

tá córais na gcuideachtaí sealbhaíochta, maoiniú fóntais phoiblí slán agus ní fios féimheacht. Bhí na trioblóidí airgeadais a bhain le fóntais leictreacha agus gáis sna 1930idí inrianaithe beagnach 100% do bharrachais airgeadais agus do mhíbhainistíocht, rud a d'fhág a rian go soiléir ar struchtúir chaipitlithe na gcuideachtaí. Bheadh tástálacha sábháilteachta simplí ach dian, dá bhrí sin, tar éis rabhadh a thabhairt don infheisteoir ó na saincheisteanna a bhí le mainneachtain níos déanaí.

I measc eisiúintí bannaí tionsclaíocha bhí an taifead fadtéarmach difriúil. Cé gur léirigh an grúpa tionsclaíoch ina iomláine fás níos fearr ar chumhacht tuillimh ná na bóithre iarnróid nó na fóntais, léirigh sé leibhéal níos lú de chobhsaíocht bhunúsach do chuideachtaí aonair agus línte gnó. Mar sin san am a chuaigh thart, ar a laghad, bhí cúiseanna áititheacha ann chun ceannach bannaí trialacha indus agus stoic tosaíochta a theorannú do chuideachtaí nach amháin iad ar mhórmhéid ach a léirigh cumas san am a chuaigh thart chun dúlagar tromchúiseach a sheasamh.

Is beag mainneachtain bannaí tionscail ó 1950 i leith, ach tá an fhric sin inchurtha i leith easpa dúlagar mór le linn na tréimhse fada seo. Ó 1966 i leith tá droch-fhorbairtí tagtha ar staid airgeadais go leor cuideachtaí tionscail.

Tháinig deacrachtaí móra chun cinn mar thoradh ar leathnú míthuisceanach. Ar thaobh amháin bhí breisithe móra le hiasachtaí bainc agus le fiachas fadtéarmach araon i gceist leis seo; ar an taobh eile is minic a tháirg sé caillteanais oibriúcháin in ionad na mbrabús ionchais. I dtús na bliana 1971 ríomhadh gur mhéadaigh íocaíochtaí úis na ngnólachtaí neamhairgeadais go léir le seacht mbliana anuas ó \$9.8 billiún i 1963 go \$26.1 billiún i 1970, agus gur thóg íocaíochtaí úis 29% den bhrabús comhiomlán roimh ús agus cánacha. i 1971, i gcoinne ach 16% i 1963.3 Is léir gur mhéadaigh an t-ualach ar go leor gnólachtaí aonair i bhfad níos mó ná seo. Tá cuideachtaí ró-bhanna ar an eolas faoi láthair. Tá gach cúis ann chun an rabhadh a cuireadh in iúl inár n-eagrán 1965 a dhéanamh arís:

Nílimid réidh go leor a mholadh go bhféadfaidh an t-infheisteoir brath ar leanúint éiginnte den chás fabhrach seo, agus a chaighdeán maidir le roghnú bannaí sa ghrúpa tionsclaíochta nó in aon ghrúpa eile a mhaolú.

Anailís ar Stoic Choiteann

Déantar luacháil ar an bhfoirm idéalach anailíse comhstoic an tsaincheist is féidir a chur i gcomparáid leis an bpraghas reatha chun mianach a chinntiú cé acu an ceannach tarraingteach é an t-urrús nó nach ea. Is gnách go bhfaighfí an luacháil seo, ina dhiaidh sin, trí mheastachán a dhéanamh ar an meántuilleamh thar thréimhse blianta *amach anseo* agus ansin an meastachán sin a iolrú faoi "fhachtóir caipitlithe" cuí.

An nós imeachta caighdeánach anois chun tuilleamh amach anseo a mheas Tosaíonn an chumhacht le meánshonraí ón *am atá thart* maidir le toirt fhísiciúil, pragsanna faighte, agus corrlach oibriúcháin. Tá díolacháin sa todhchaí i ndollair ansin réamh-mheasta ar bhonn boinn tuisceana maidir leis an méid athraithe i toirt agus leibhéal pragsanna thar an mbonn roimhe sin. Tá na meastacháin seo, in seal, bunaithe den chéad uair ar réamhaisnéisí eacnamaíocha ginearálta comhlán táirge náisiúnta, agus ansin ar ríomhanna speisialta is infheidhme maidir leis an tionscal agus cuideachta atá i gceist.

Is féidir léiriú den mhodh luachála seo a bhaint as Eagrán 1965 againn agus tugadh suas chun dáta é tríd an seicheamh a chur leis. Tá an Déanann Value Line, príomhsheirbhís infheistíochta, réamhaisnéisí don todhchaí tuilleamh agus díbhinní de réir an nós imeachta a leagtar amach thuas, agus ansin díorthaítear figiúr "acmhainneacht praghais" (nó luach réamh-mheasta an mhargaidh) trí fhoirmle luachála a chur i bhfeidhm ar gach saincheist bunaithe go príomha ar chaidrimh áirithe san am a chuaigh thart. I dTábla 11-2 déanaimid na réamh-mheastacháin a atáirgeadh do 1967-1969 a rinneadh i Meitheamh 1964, agus iad a chur i gcomparáid leis na tuillimh, agus an meánphraghas margaidh a réadaíodh i 1968 (a thart ar an tréimhse 1967-1969).

Bhí na réamhaisnéisí comhcheangailte beagán ar an taobh íseal, ach ní amhlaidh dáiríre. Na tuartha comhfhreagracha a rinneadh sé bliana roimhe seo bhí sé ró-dhóchasach ar thuillimh agus ar dhíls na ndeontas; ach bhí sé seo fritháirithe trí úsáid a bhaint as iolraitheoir íseal, leis an Mar thoradh air sin bhí an figiúr "praghas féidearthachta" thart ar an mar an gcéanna leis an meánphraghas iarbhir do 1963.

Tabharfaidh an léitheoir faoi deara go raibh cuid mhaith de na réamhaisnéisí indibhidiúla sách leathan. Is sampla é seo chun tacú lenár dearcadh ginearálta gur dócha gur meastacháin ilchodacha nó meastacháin ghrúpa a tá cuid mhaith níos iontaofa ná iad siúd do chuideachtaí aonair. Go hidéalach, b'fhéidir, ba cheart don anailís slándála na trí cinn nó ceithre chuideachta a cheapann sé go bhfuil an aithne is fearr aige ar an todhchaí, agus a dhíríonn a leas féin agus a chuid cliant ar an méid atá tuartha aige dó

TÁBLA 11-2 Meán Tionscail Dow Jones

(Réamheolas The Value Line do 1967–1969 (Déanta i Lár-1964) Comparáid Le Torthaí Iarbhí i 1968)

	Tuilleamh		Praghas	Meán Praghas	
	Réamhaisnéis Iarbhí 30 Meitheamh Praghas Réamhaisnéis				
	1967–1969	1968a	1964	1967–1969	1968a
Allied Cheimiceach	\$3.70	\$1.46	541y2 _	67	361y2 _
Corp Alúmanam Am. 3.85 Can Meiriceánach		4.75	711y2	85	79
3.50		4.25	47 _	57	48
Teil Mheiriceánach. & Teil.	4.00	3.75	731y2	68	53
Tobac Meiriceánach	3.00	4.38	511y2 _ _	33	37
Anaconda	6.00	8.12	441y2	70	106
Cruach Bethlehem	3.25	3.55	361y2 _ _	45	31
Chrysler	4.75	6.23	481y2	45	60
Du Pont	8.50	7.82	253 _	240	163
Kodak Eastman	5.00	9.32	133	100	320
Ginearálta Leictreach	4.50	3.95	80	90	901y2 _
Bianna Ginearálta	4.70	4.16	88	71	841y2 _
Mótair Ghinearálta	6.25	6.02	88	78	811y2 _
Idirnáisiúnta	3.25	4.12	43	43	54
Goodyear Tire. Buainteoir	5.75	5.38	82	63	69
Idirnáisiúnta. nicil	5.20	3.86	79	83	76
Idirnáisiúnta.	2.25	2.04	32	36	33
Páipéar Johns	4.00	4.78	571y2	54	711y2 _
Manville Owens-III. Gloine	5.25	6.20	99 _	100	1251y2 _
Procter & Gamble	4.20	4.30	83	70	91
Sears Roebuck	4.70	5.46	118	78	1221y2 _
Ola Chaighdeánach de chuid Cal.	5.25	5.59	641y2	60	67
Ola Chaighdeánach NJ	6.00	5.94	87 _	73	76
Swift & Co.	3.85	3.41b	54	50	57
Texaco	5.50	6.04	791y2	70	81
Comhdhúile an Aontais	7.35	5.20	1261y2	165	90
Aerárthaí Aontaithe	4.00	7.65	491y2 _ _	50	106
Cruach SAM	4.50	4.69	571y2	60	42
Westinghouse Leic.	3.25	3.49	301y2 _ _	50	69
Woolworth	2.25	2.29	291y2	32	291y2 _
Iomlán	138.25	149.20	2222 _	2186	2450
DJIA (Iomlán % 2.67)	52.00	56.00	832	820	918c
DJIA Actual 1968 DJIA	57.89				906c
Actual 1967–1969 a	56.26				

Coigeartaithe do stoc-scoilteadh ó 1964 i leith.

Meán 1967–1969.

c Díríocht mar gheall ar roinnteoir athraithe.

leo. Ar an drochuair, is cosúil go bhfuil sé beagnach dodhéanta idirdhealú a dhéanamh roimh ré idir na réamhaisnéisí aonair sin ar féidir brath orthu agus iad siúd a bhfuil seans mór earráide iontu.

