовой стоимости Berkshire потому, что сегодня балансовая стоимость являются грубой, хотя и существенно заниженной оценкой внутренней стоимости Berkshire. Другими словами, процентное изменение в балансовой стоимости за любой год близко к изменению внутренней стоимости за соответствующий год.

Вы можете представить себе различие между балансовой стоимостью и внутренней, взглянув на одну из форм инвестиций: обучение в колледже. Подумайте о затратах на обучение как о «балансовой стоимости». Если эти затраты адекватны, то они должны включать в себя будущую зарплату студента, поскольку он выбрал учебу в колледже, а не работу.

В этом упражнении мы игнорируем важные неэкономические выгоды образования и концентрируемся только на его экономической стоимости. Во-первых, мы должны оценить доходы, которые выпускник получит за всю свою жизнь и вычесть из этой величины оценку тех денег, которые он заработал бы, если бы не пошел учиться. Это даст нам величину избыточных доходов, которая должна быть дисконтирована с подходящей процентной ставкой, начиная со дня окончания учебы. Долларовый результат представляет собой внутреннюю экономическую стоимость данного обучения.

Некоторые выпускники обнаружат, что балансовая стоимость их обучения превышает внутреннюю стоимость, откуда следует, что кто бы не платил за такое обучение, оно этих денег не стоит. В других случаях, внутренняя стоимость образования может намного превзойти балансовую стоимость — это свидетельство того, что капитал был мудро инвестирован. В любом случае очевидно, что балансовая стоимость является слабым индикатором внутренней стоимости.