Ag bun an leathanaigh, is é seo an chúis atá leis an éagsúlú leathan a chleachtann na cistí infheistíochta. Mar is fearr gan dabht díriú ar stoc amháin a bhfuil a *fhios agat* a bheidh an-bhrabúsach, seachas do thorthaí a chaolú go figiúr measartha, ar mhaithe le héagsúlú amháin. Ach ní dhéantar é seo, mar ní féidir é a dhéanamh go *hiontaofa*.⁴ Tá leitheadúlacht an éagsúlú leathan ann féin ina shéanadh pragmatach ar an bhfetish de “roghnaíocht,” a n-iocann Wall Street beola leis i gcónaí.*

Fachtóirí a bhfuil Tionchar acu ar an Ráta Caipitlithe

Cé go bhfuiltear ag ceapadh gurb é an meántuilleamh sa todhchaí an príomhchinnititheach maidir le luach, cuireann an t-anailísí slándála san áireamh roinnt fachtóirí eile nach bhfuil chomh cinnte sin nó nach bhfuil.

Rachaidh an chuid is mó díobh seo isteach ina ráta caipitlithe, a d'fhéadfadh a bheith éagsúil thar raon leathan, ag brath ar “chaighdeán” eisiúint an stoic. Mar sin, cé go bhféadfadh an figiúr céanna ionchais a bheith ag dhá chuideachta

* Le blianta beaga anuas, tá an chuid is mó de na cistí frithpháirteacha tar éis aithris a dhéanamh go róbach ar innéacs 500 stoc Standard & Poor, ar eagla go n-imeoidh aon sealúchais éagsúla lena dtuairisceáin ón innéacs. Mar fhrithtreocht, tá punanna “dírithe” seolta ag roinnt cuideachtaí ciste, ar leo 25 go 50 stoc a ndearbhaíonn na bainisteoirí gurb iad na “smaointe is fearr” iad. Fágann sin go mbíonn infheisteoirí ag smaoinéamh an bhfuil na smaointe is measa acu sna cistí eile atá á reáchtáil ag na bainisteoirí céanna. Ag cur san áireamh nach sáraíonn an chuid is mó de na cistí “smaointe is fearr” na meáin chumarsáide, tá infheisteoirí i dteideal a fháil amach an fiú smaointe na mbainisteoirí a bheith acu ar an gcéad dul síos. I gcás infheisteoirí gan amhras atá oile ar nós Warren Buffett, bheadh éagsúlú leathan amaideach, mar go laghdódh sé fórsa comhchruinnithe roinnt smaointe iontacha. Ach don bhainisteoir ciste tipiciúil nó d'infheisteoir aonair, níl sé amaideach gan éagsúlú, ós rud é go bhfuil sé chomh deacair líon teoranta stoic a roghnú a áireoidh an chuid is mó de na buaiteoirí agus an chuid is mó de na cailliúnaithe a eisiáimh. De réir mar a bhíonn níos mó stoc agat, tiocfaidh laghdú ar an damáiste a d'fhéadfadh a bheith ina chúis le haon fhear caillte na himeartha, agus tiocfaidh méadú ar an seans a bheith agat na buaiteoirí móra ar fad a bheith agat. Is é an rogha iontach don chuid is mó d'infheisteoirí ná ciste innéacs iomlán an stocmhargaidh, bealach ar chostas íseal chun gach stoc is fiú a bheith

tuilleamh in aghaidh na scaire i 1973–1975—\$4 abair—d'fhéadfadh luach a bheith ag an anailís ar cheann amháin chomh híseal le 40 agus an ceann eile chomh hard le 100. Lig dúinn déileáil go hachomair le cuid de na cúinsí a bhaineann leis na hiolraitheoirí éagsúla seo.

1. *Ionchais Fadtéarmacha Ginearálta*. Níl a fhios ag aon duine i ndáiríre cad a tharlódh sa todhchaí i bhfad i gcéin, ach tá tuairimí láidre ag anailísithe agus infheisteoirí ar an ábhar díreach mar an gcéanna. Léirítear na tuairimí seo sna difríochtaí suntasacha idir cóimheasa praghsanna/tuilleamh na gcuideachtaí aonair agus na ngrúpaí tionscail. Ag an bpointe seo chuireamar leis inár n-eagrán 1965:

Mar shampla, ag deireadh na bliana 1963 bhí na cuideachtaí ceimiceacha sa DJIA ag díol iolraitheoirí i bhfad níos airde ná na cuideachtaí ola, rud a léirigh muinín níos láidre in ionchais na gceann roimhe sin ná mar a bhí na cuideachtaí ola. Is minic a bhíonn bunús fóna leis na hidirdhealuithe sin a dhéanann an margadh, ach nuair a bhíonn siad á ndeachtú go príomha ag feidhmíocht san am a chuaigh thart is dóichí go mbeidh siad mícheart agus atá ceart.

Soláthróimid anseo, i dTábla 11-3, ábhar dheireadh na bliana 1963 ar na saincheistanna cuideachtaí ceimiceacha agus ola sa DJIA, agus iompróidh siad a dtuilleamh go dtí deireadh 1970. Feicfear go bhfuil na cuideachtaí ceimiceacha, in ainneoin a gcuid iolraitheoirí arda, ní raibh mórán aon ghnóthachan déanta acu i dtuilleamh sa tréimhse tar éis 1963. Rinne na cuideachtaí ola i bhfad níos fearr ná na ceimiceáin agus thart ar aon dul leis an bhfás a bhí intuigthe ina n-iolraitheoirí 1963.5 Mar sin bhí ár sampla stoic cheimiceach ar cheann de na na cásanna inar cruthaíodh go raibh iolraitheoirí an mhargaidh mícheart.*

* Baineann pointe Graham faoi chuideachtaí ceimiceacha agus ola sna 1960í le beagnach gach tionscal i mbeagnach gach tréimhse ama. Is gnách go mbíonn comhdhearadh Wall Street ar an todhchaí d'aon earnáil ar leith ródhóchasach nó ródhóchasach. Níos measa ná sin, tá an comhdhearadh ar a shuntasáí díreach nuair is mó a bhíonn na stoic róphraghas—agus is gruama nuair is saoire iad.

Is é an sampla is déanaí, ar ndóigh, ná stoic teicneolaíochta agus teileachumarsáide, a tháinig an bua is mó riamh nuair a bhí an chuma ar a dtodhchaí níos gile i 1999 agus go luath i 2000, agus a chuaigh i dtreis ansin an bealach ar fad trí 2002. Cruthaíonn an stair go bhfuil réamhaisnéiseoirí "saineolaí" Wall Street chomh inept céanna ag tuar an

2. *Bainistíocht.* Ar Wall Street deirtear go leor i gcónaí ar an ábhar seo, ach is beag rud atá fíor-chabhrach. Go dtí go ndéanfar tástálacha oibiachtúla, cainníochtúla agus réasúnta iontaofa ar inniúlacht bhainistíochta a cheapadh agus a chur i bhfeidhm, leanfar ag féachaint ar an bhfachtóir seo trí cheo. Is cóir glacadh leis go bhfuil bainistíocht neamhghnách maith ag cuideachta ar éirigh thar barr leis. Beidh sé seo léirithe cheana féin sa taifead roimhe seo; taispeánfar é arís sna meastacháin do na cúig bliana amach romhainn, agus arís eile sa fhachtóir a pléadh roimhe seo maidir le hionchais fhadtéarmacha. Is furasta róluachálacha costasacha a bheith mar thoradh ar an gclaonadh é a áireamh arís mar chomaoín bullish ar leithligh. Is é an fachtóir bainistíochta is úsáidí, dar linn, sna cásanna sin inar tharla athrú le déanaí nach raibh an t-am fós ann chun a thábhacht a léiriú sna figiúirí iarbhir.

Bhain dhá eachtra iontacha den chineál seo leis an Chrysler Motor Corporation. Tharla an chéad cheann chomh fada siar le 1921, nuair a ghlac Walter Chrysler ceannas ar an mbund beagnach Mori Maxwell Motors, agus i gceann cúpla bliain rinne sé gnóthas mór brabúsach, agus cuireadh iallach ar go leor cuideachtaí gluaisteán eile éirí as gnó. Tharla an dara ceann chomh gairid le 1962, nuair a thit Chrysler i bhfad óna eastát a bhí ard uair amháin agus bhí an stoc ag díol ar an bpraghas ab ísle le blianta fada.

Ansin ghlac leasanna nua, a bhain le Gual Comhdhlúthaithe, an t-aisrian amach. Tugadh an tuilleamh ar aghaidh ó fhiigiúr 1961 de \$1.24 an scair go dtí comhionann le \$17 i 1963, agus d'ardaigh an praghas ó íseal de 381 ŷ2 i 1962 go comhionann le beagnach 200 an chéad bhliain eile.⁶

3. *Neart Airgeadais agus Struchtúr Caipitil.* Is léir gur ceannach níos fearr (ar an bpraghas céanna) é stoc cuideachta a bhfuil go leor airgid barrachais aige agus nach bhfuil aon rud chun tosaigh ar an gcoiteann ná ceann eile a bhfuil an tuilleamh céanna in aghaidh na scaire aige ach iasachtaí bainc móra agus naisc urrúis shinsearacha. Cuireann anailísithe slándála fachtóirí den sórt sin san áireamh i gceart agus go cúramach. Méid measartha bannaí nó stoc tosaíochta,

feidhmíocht 1) an margadh ina iomláine, 2) earnálacha tionscail, agus 3) stoic ar leith. Mar a thugann Graham le fios, ní maith an seans gur féidir le hinfheisteoirí aonair aon fheabhas a dhéanamh. Sáraíonn an t-infheisteoir cliste trí chinnntí a dhéanamh nach bhfuil ag brath ar chruinneas réamhaisnéisí aon duine, lena n-áirítear a chuid nó a cuid féin. (Féach Caibidil 8.)

áfach, ní gá gur míbhuntáiste é don choiteann, agus níl úsáid mheasártha ar chreidmheas bairc séasúrach. (Teagmhasach, barr-trom d'fhéadfadh go n- eascródh brabús mór amhantrach sa choiteann as struchtúr—ró-bheagán stoic choitinn i ndáil le bannaí agus tosaíochta. Is é seo an fachtóir ar a dtugtar “ghiaráil.”

4. *Taifead Díbhinní.* Ceann de na tástálacha is áititheacha ar ardcháilíocht is ea taifead gan bhriseadh ar íocaíochtaí díbhinne ag dul siar thar na blianta fada. Is dóigh linn gur taifead díbhinn leanúnach é. Is fachtóir tábhachtach móide é íocaíochtaí le 20 bliain anuas nó níos mó i rátaí cáilíochta na cuideachta. Go deimhin an t-infheisteoir cosanta d'fhéadfadh go mbeadh údar maith aige lena cheannacháin a theorannú dóibh siúd a chomhlíonann é seo scrúdú.

5. *Ráta Díbhinn Reatha.* Is é seo, an fachtóir breise deireanach atá againn, an an ceann is deacra chun déileáil leis ar bhealach sásúil. Ar ámharaí an tsaol, tá formhór na gcuideachtaí tar éis teacht ar an rud a d'fhéadfadh a bheith ar a dtugtar polasaí díbhinne caighdeánach. Chiallaigh sé seo dáileadh na thart ar dhá thrian dá meántuilleamh, ach amháin sin le déanaí tréimhse brabúis arda agus éilimh bhoilscithe le haghaidh níos mó caipitil tá claonadh ag an bhfigiúr a bheith níos ísle. (I 1969 bhí sé 59.5% do na stoic i meán Dow Jones, agus 55% i gcás gach corparáide Meiriceánach.)* Nuair a bhíonn gnáthghaol idir an díbhinn agus an díbhinn. tuillimh, féadfar an luacháil a dhéanamh ar cheachtar bonn gan cur isteach go substaintiúil ar an toradh. Mar shampla, tánaisteach tipiciúil cuideachta le meántuilleamh measta de \$3 agus meántuilleamh ionchais is féidir díbhinn \$2 a luacháil ag 12 oiread a tuillimh nó 18 uair oiread a dhíbhinn, chun luach 36 a thabhairt sa dá chás.

Mar sin féin, tá méadú ar líon na gcuideachtaí fáis ag imeacht ón bpolasaí a bhí tráth caighdeánach ag íoc amach 60% nó níos mó de thuilleamh i ndíbhinní, ar an bhforas go bhfuil an scairseilbh

* Tá laghdú suntasach tagtha ar an bhfigiúr seo, ar a dtugtar an “cóimheas íocaíochta díbhinne” anois ó lá Graham toisc gur dhíspreag dlí cánach Mheiriceá infheisteoirí ó díbhinní a lorg, agus corparáidí a íoc. Ag deireadh na bliana 2002, tá an sheas cóimheas eisiocaíochta ag 34.1% don innéacs S & P 500-stoc agus, le déanaí mar Aibreán 2000, bhuaíl sé an leibhéal is ísle riamh de 25.3%. (Féach www.barra.com/taighde/bunúsacha.asp.) Déanaimid plé níos mine ar bheartas díbhinne i an tráchttaireacht ar Chaibidil 19.

is fearr a dhéanfar freastal ar leasanna na ndaoine trí na brabúis go léir nach mór a choinneáil chun leathnú a mhaoiniú. Cruthaíonn an cheist fadhbanna agus éilíonn idirdhealú cúramach. Tá cinneadh déanta againn ár bplé ar an

ceist ríthábhachtach maidir le beartas díbhíne cuí go halt níos déanaí—Caibidil 19—cá ndéileálfaimid leis mar chuid d'fhadhb ghinearálta Chonradh na Gaeilge caidreamh bainistíochta-scairshealbhoirí.

Rátaí Caipitlithe do Stoic Fáis

An chuid is mó de scríobh anailísithe slándála ar bhreithmheasanna foirmiúla a bhaineann le luacháil na stoc fáis. Ár staidéar ar na éagsúlá is é an toradh a bhí againn ar mhodhanna réamhghiorraithe agus simplí go leor a mholadh foirmle le haghaidh luacháil stoic fáis, atá beartaithe figiúirí a tháirgeadh sách gar dóibh siúd a eascraíonn as níos mó ríomhaireachtaí matamaiticiúla scagtha. Is é ár bhfoirmle:

Luach = Tuilleamh Reatha (Gnáth) (8.5 móide dhá oiread an ráta fáis bliantúil tuartha)

Ba cheart go mbeadh an figiúr fáis mar a bhfuiltear ag súil leis sna seacht go dtí seo deich mbliana.⁷

I dTábla 11-4 léirimid an chaoi a n-oibríonn ár bhfoirmle amach le haghaidh cineálacha éagsúlá rátaí fáis measta. Is furasta an ríomh contrártha a dhéanamh agus a chinneadh cén ráta fáis a mheastar a bheidh ag praghas reatha an mhargaidh, ag glacadh leis go bhfuil ár bhfoirmle bailí. In ár deireanach Eagrán rinneamar an ríomh sin don DJIA agus do shé cinn thábhachtach saincheisteanna stoic. Tá na figiúirí seo le fáil i dTábla 11-5. Rinneamar trácht ar an am:

An difríocht idir an ráta fáis bliantúil intuigthe de 32.4%. do Xerox agus is é an 2.8% thar a bheith measartha do General Motors go deimhin buailte. Is féidir é a mhíniú go páirteach ag mothú an stocmhargaidh gur féidir tuilleamh General Motors i 1963 - an ceann is mó d'aon chorparáid sa stair - a choinneáil go crua agus a shárú. ach go measartha sa chás is fearr. An cóimheas tuillimh praghsanna de Xerox, ar an ar an láimh eile, tá sé ionadaíoch go leor ar dhiograis amhantrach ar chuideachta a bhfuil éacht iontach déanta aige agus b'fhéidir fós gealltanais níos mó.

An ráta fáis intuigthe nó ionchais de 5.1% don DJIA com

1963	1969	1989	1999	2009	2019	2029	2039	2049	2059	2069	2079	2089	2099	2109	2119	2129	2139	2149	2159	2169	2179	2189	2199	2209	2219	2229	2239	2249	2259	2269	2279	2289	2299	2309	2319	2329	2339	2349	2359	2369	2379	2389	2399	2409	2419	2429	2439	2449	2459	2469	2479	2489	2499	2509	2519	2529	2539	2549	2559	2569	2579	2589	2599	2609	2619	2629	2639	2649	2659	2669	2679	2689	2699	2709	2719	2729	2739	2749	2759	2769	2779	2789	2799	2809	2819	2829	2839	2849	2859	2869	2879	2889	2899	2909	2919	2929	2939	2949	2959	2969	2979	2989	2999	3009	3019	3029	3039	3049	3059	3069	3079	3089	3099	3109	3119	3129	3139	3149	3159	3169	3179	3189	3199	3209	3219	3229	3239	3249	3259	3269	3279	3289	3299	3309	3319	3329	3339	3349	3359	3369	3379	3389	3399	3409	3419	3429	3439	3449	3459	3469	3479	3489	3499	3509	3519	3529	3539	3549	3559	3569	3579	3589	3599	3609	3619	3629	3639	3649	3659	3669	3679	3689	3699	3709	3719	3729	3739	3749	3759	3769	3779	3789	3799	3809	3819	3829	3839	3849	3859	3869	3879	3889	3899	3909	3919	3929	3939	3949	3959	3969	3979	3989	3999	4009	4019	4029	4039	4049	4059	4069	4079	4089	4099	4109	4119	4129	4139	4149	4159	4169	4179	4189	4199	4209	4219	4229	4239	4249	4259	4269	4279	4289	4299	4309	4319	4329	4339	4349	4359	4369	4379	4389	4399	4409	4419	4429	4439	4449	4459	4469	4479	4489	4499	4509	4519	4529	4539	4549	4559	4569	4579	4589	4599	4609	4619	4629	4639	4649	4659	4669	4679	4689	4699	4709	4719	4729	4739	4749	4759	4769	4779	4789	4799	4809	4819	4829	4839	4849	4859	4869	4879	4889	4899	4909	4919	4929	4939	4949	4959	4969	4979	4989	4999	5009	5019	5029	5039	5049	5059	5069	5079	5089	5099	5109	5119	5129	5139	5149	5159	5169	5179	5189	5199	5209	5219	5229	5239	5249	5259	5269	5279	5289	5299	5309	5319	5329	5339	5349	5359	5369	5379	5389	5399	5409	5419	5429	5439	5449	5459	5469	5479	5489	5499	5509	5519	5529	5539	5549	5559	5569	5579	5589	5599	5609	5619	5629	5639	5649	5659	5669	5679	5689	5699	5709	5719	5729	5739	5749	5759	5769	5779	5789	5799	5809	5819	5829	5839	5849	5859	5869	5879	5889	5899	5909	5919	5929	5939	5949	5959	5969	5979	5989	5999	6009	6019	6029	6039	6049	6059	6069	6079	6089	6099	6109	6119	6129	6139	6149	6159	6169	6179	6189	6199	6209	6219	6229	6239	6249	6259	6269	6279	6289	6299	6309	6319	6329	6339	6349	6359	6369	6379	6389	6399	6409	6419	6429	6439	6449	6459	6469	6479	6489	6499	6509	6519	6529	6539	6549	6559	6569	6579	6589	6599	6609	6619	6629	6639	6649	6659	6669	6679	6689	6699	6709	6719	6729	6739	6749	6759	6769	6779	6789	6799	6809	6819	6829	6839	6849	6859	6869	6879	6889	6899	6909	6919	6929	6939	6949	6959	6969	6979	6989	6999	7009	7019	7029	7039	7049	7059	7069	7079	7089	7099	7109	7119	7129	7139	7149	7159	7169	7179	7189	7199	7209	7219	7229	7239	7249	7259	7269	7279	7289	7299	7309	7319	7329	7339	7349	7359	7369	7379	7389	7399	7409	7419	7429	7439	7449	7459	7469	7479	7489	7499	7509	7519	7529	7539	7549	7559	7569	7579	7589	7599	7609	7619	7629	7639	7649	7659	7669	7679	7689	7699	7709	7719	7729	7739	7749	7759	7769	7779	7789	7799	7809	7819	7829	7839	7849	7859	7869	7879	7889	7899	7909	7919	7929	7939	7949	7959	7969	7979	7989	7999	8009	8019	8029	8039	8049	8059	8069	8079	8089	8099	8109	8119	8129	8139	8149	8159	8169	8179	8189	8199	8209	8219	8229	8239	8249	8259	8269	8279	8289	8299	8309	8319	8329	8339	8349	8359	8369	8379	8389	8399	8409	8419	8429	8439	8449	8459	8469	8479	8489	8499	8509	8519	8529	8539	8549	8559	8569	8579	8589	8599	8609	8619	8629	8639	8649	8659	8669	8679	8689	8699	8709	8719	8729	8739	8749	8759	8769	8779	8789	8799	8809	8819	8829	8839	8849	8859	8869	8879	8889	8899	8909	8919	8929	8939	8949	8959	8969	8979	8989	8999	9009	9019	9029	9039	9049	9059	9069	9079	9089	9099	9109	9119	9129	9139	9149	9159	9169	9179	9189	9199	9209	9219	9229	9239	9249	9259	9269	9279	9289	9299	9309	9319	9329	9339	9349	9359	9369	9379	9389	9399	9409	9419	9429	9439	9449	9459	9469	9479	9489	9499	9509	9519	9529	9539	9549	9559	9569	9579	9589	9599	9609	9619	9629	9639	9649	9659	9669	9679	9689	9699	9709	9719	9729	9739	9749	9759	9769	9779	9789	9799	9809	9819	9829	9839	9849	9859	9869	9879	9889	9899	9909	9919	9929	9939	9949	9959	9969	9979	9989	9999	10009	10019	10029	10039	10049	10059	10069	10079	10089	10099	10109	10119	10129	10139	10149	10159	10169	10179	10189	10199	10209	10219	10229	10239	10249	10259	10269	10279	10289	10299	10309	10319	10329	10339	10349	10359	10369	10379	10389	10399	10409	10419	10429	10439	10449	10459	10469	10479	10489	10499	10509	10519	10529	10539	10549	10559	10569	10579	10589	10599	10609	10619	10629	10639	10649	10659	10669	10679	10689	10699	10709	10719	10729	10739	10749	10759	10769	10779	10789	10799	10809	10819	10829	10839	10849	10859	10869	10879	10889	10899	10909	10919	10929	10939	10949	10959	10969	10979	10989	10999	11009	11019	11029	11039	11049	11059	11069	11079	11089	11099	11109	11119	11129	11139	11149	11159	11169	11179	11189	11199	11209	11219	11229	11239	11249	11259	11269	11279	11289	11299	11309	11319	11329	11339	11349	11359	11369	11379	11389	11399	11409	11419	11429	11439	11449	11459	11469	11479	11489	11499	11509	11519	11529	11539	11549	11559	11569	11579	11589	11599	11609	11619	11629	11639	11649	11659	11669	11679	11689	11699	11709	11719	11729	11739	11749	11759	11769	11779	11789	11799	11809	11819	11829	11839	11849	11859	11869	11879	11889	11899	11909	11919	11929	11939	11949	11959	11969	11979	11989	11999	12009	12019	12029	12039	12049	12059	12069	12079	12089	12099	12109	12119	12129	12139	12149	12159	12169	12179	12189	12199	12209	12219	12229	12239	12249	12259	12269	12279	12289	12299	12309	12319	12329	12339	12349	12359	12369	12379	12389	12399	12409	12419	12429	12439	12449	12459	12469	12479	12489	12499	12509	12519	12529	12539	12549	12559	12569	12579	12589	12599	12609	12619	12629	12639	12649	12659	12669	12679	12689	12699	12709	12719	12729	12739	12749	12759	12769	12779	12789	12799	12809	12819	12829	12839	12849	12859	12869	12879	12889	12899	12909	12919	12929	12939	12949	12959	12969	12979	12989	12999	13009	13019	13029	13039	13049	13059	13069	13079	13089	13099	13109	13119	13129	13139	13149	13159	13169	13179	13189	13199	13209	13219	13229	13239	13249	13259	13269	13279	13289	13299	13309	13319	13329	13339	13349	13359	13369	13379	13389	13399	13409	13419	13429	13439	13449	13459	13469	13479	13489	13499	13509	13519	13529	13539	13549	13559	13569	13579	13589	13599	13609	13619	13629	13639	13649	13659	13669	13679	13689	13699	13709	13719	13729	13739	13749	13759	13769	13779	13789	13799	13809	13819	13829	13839	13849	13859	13869	13879	13889	13899	13909	13919	13929	13939	13949	13959	13969	13979	13989	13999	14009	14019	14029	14039	14049	14059	14069	14079	14089	14099	14109	14119	14129	14139	14149	14159	14169	14179	14189	14199	14209	14219	14229	14239	14249	14259	14269	14279	14289	14299	14309	14319	14329	14339	14349	14359	14369	14379	14389	14399	14409	14419	14429	14439	14449	14459	14469	14479	14489	14499	14509	14519	14529	14539	14549	14559	14569	14579	14589	14599	14609	14619	14629	14639	14649	14659	14669	14679	14689	14699	14709	14719	14729	14739	14749	14759	14769	14779	14789	14799	14809	14819	14829	14839	14849	14859	14869	14879	14889	14899	14909	14919	14929	14939	14949	14959	14969	14979	14989	14999	15009	15019	15029	15039	15049	15059	15069	15079	15089	15099	15109	15119	15129	15139	15
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	----

pares le méadú bliantúil iarbhir de 3.4% (comhdhéanta)
idir 1951–1953 agus 1961–1963.

Ba cheart dúinn rabhadh a thabhairt beagán mar seo a leanas: Is gá go mbeadh luachálacha na stoc ardfháis ionchais ar an íseal. taobh, dá mbeimis ag glacadh leis go mbeidh na rátaí fáis seo i ndáiríre ized. Go deimhin, de réir an uimhríochtúil, dá bhféadfadh cuideachta a bheith Glactar leis go bhfásfaidh ráta 8% nó níos mó *ar feadh tréimhse éiginnte* sa todhchaí a bheadh luach gan teorainn, agus ní bheadh aon phraghas ró-ard le híoc as na scaireanna. Is é an rud a dhéanann an luachálaí i ndáiríre sna cásanna seo ná *lamháil sábháilteachta* a thabhairt isteach ina chuid ríomhaireachtaí - rud a dhéanann innealtóir ina shonraíochtaí le haghaidh struchtúir. Ar an mbonn seo tá an bhainfeadh ceannacháin amach a chuspóir sannta (i 1963, todhchaí toradh foriomlán de 71 %2% in aghaidh na bliana) fiú má tá an ráta fáis iarbhir réadaithe bhí i bhfad níos lú ná mar a réamh-mheasta sa do mula. Ar ndóigh, ansin, dá mba rud é gur baineadh amach an ráta sin i ndáiríre Bheadh infheisteoir cinnte taitneamh a bhaint as toradh dathúil breise. Níl aon bhealach ann i ndáiríre chun cuideachta ardfhás a luacháil (le ráta ionchais os cionn, abair, 8% go bliantúil), inar féidir leis an anailísí boinn tuisceana réalaiócha a dhéanamh maidir leis *an iolraitheoir* cuí don tuilleamh reatha agus an t-iolraitheoir ionchasach don todhchaí. tuilleamh.

Mar a tharla sé bhí an fás iarbhir do Xerox agus IBM an-ghar do na rátaí arda atá intuigthe ónár bhfoirmle. Chomh díreach mhínítear, gur tháinig dul chun cinn mór ar an bhfineáil seo i bpraghas an dá eagrán. Bhí fás an DJIA féin freisin thart ar mar a bhí réamh-mheasta ag praghas deiridh an mhargaidh 1963. Ach ní raibh baint ag an ráta ith measartha de 5% le aincheist matamaitice Xerox agus IBM. Iompaigh sé amach go bhfuil an t-ardú praghais 23% go dtí deireadh na bliana 1970,. móide an 28% sa tuairiscéan díbhinn comhiomlán a fuarthas, ní raibh i bhfad ón ngnóthachan foriomlán bliantúil 71 %2% atá luaite inár bhfoirmle. Sa i gcás na gceithre chuideachta eile b'fhéidir gur leor a rá go bhfuil a ní raibh an fás cothrom leis na hionchais intuigthe i bpraghas 1963 agus gur theip ar a gcuid luachana ardú chomh hard leis an DJIA. *Rabhadh:* Soláthraítear an t-ábhar seo chun críocha léiriúcháin amháin, agus mar gheall ar an ngá dosheachanta le hanailís slándála don tionscadal an ráta fáis sa todhchaí don chuid is mó de na cuideachtaí a ndearnadh staidéar orthu. Lig don léitheoir ná a chur amú ag smaoineamh go bhfuil aon ard-mheastacháin den sórt sin leibhéal iontaofachta nó, os a choinne sin, gur féidir praghanna a bheith ann amach anseo

a chomhaireamh chun iad féin a iompar dá réir mar a dhéantar na tairngreachtaí a réadú, a shárú, nó a díomá.

Ba cheart dúinn a chur in iúl go gcaithfidh aon mheastóireacht stoic “eolaíoch,” nó ar a laghad iontaofa, bunaithe ar thorthaí a bhfuiltear ag súil leo, rátaí úis na todhchaí a chur san áireamh. Bheadh luach láithreach níos lú ag sceideal faoi thuilleamh ionchasach, nó díbhinní, má ghlacaimid le ráta níos airde ná mar a ghlacaimid le struchtúr úis níos ísle.* Ba dheacair riamh a leithéid de bhoinn tuisceana a dhéanamh le haon leibhéal muiníne, agus na hathruithe foréigneacha a tharla le déanaí. i rátaí úis fadtéarmacha fágann réamhaisnéisí den sórt seo beagnach ró-shuimiúil. Mar sin tá ár seanfhoirmlé thuas coinnithe againn, go simplí mar ní bheadh cuma níos sochreidte ar aon cheann nua.

Anailís Tionscail

Toisc go n-iompraíonn ionchais ghinearálta an fhiontair an-mheáchan i mbunú praghsanna margaidh, tá sé nádúrtha don anailísí slándála go leor aird a thabhairt ar staid eacnamaíoch an tionscail agus na cuideachta aonair ina tionscal. Is féidir le staidéir den chineál seo dul isteach go mion gan teorainn. Uaireanta táirgíonn siad léargais luachmhara ar fhachtóirí tábhachtacha a bheidh i bhfeidhm sa todhchaí agus nach mbíonn a ndóthain meas ag an margadh reatha orthu. I gcás inar féidir teacht ar chonclúid den chineál sin le leibhéal cothrom muiníne, cuireann sé bonn fóna ar fáil do chinntí infheistíochta.

Mar sin féin, is é ár mbreathnóireacht féin a fhágann go n-íoslaghdaítear luach praiticiúil an chuid is mó de na staidéir tionscail a chuirtear ar fáil d'infheisteoirí. Is gnách go mbíonn an t-ábhar a forbraíodh de chineál a bhfuil eolas cothrom ag an bpobal air cheana féin agus a bhfuil tionchar suntasach aige cheana féin ar luachana margaidh.

* Cén fáth é seo? De réir "riail 72," ag ús 10% déantar méid áirithe airgid a dhúbailt i díreach os cionn seacht mbliana, agus ag 7% déantar é a dhúbailt i díreach os cionn 10 mbliana. Nuair a bhíonn rátaí úis ard, is ísle an méid airgid a chaitheadh tú a chur ar leataobh inniu chun luach áirithe a bhaint amach sa todhchaí—toisc go gcuirfidh na rátaí arda úis sin ar a chumas fás ag ráta níos gasta. Mar sin de bharr ardú ar rátaí úis sa lá atá inniu ann is lú luach a bhíonn ar shruth tuillimh nó díbhinní amach anseo – ós rud é go bhfuil an rogha infheistiú i mbannaí éirithe níos tarraingtí.

Is annamh a aimsítear staidéar ar theach bróicéireachta a thugann le fios, le sraith fhíricí diongbháilte, go bhfuil tionscal móréilimh chun tosaigh ar thitim nó go bhfuil rath ar thionscal a bhfuil tóir air. Tá dearcadh Wall Street ar an toadhcháí thar a bheith mícháiliúil, agus baineann sé seo go riachtanach leis an gcuid thábhachtach sin dá imscrúduithe atá dírithe ar chúrsa na mbrabús i dtionscail éagsúla a thuar.

Ní mór dúinn a aithint, áfach, nach bhfuil an fás tapa agus forleatach atá tagtha ar an teicneolaíocht le blianta beaga anuas gan tionchar mór ar dhearcadh agus ar shaothar an anailísí slándála. Níos mó ná san am atá caite, d'fhéadfadh dul chun cinn nó aischéimniú na cuideachta tipiciúil sna deich mbliana atá romhainn ag brath ar a gaol le táirgí nua agus próisis nua, a bhféadfadh an anailísí deis a staidéar agus a mheas *roimh ré*. Mar sin tá réimse a bhfuil gealladh fúthu d'obair éifeachtach ag an anailísí, bunaithe ar thurais allamuigh, agallaimh le fir taighde, agus ar dhian-imscrúdú teicneolaíochta leis féin. Tá guaiseacha ann a bhaineann le conclúidí infheistíochta a thagann go príomha ó radharcanna den sórt sin ar an toadhcháí, agus nach bhfuil luach inléirithe faoi láthair ag tacú leo. Ach b'fhéidir go bhfuil guaiseacha comhionanna ann maidir le cloí go dlúth leis na teorainneacha luacha a shocraítear trí ríomhanna sober a luíonn ar thorthaí iarbhir. Ní féidir leis an infheisteoir an dá bhealach a bheith aige. Is féidir leis a bheith samhlaíoch agus imirt ar son na mbrabús mór atá mar luach saothair don fhís a chruthaigh an ócáid; ach ansin caithfidh sé a bheith i mbaoil suntasach go ndéanfaí mí-áirimh mhór nó bheag. Nó is féidir leis a bheith coimeádach, agus diúltú níos mó ná mionphréimh a íoc as féidearthachtaí nach bhfuil cruthaithe go fóill; ach sa chás sin ní mór é a ullmhú le haghaidh machnaimh níos déanaí ar dheiseanna ó

Próiseas Measúnaithe Dhá Chuid

Fillimid ar feadh nóiméad ar an smaoineamh maidir le luacháil nó breithmheas ar chomhstoic, ar thosaigh muid ag plé leis thuas ar Ich. 288. Is iomaí machnamh ar an ábhar a thug orainn a bhaint amach gur fearr é seo a dhéanamh ar bhealach difriúil ná an cleachtas seanbhunaithe anois. Molaimid go n-oibreodh anailísithe amach ar dtús an rud ar a dtugaimid an "luach feidhmíochta san am atá caite," atá bunaithe ar thaifead an ama atá caite amháin. Thabharfadh sé seo le fios cad ab fhiú an stoc — go hiomlán, nó mar chéatadán den DJIA nó den chomhshuíomh S&P — má glactar leis go leanfar lena fheidhmíocht choibhneasta san am atá caite

gan athrú sa todhchaí. (Áirítear leis seo an toimhde go leanfaidh a ráta fáis coibhneasta, mar a léiríodh le seacht mbliana anuas, ar aghaidh freisin gan athrú thar na seacht mbliana amach romhainn.) D'fhéadfadh an próiseas seo a bheith i gceist. a dhéantar go meicniúil trí fhoirmle a chur i bhfeidhm a thugann meáchain phearsanta aonair ar fhiúirí san am atá thart maidir le brabúsacht, cobhsaíocht agus fás, agus freisin maidir leis an staid airgeadais reatha. An dara cuid den ba cheart go mbreithneodh an anailís cé chomh mór agus atá an luach bunaithe air amháin ba cheart feidhmíocht san am atá caite a mhodhnú mar gheall ar choinníollacha nua ag súil leis sa todhchaí.

Dhéanadh nós imeachta den sórt sin an obair a roinnt idir sinsearach agus anailísithe sóisearacha mar a leanas: (1) Chuirfeadh an t-anailís sinsearach ar bun an foirmle a bheidh i bhfeidhm ar gach cuideachta go ginearálta chun luach feidhmíochta san am atá caite a chinneadh. (2) D'oibreodh na hanailísithe sóisearacha a leithéid fachtóirí do na cuideachtaí ainmnithe - go leor i meicniúil faisin. (3) Chinnfeadh an t-anailís sinsearach ansin cad é a mhéid is dócha go mbeidh feidhmíocht cuideachta — iomlán nó coibhneasta difriúil lena thaifead san am a chuaigh thart, agus cén t-athrú ba cheart a dhéanamh ar an luach chun athruithe dá leithéid a léiriú. B'fhearr dá mbeadh an léirigh tuarascáil an anailís sinsearach an luacháil bhunaidh agus an modhnaithe amháin, lena chúiseanna leis an athrú.

An fiú post den chineál seo a dhéanamh? Tá ár bhfreagra dearfach, ach d'fhéadfadh ár gcúiseanna a bheith le feiceáil beagán ciniciúil don léitheoir. Tá amhras orainn an leor na luachálacha a baineadh amach iontaofa i gcás na cuideachta tionscail tipiciúil, mór nó beag. Léireoidh muid na deacrachtaí a bhaineann leis an bpost seo inár bplé ar Aluminium Company of America (ALCOA) sa chéad cheann eile. caibidil. Mar sin féin ba cheart é a dhéanamh i gcás na gcomhstoic sin. Cén fáth? Gcéad dul síos, tá go leor anailísithe slándála faoi cheangal a dhéanamh reatha nó luachálacha réamh-mheasta, mar chuid dá gcuid oibre laethúil. An modh againn feabhas a chur ar na cinn a leantar go ginearálta inniu. Dara dul síos, mar ba chóir é a thabhairt taithí úsáideach agus léargas do na hanailísithe a chleachtann an modh seo. Ar an tríú dul síos, mar gheall ar d'fhéadfadh obair den chineál seo corpas fíorluachmhar taifeadta a tháirgeadh taithí - mar a bhí le fada an lá ar leigheas - d'fhéadfadh a bheith ina chúis modhanna imeachta níos fearr agus eolas úsáideach ar na féidearthachtaí agus na teorainneacha a bhaineann leis. Seans maith go bhfuil na stoic fóntais phoiblí réimse tábhachtach a chruthú ina léireoidh an cur chuige seo fíor luach pragmatach. Faoi dheireadh beidh an anailís cliste teoranta é féin do na grúpaí sin ina bhfuil cuma réasúnta ar an todhchaí

intuartha,* nó i gcás ina bhfuil an lamháil sábháilteachta maidir le feidhmíocht san am atá thart tá luach níos mó ná an praghas reatha chomh mór sin gur féidir leis a sheansanna a ghlacadh éagsúlachtaí sa todhchaí—mar a dhéanann sé maidir le hurrúis shinsearacha dea-slánaithe a roghnú.

Sna caibidlí ina dhiaidh sin soláthróimid samplaí nithiúla de teicnící anailíse a chur i bhfeidhm. Ach ní bheidh iontu ach léargais. Má cheapann an léitheoir go bhfuil an t-ábhar suimiúil ba chóir dó dul sa tóir air go córasach agus go críochnúil sula measann sé go bhfuil sé cáilithe chun breithiúnas críochnaitheach dá chuid féin a cheannach nó a dhíol ar urrús eisiúint.

* Go hidéalach, ní bheadh na grúpaí tionscail seo ag brath rómhór ar a leithéid fachtóirí nach féidir a thuar mar rátaí úis luaineacha nó treo na todhchaí praghsanna le haghaidh amhábhair amhail ola nó miotail. D'fhéadfadh tionscail a bheith i gceist leis na féidearthachtaí amhail cearrbhachas, cosmaidí, deochanna alcólacha, tithe altranais, nó bainistíocht dramhaíola.

TRÁCHTAIREACHT AR CAIBIDIL 11

“An ndéarfá liom, le do thoil, cén bealach as ar cheart dom dul anseo?”

“Braitheann sé sin go leor ar an áit ar mhaith leat a fháil,” a dúradh an cat.

—Lewis Carroll, Eachtraí Alice in Wonderland

Ag Cur Praghas ar an Todhchaí

Cad iad na fachtóirí a chinneann cé mhéad ba chóir duit a bheith sásta íoc as stoc? Cad is fiú cuideachta amháin a thuilleamh 10 n-uaire agus ceann eile fiú 20 uair? Conas is féidir leat a bheith réasúnta cinnte nach bhfuil tú ag íoc an iomarca le haghaidh todhchaí atá róshásta de réir dealraimh agus a bheidh ina nightmarly murky?

Is dóigh le Graham go bhfuil cúig ghné cinntitheach.¹ Déanann sé achoimre orthu mar:

- “ionchais ghinearálta fadtéarmacha” na cuideachta • cáilíocht a bainistíochta a láidreacht airgeadais agus a struchtúr caipitil a
- taifead díbhinní
- agus a ráta díbhinn reatha.

Breathnaímid ar na fachtóirí seo i bhfianaise mhargadh an lae inniu.

Na hionchais fadtéarmacha. Sa lá atá inniu ann, ba cheart don infheisteoir cliste tosú trí thuarascálacha bliantúla ar a laghad cúig bliana (Foirm 10-K) a íoslódáil ó shuíomh Gréasáin na cuideachta nó ó EDGAR.

¹ Toisc nach gceannaíonn nó gur cheart go gceannódh mórán infheisteoirí aonair an lae inniu bannaí aonair, cuirfimid teorainn leis an bplé seo d'anailís stoic. Le haghaidh tuilleadh eolais ar chistí bannaí, féach an tráchttaireacht ar Chaibidil 4.

bunachar sonraí ag www.sec.gov.² Ansin cior tríd na ráitis airgeadais, ag bailiú fianaise chun cabhrú leat dhá cheist sháraitheacha a fhreagairt. Cad a chuireann an chuideachta seo ag fás? Cá (agus cá háit a ndéanfaidh) a brabúis a thagann as? I measc na bhfadhbanna le breathnú orthu:

- Is “faighteoir sraitheach” an chuideachta. Ar an meán de níos mó ná dhá nó is comhartha trioblóide féideartha é trí éadálacha sa bhliain. Tar éis gach rud, dá mb’fhearr leis an gcuideachta féin stoc gnólachtaí eile a cheannach seachas infheistíocht a dhéanamh inti féin, nár cheart duit an leid a ghlacadh agus a fheiceáil áit eile freisin? Agus seiceáil teist na cuideachta mar faighteoir. Bí ag faire amach le haghaidh bulimics corparáideach - gnólachtaí a mac tíre síos éadálacha móra, ach amháin go deireadh suas urlacan iad ar ais amach. Lucent, Tá Mattel, Quaker Oats, agus Tyco International i measc na gcuideachtaí a raibh orthu éadálacha a cheilt ar chaillteanais tinnis. Glacann gnólachtaí eile díscríobhanna ainsealacha, nó cruthaítear táillí cuntasaíochta gur íoc siad ró-íocaíocht as a gcuid éadálacha san am a chuaigh thart. Is droch-chomhartha é sin le haghaidh déanamh déileáil amach anseo.³
- Is andúileach OPM an chuideachta, ag fáil fiacha ar iasacht nó ag díol stoic chun ualaí bád d’Airgid Daoine Eile a ardú. Tá na insiltí saille de Tá OPM lipéadaithe “airgead ó ghníomhaíochtaí maoinithe” ar an ráiteas sreafaí airgid sa tuarascáil bhliantúil. Is féidir leo cuideachta tinn a dhéanamh dealraitheach go bhfuil sé ag fás fiú mura bhfuil a ghnóthaí bunúsacha dóthain airgid a ghiniúint - mar Global Crossing agus WorldCom léirigh ní fada ó shin.⁴

2 Ba cheart duit freisin luach bliana ar a laghad de thuarascálacha ráithiúla a fháil (ar Fhoirm 10-Q). De réir sainmhínithe, táimid ag glacadh leis gur infheistíoir “fiontar” tú sásta go leor iarracht a dhéanamh do do phunann. Mhá tá an Is cosúil go bhfuil an iomarca oibre ag baint le céimeanna sa chaibidil seo, mar sin ní bhíonn tú sách feiliúnach ó thaobh ama de chun do stoic féin a phiocadh. Ní féidir leat go hiontaofa faigh na torthaí a shamhlaíonn tú mura ndéanann tú an cineál iarrachta atá againn cur síos.

3 Is gnách go bhfaighidh tú sonraí ar éadálacha sa chuid “Plé agus Anailís na Bainistíochta” d’Fhoirm 10-K; é a chros-seiceáil i gcoinne bhunnótaí na ráiteas airgeadais. Chun tuilleadh eolais a fháil ar “faighteoirí sraithach,” féach an tráchteaireacht ar Chaibidil 12.

4 Le fáil amach an bhfuil cuideachta ina andúileach OPM, léigh an “Ráiteas ar Shreabhadh Airgid” sna ráitis airgeadais. Briseann an leathanach seo síos ar an

- Is Johnny-One-Nóta an chuideachta, ag brath ar chustaiméir amháin (nó dornán) don chuid is mó dá ioncam. I mí Dheireadh Fómhair 1999, dhíol an déantóir snáthoptaice Sycamore Networks, Inc. stoc don phobal den chéad uair. Thug an réamheolaire le fios go raibh custaiméir amháin, Williams Communications, freagrach as 100% de \$11 milliún Sycamore san ioncam iomlán. Bhí luach \$15 billiún ag trádálaithe ar scaireanna an tSeiceamair. Ar an drochuair, chuaigh Williams féimheach díreach os cionn dhá bhliain ina dhiaidh sin. Cé gur phioc Sycamore custaiméirí eile, chaill a stoc 97% idir 2000 agus 2002.

Agus tú ag déanamh staidéir ar na foinsí fais agus brabúis, fan ar an bhfaireachán le haghaidh rudaí dearfacha chomh maith le claonchlónna. I measc na gcomharthaí maithe:

- Tá "móta," nó buntáiste iomaíoch leathan ag an gcuideachta. Cosúil le caisleáin, is féidir le roinnt cuideachtaí a bheith stoirmeáilte go héasca ag iomaitheoirí millte, agus tá cinn eile beagnach do-leithscéalach. Is féidir le fórsaí éagsúla móta cuideachta a leathnú: féiniúlacht branda láidir (smaoinigh ar Harley Davidson, a bhfuil a gceannaitheoir ag tatú lógó na cuideachta ar a gcorp); monaplacht nó gar-mhonaplacht ar an margadh; barainneachtaí scála, nó an cumas méideanna ollmhóra earraí nó seirbhísí a sholáthar go saor (breathnaigh Gillette, a chuireann na billiún amach lanna rásúir); sócmhainn neamh-inláimhsithe uathúil (smaoinigh ar Coca Cola, nach bhfuil fórluach fisiceach ag a fhoirmle rúnda do shíoróip bhlaistithe ach a choinníonn greim gan phraghas ar thomhaltóirí); frithsheasmhacht in aghaidh ionadaíochta (níl aon rogha eile ag formhór na ngnólaí ar leictreachas, mar sin ní dócha go gcuirfear cuideachtaí fóntais in ionad aon am go luath).⁵

insreafaí agus eis-sreafaí airgid na cuideachta go "gníomhaíochtaí oibriúcháin," "gníomhaíochtaí infheistíochta," agus "gníomhaíochtaí maoinithe." Má bhíonn airgead tirim ó ghníomhaíochtaí oibriúcháin diúltach go seasta, cé go bhfuil airgead ó ghníomhaíochtaí maoinithe dearfach go seasta, tá sé de nós ag an gcuideachta níos mó airgid thirim a iarraidh ná mar is féidir lena gnóthaí féin a tháirgeadh - agus níor cheart duit a bheith páirteach i "chumasóir" na gnáth-mhí-úsáide sin. Chun tuilleadh a fháil ar Global Crossing, féach an tráchtairacht ar Chaibidil 12. Chun tuilleadh a fháil ar WorldCom, féach an barra taoibh sa tráchtairacht ar Chaibidil 6.

5 Le haghaidh tuilleadh léargais ar "mhótaí," féach an leabhar clasaiceach Competitive Strategy leis an ollamh Michael E. Porter ó Scoil Ghnó Harvard (Free Press, Nua-Eabhrac, 1998).

- Marathónóir atá sa chuideachta, ní sprinter. Trí bhreathnú siar ar na ráitis ioncaim, is féidir leat a fheiceáil cibé an bhfuil fás réidh agus seasta ar ioncam agus ar ghluantuilleamh le 10 mbliana anuas. Dhearbhaigh alt le déanaí in Iris na nAnailísithe Airgeadais cad iad na staidéir eile (agus an taithí brónach a bhí ag go leor infheisteoirí): go bhfuil claonadh ag na cuideachtaí is mó fás róthéamh agus lasadh amach.6 Má tá tuilleamh ag fás ag ráta fadtéarmach de 10 % réamhcháin (nó 6% go 7% iarchánach), a d'fhéadfadh a bheith inbhuanaithe. Ach tá an bac fás 15% a leagann go leor cuideachtaí síos dóibh féin mealltach. Agus tá ráta níos airde fós - nó pléasccha tobann fás i gceann bliana nó dhó - beagnach cinnte go laghdóidh sé, díreach cosúil le marathónóir gan taithí a dhéanann iarracht an rás iomlán a rith amhail is dá mba luas 100 méadar é.
- Siolann agus sroicheann an comhlacht. Is cuma cé chomh maith is atá a chuid táirgí nó cé chomh cumhachtach is atá a brandaí, ní mór do chuideachta roinnt airgid a chaitheamh chun gnó nua a fhorbairt. Cé nach foinse fás é caiteachas ar thaighde agus ar fhorbairt sa lá atá inniu ann, d'fhéadfadh sé a bheith as a chéile amárach - go háirithe má tá taifead cruthaithe ag gnólacht maidir le smaointe agus trealamh nua a athnuachan. Athraíonn an meánbhuiséad le haghaidh taighde agus forbartha ar fud na dtionscal agus na gcuideachtaí. I 2002, chaith Procter & Gamble thart ar 4% dá ghlandíolacháin ar T & F, agus chaith 3M 6.5% agus Johnson & Johnson 10.9%. San fhadtréimhse, tá cuideachta nach gcaitheann rud ar bith ar T & F ar a laghad chomh leochaileach le cuideachta a chaitheann an iomarca.

Cáilíocht agus iompar na bainistíochta. Ba cheart do fheidhmeannaigh cuideachta a rá cad a dhéanfaidh siad, ansin an méid a dúirt siad a dhéanamh. Léigh na tuarascálacha bliantúla roimhe seo chun a fháil amach cad iad na réamhaisnéisí a rinne na bainisteoirí agus an ndearna siad iad a chomhlíonadh nó ar theip orthu. Ba cheart do bhainisteoirí a dteipeanna a admháil go díreach agus freagracht a ghlacadh astu, seachas an milleán a chur ar ghabhair uilefheidhmeacha amhail “an geilleagar,” “éiginnteacht,” nó “éileamh lag”. Seiceáil an bhfanann ton agus substaint litir an chathaoirligh seasmhach, nó an luainíonn siad leis na fadsanna is déanaí ar Wall Street.

(Tabhair aird ar leith ar bhlianta borradh cosúil le 1999: An raibh feidhmeannaigh Chonradh na Gaeilge

6 Féach Cyrus A. Ramezani, Luc Soenen, agus Alan Jung, “Fás, Brabúsacht Chorporáideach, agus Cruthú Luacha,” Iris Anailísithe Airgeadais, Samhain/Nollaig, 2002, lgh. 56–67; ar fáil freisin ag <http://cyrus.cob.calpoly.edu/>.

dearbhaíonn cuideachta stroighne nó fo-éadaí go tobann go raibh siad "ar siúl ar thús cadhnaíochta na réabhlóide bogearraí claochlaitheach"?)

Is féidir leis na ceisteanna seo cabhrú leat freisin a chinneadh an bhfuil na daoine a réachtáilfaidh an chuideachta gníomhóidh sé ar mhaithe leis na daoine ar leis iad an comhlacht:

- An bhfuil siad ag lorg Uimh. 1?

B'fhearr do ghnólacht a íocann \$100 milliún dá POF i mbliain a cúis an-mhaith. (B'fhéidir gur aimsigh sé—agus gur phaitinnigh sé—Fountain of Youth? Nó ar aimsigh sé El Dorado agus gur cheannaigh sé é ar \$1 an acra? nó rinne sé teagmháil leis an saol ar phláinéid eile agus idirbheartaíodh conradh a chuir iallach ar na heachtrannaigh a gcuid soláthairtí go léir a cheannach ó chuideachta amháin ar aghaidh Domhan?) Seachas sin, tugann an cineál seo de otrach otrach payday le fios go bhfuil an gnólacht á réachtáil ag na bainisteoirí, do na bainisteoirí.

Má dhéanann cuideachta a stoc a athphragsáil (nó a "atheisiúint" nó "a mhalartú") roghanna le haghaidh insiders, fanacht amach. Sa switcheroo seo, is féidir le cuideachta roghanna stoic atá ann cheana féin (agus go hiondúil gan fiúntas) d'fhostaithe a chinntiú agus feidhmeannaigh, ansin iad a chur ina n-ionad le cinn nua ar phragsanna advanta geous. Más rud é riamh a luach a cheadaítear chun dul go nialas, cé go tá a brabús féideartha gan teorainn i gcónaí, conas is féidir roghanna a spreagadh maoirseacht mhaith ar shócmhainní corparáideacha? Aon chuideachta bhunaithe gur drochmheas é roghanna a athphragsanna—mar atá ag mórán gnólachtaí ardteicneolaíochta. Agus is é aon infheisteoir a cheannaíonn stoc i gcuideachta den sórt sin a caoirigh ag impí ar a lomad.

Trí breathnú sa tuarascáil bhliantúil don fonóta éigeantach maidir le roghanna stoic, is féidir leat a fheiceáil cé chomh mór is atá an "roghnú rófhada" tá. AOL Time Warner, mar shampla, a tuairiscíodh i tosaigh a tuarascáil bhliantúil go raibh 4.5 billiún scaireanna de chomhstoic amuigh aige amhail an 31 Nollaig, 2002—ach fonóta sa bhroinn den tuarascáil léiríonn go raibh roghanna eisithe ag an gcuideachta ar 657 milliún scaireanna sa bhreis. Mar sin caithfidh tuilleamh AOL a bheith sa todhchaí roinnte i measc 15% níos mó scaireanna. Ba cheart duit an tuile féideartha de scaireanna nua ó roghanna stoic a chur san áireamh nuair a dhéanann tú meastachán luach todhchaí cuideachta.⁷

"Foirm 4," ar fáil trí bhunachar sonraí EDGAR ag www.sec.gov.

⁷ Is fostaí de chuid AOL Time Warner é Jason Zweig agus tá roghanna aige sa cuideachta. Le haghaidh tuilleadh eolais ar conas a oibríonn roghanna stoic, féach an tráchteaireacht ar Caibidil 19, lch. 507.

gov, a léiríonn an raibh feidhmeannaigh shinsearacha agus stiúthóirí gnólachta ag ceannach nó ag díol scaireanna. D'fhéadfadh cúiseanna dlísteanacha a bheith ag duine chos istigh le díol – éagsúlú, teach níos mó, réiteach colscartha – ach is bratach gheal dhearg é díolacháin mhóra arís agus arís eile. Ní féidir le bainisteoir a bheith i do pháirtí go dlísteanach má leanann sé ag díol agus tú ag ceannach. • An bainisteoirí nó tionscnóirí iad?

Ba cheart d'fheidhmeannaigh an chuid is mó dá gcuid ama a chaitheamh ag bainistiú a gcuideachta go príobháideach, gan é a chur chun cinn don phobal infheistíochta. Go ró-mhinic, gearánann Príomhfheidhmeannaigh nach bhfuil luach ró-íseal ar a stoc is cuma cé chomh hard agus a théann sé – ag déanamh dearmad ar áiteamh Graham gur chóir do bhainisteoirí iarracht praghas an stoic a choinneáil ó bheith ró-íseal nó ró-ard. 8 Idir an dá linn, tugann an iomarca príomhoifigeach airgeadais “treoir tuillimh,” nó meastacháin ar prof a ráithiúil na cuideachta. Agus is hype-o-chondriacs iad roinnt gnólachtaí, agus iad ag stealladh preaseisiúintí de shíor agus iad ag cur as do “dheiseanna” sealadacha, fánacha nó hipitéiseacha.

Tá dornán de chuideachtaí - lena n-áirítear Coca-Cola, Gillette, agus USA Interactive - tar éis tosú ag “ní hea” a rá le smaoinéamh gearrthéarmach Wall Street. Tá níos mó sonraí á gcur ar fáil ag an gcúpla culaith chróga seo faoina mbuiséid reatha agus faoina bpleananna fadtéarmacha, agus iad ag diúltú tuairimíocht a dhéanamh faoi cad a d'fhéadfadh a bheith ar siúl sna 90 lá amach romhainn. (Le haghaidh samhail ar conas is féidir le cuideachta cumarsáid a dhéanamh go hionraic agus go cothrom lena scairshealbhóirí, téigh chuig bunachar sonraí EDGAR ag www.sec.gov agus féach ar na comhduithe 8-K a rinne Expeditors In international of Washington, a phostálann go tréimhsiúil a ceist iontach - agus-freagra idirphlé le scairshealbhóirí ansin.)

Ar deireadh, fiafraigh an bhfuil cleachtais chuntasaíochta na cuideachta deartha chun a torthaí airgeadais a dhéanamh trédhearcach nó teimhneach. Má ardaíonn táillí “neamh-athfhillteacha” earraí “neamh-athfhillteacha” chomh minic sin go bhfeictear go bhfuil siad gnáth, tugtar tús áite d'acrainmneacha mar EBITDA thar ioncam glan, nó úsáidtear tuilleamh “pro forma” chun cailleanais iarbhir a chlúdach, seans go bhfuil tú ag féachaint ar ghnólacht. nár fhoghlaim sé fós conas leasanna fadtéarmacha a scairshealbhóirí a chur ar dtús.9

8 Féach nóta 19 sa tráchttaireacht ar Chaibidil 19, lch. 508.

9 Chun tuilleadh eolais a fháil ar na saincheisteanna seo, féach an tráchttaireacht ar Chaibidil 12 agus an sár-aiste le Joseph Fuller agus Michael C. Jensen, “Just Say No to Wall Street,” ag <http://papers.ssrn.com>.

Nearr airgeadais agus struchtúr caipitil. Is é an sainmhíniú is bunúsaí is féidir ar ghnó maith ná seo: Gineann sé níos mó airgid ná mar a ídionn sé. Coinníonn bainisteoirí maithé amach bealaí chun an t-airgead sin a chur in úsáid táirgiúil. San fhadtréimhse, tá cuideachtaí a chomhlíonann an sainmhíniú seo beagnach cinnte go dtiocfaidh fás ar luach, is cuma cad a dhéanann an stocmhargadh.

Tosaigh tríd an ráiteas ar shreabhadh airgid i dtuarascáil bhliantúil na cuideachta a léamh. Féach an bhfuil fás seasta ar airgead tirim ó oibríochtaí le 10 mbliana anuas. Ansin is féidir leat dul níos faide. Tá tóir ag Warren Buffett ar choincheap tuillimh úinéara, nó glanioncam móide amúchadh agus dímhéas, lúide gnáthchaiteachas caipitil. Mar a deir bainisteoir punainne Christopher Davis ó Davis Selected Advisors, "Dá mbeadh 100% den ghnó seo i do sheilbh agat, cé mhéad airgid a bheadh agat i do phóca ag deireadh na bliana?" Toisc go ndéanann sé coigeartú d'iontrálacha cuntasaíochta amhail amúchadh agus dímhéas nach gcuireann isteach ar iarmhéideanna airgid na cuideachta, is féidir le tuilleamh úinéirí a bheith ina thomas níos fearr ná an glanioncam tuairiscithe. Chun an sainmhíniú ar thuillimh úinéara a mhionchoigeartú, ba cheart duit na nithe seo a leanas a dhealú ón nglanioncam tuairiscithe freisin:

- aon chostais a bhaineann le stoc-roghanna a dheonú, a atreoraíonn tuilleamh ó scairshealbhóirí reatha go lámha úinéirí nua laistigh
- aon táillí "neamhghnách," "neamh-athfhillteacha," nó "urghnácha" • aon "ioncam" ó chiste pinsin na cuideachta.

Má tá méadú tagtha ar thuilleamh úinéirí in aghaidh na scaire ag meán seasta de 6% nó 7% ar a laghad le 10 mbliana anuas, tá an chuideachta ina gineadóir cobhsaí airgid thirim, agus tá a hionchais fáis go maith.

Ansin, féach ar struchtúr caipitil na cuideachta. Téigh go dtí an clár comhardaithe chun a fheiceáil cé mhéad fiacha (lena n-áirítear stoc tosaíochta) atá ag an gcuideachta; go ginearálta, ba cheart go mbeadh fiachas fadtéarmach faoi bhun 50% den chaipiteal iomlán. Sna fonótaí a ghabhann leis na ráitis airgeadais, cinntigh an bhfuil an fiachas fadtéarmach ar ráta seasta (le híocaíochtaí seasta úis) nó inathraithe (le híocaíochtaí a athraíonn, a d'fhéadfadh a bheith costasach má ardaítear rátaí úis).

Féach sa tuarascáil bhliantúil don taispeántas nó ráiteas a thaispeánann an "cóimheas tuillimh le táillí seasta". Léiríonn an taispeántas sin do thuarascáil bhliantúil 2002 Amazon.com gur thit tuilleamh Amazon \$145 milliún gann ar a chostais úis a chlúdach. Sa todhchaí, beidh ar Amazon i bhfad níos mó a thuilleamh óna oibríochtaí nó teacht ar bhealach chun airgead a fháil ar iasacht ar rátaí níos ísle. Seachas sin, d'fhéadfadh an chuideachta deireadh suas a bheith

ar úinéireacht ní ag a scairshealbhóirí ach ag a sealbhóirí bannaí, ar féidir leo éileamh a dhéanamh ar shócmhainní Amazon mura bhfuil aon bhealach eile acu chun na híocaíochtaí úis atá dlite dóibh a áirithiú. (Le bheith cothrom, bhí cóimheas tuillimh Amazon le táillí seasta i bhfad níos sláintiúla i 2002 ná mar a bhí dhá bhliain roimhe sin, nuair a thit tuilleamh \$1.1 billiún gann ó íocaíochtaí fiachais a chlúdach.)

Cúpla focal ar dhibhinní agus ar bheartas stoic (le haghaidh tuilleadh, féach le do thoil Caibidil 19):

- Tá dualgas cruthúnais ar an gcuideachta a thaispeáint go bhfuil tú níos fearr as mura n-íocann sé d'ibhinn. Má tá an gnólacht go seasta níos fearr ná an íomaíocht i margaí maithe agus olc, tá na bainisteoirí go soiléir ag cur an t-airgead chun an úsáid is fearr. Más rud é, áfach, go bhfuil an gnó ag dul in olcas nó go bhfuil an stoc ag déanamh tearcfeidhmíochta ar a chuid íomaitheoirí, tá na bainisteoirí agus na stiúrthóirí ag baint mí-úsáide as an airgead tirim trí dhibhinn a íoc. • Cuideachtaí a scoilteann a gcuid scaireanna arís agus arís eile - agus a dhéanann hype na scoilteanna sin i bpreaseisiúintí gan anáil - déileálann siad lena n-infheisteoirí cosúil le doltaí.

Cosúil le Yogi Berra, a bhí ag iarraidh a phiotsa a ghearradh ina cheithre shlisne mar "ní dóigh liom gur féidir liom ocht gcinn a ithe," ní chailleann na scairshealbhóirí a bhfuil grá acu do stocscartha an pointe. Ní fiú níos mó ná scair amháin ar \$100 dhá scair de stoc ar \$50. Tá na bainisteoirí a úsáideann scoilteanna chun a stoc a chur chun cinn ag cuidiú agus ag treisiú na n-instincts is measa atá ag an bpobal infheistíochta, agus smaoineoidh an t-infheisteoir cliste faoi dhó roimh aon airgead a thiontú go láimhseálaithe comhdhlúite den sórt sin.¹⁰ • Ba cheart do chuideachtaí a gcuid scaireanna a cheannach ar ais nuair a bhíonn siad saor. — ní nuair a bhíonn siad ar airde nó gar dóibh. Ar an drochuair, tá sé ró-choitianta le déanaí do chuideachtaí a stoc a athcheannach nuair a bhíonn sé ró-phraghas. Níl aon chur amú níos ciniciúil ar airgead na cuideachta - mar is é an fíorchuspóir atá leis an ainliú sin ná cur ar chumas na bhfeidhmeannach barr laethanta pá ilmhilliún dollar a bhaint amach trína roghanna stoic féin a dhíol in ainm "luach na scairshealbhóirí a fheabhsú."

Tugann méid suntasach fianaise starógach le fios, i ndáiríre, gur annamh a dhéanann bainisteoirí a labhraíonn faoi "luach scairshealbhóirí a fheabhsú".

Agus infheistíocht á déanamh, mar atá leis an saol i gcoitinne, is ar na déantóirí a théann an bua deiridh de ghnáth, ní ar na cainteoirí.

CAIBIDIL 12

*Rudaí le Smaoinigh faoi**Tuilleamh Per-Share*

Cuirfear tús leis an gcaibidil seo le dhá phíosa comhairle don infheisteoir nach féidir a bheith contrártha lena n-impleachtaí a sheachaint. Tá an is é an chéad cheann: Ná bí dáiríre faoi thuilleamh bliana amháin. Is é an dara ceann: Má thugann tú aird ar thuilleamh gearrthéarmach, bí ag faire amach do bhuachaill gaistí sna figiúirí in aghaidh na scaire. Dá leanfaí ár gcéad rabhadh go docht bheadh an dara ceann gan ghá. Ach tá sé i bhfad ró-a bheith ag súil go mbeidh an chuid is mó de na scairshealbhóirí in ann a gcuid comhstoic uile a bhaint amach cinní don taifead fadtéarmach agus na hionchais fhadtéarmacha. Tá an faightear mórfhigiúirí ráithiúla, agus go háirithe na figiúirí bliantúla aird i gciorcail airgeadais, agus is ar éigean go dteipeann ar an mbéim seo tionchar a bheith aige ar smaointeoireacht an infheisteora. Seans go mbeidh roinnt de dhíth air oideachas sa réimse seo, mar go bhfuil go leor féidearthachtaí míthreoracha ann.

Agus an chaibidil seo á scríobh tá tuarascáil tuillimh Alu minum Company of America (ALCOA) do 1970 le feiceáil sa *Wall Street Journal*. Is iad na chéad figiúirí a thaispeántar

	1970	1969
Tuilleamh scaireanna a	\$5.20	\$5.58

Minítear an beagán ón tús i bhfonóta chun tagairt a dhéanamh do "tuillimh pri mary," roimh mhuirir speisialta. Tá i bhfad níos mó ábhar nótaí coise ann; i ndáiríre áitíonn sé dhá oiread spáis agus a dhéanann an figiúirí bunúsacha iad féin.

Do ráithe na Nollag amháin, is ionann na "tuilleamh in aghaidh na scaire". tugtha mar \$1.58 i 1970 i gcoinne \$1.56 i 1969.

An infheisteoir nó speculator suim acu i scaireanna ALCOA, léamh

d'fhéadfadh na figiúirí sin a rá leis féin: "Níl sé chomh dona. Bhí a fhios agam go 1970 saor in aisce, ba bhliain cúlaithé í in alúmanam. Ach léiríonn an ceathrú ráithe a gnóthachan thar 1969, le tuilleamh de réir ráta \$6.32 in aghaidh na bliana. Lig dom féach. Tá an stoc ag díol ag 62. Cén fáth, tá sé sin níos lú ná deich n-uaire a thuilleamh ing. Fágann sin go bhfuil cuma sách saor air, i gcomparáid le 16 huairé le haghaidh Nicil Idirnáisiúnta, etc., etc."

Ach má bhí bothered ár gcara infheisteoir-speculator a léamh go léir ábhar sa fonóta, bheadh sé sin faighte aige seachas ceann amháin figiúr an tuillimh in aghaidh na scaire don bhliain 1970 bhí iarbhir *ceithre*, viz.:

	1970	1969
Tuilleamh bunscoile	\$5.20	\$5.58
Glanioncam (tar éis muirear speisialta)	4.32	5.58
Caolaithe go hiomlán, roimh mhuirir speisialta	5.01	5.35
Caolú go hiomlán, tar éis muirir speisialta	4.19	5.35

Don cheathrú ráithe amháin ní thugtar ach dhá fhiúir:

Tuilleamh bunscoile	\$1.58	\$1.56
Glanioncam (tar éis muirear speisialta)	.70	1.56

Cad a chiallaíonn na tuillimh bhreise seo go léir? Cé acu tuilleamh tuilleamh fíor don bhliain agus ráithe na Nollag? Má tá an dara ceann ba cheart é a thógáil de réir 70 cent—an glanioncam tar éis muirear speisialta—\$2.80 a bheadh sa ráta bliantúil in ionad \$6.32, agus 62 an praghas bheadh "22 uair tuillimh," in ionad na 10 n-uaire ar thosaigh muid le.

Is féidir go mbeadh cuid den cheist maidir le "fíorthuilleamh" ALCOA freagraíodh go héasca. An laghdú ó \$5.20 go \$5.01, le ceadú le haghaidh éifeachtaí "caolaithe," éilítear go soiléir. Tá méid mór ag ALCOA eisiúint bannaí inchomhshóite ina chomhstoc; chun "cumhacht tuillimh" an choitinn a ríomh, bunaithe ar thorthaí 1970, caithfidh sé a bheith glacadh leis go bhfeidhmeofar an phribhléid tiontaithe más ceart brabúsach do na sealbhóirí bannaí é sin a dhéanamh. An méid atá i gceist sa phictiúr ALCOA sách beag, agus ar éigean tuillte trácht mionsonraithe. Ach i gcásanna eile, féadfar cearta comhleaganacha a lamháil—agus barántais stoccheannaigh a bheith ann