

Philip A. Fisher

ZWYKŁE

AKCJE

NIEZWYKŁE

ZYSKI

oraz inne dzieła

POZNAŃ 2019

Darmowy fragment książki "Zwykłe akcje, niezwykle zyski".
Pełna wersja publikacji dostępna jest na www.maklerska.pl.

Tytuł oryginału:

COMMON STOCKS AND UNCOMMON PROFITS AND OTHER WRITINGS

Przekład: RENTIER-LANG: Cezary Welsyng, Marcin Bójko, Urszula Pawilcz

Redakcja: Cezary Welsyng, Anna Żółcińska

Skład: Shift-Enter

Copyright © 1996, 2003 by Philip A. Fisher.

All rights reserved. This translation published under license.

Copyright © 2019 for the Polish edition by Epilog.

All rights reserved. This Licensed Work published under license.

Poznań 2019

Niniejsza publikacja stanowi przedruk książki *Zwykłe akcje, niezwykle zyski oraz inne dzieła* (MT Biznes, 2011).

ISBN: 978-83-951183-7-1

Druk i oprawa: Białostockie Zakłady Graficzne S.A.

Księgarnia Maklerska.pl

ul. Konopnickiej 6

62-040 Puszczykowo

tel. 513 160 320

e-mail: ksiegarnia@maklerska.pl

www.maklerska.pl

*Książkę tę dedykuję wszystkim inwestorom,
dużym i małym,
którzy NIE wyznają filozofii:
„Już się zdecydowałem,
nie zawracajcie mi głowy faktami”.*

Spis treści

Przedmowa. Czego nauczyłem się z książek mojego ojca	11
Piętnaście zasad	13
Cele a pozyskiwanie informacji z niestandardowych źródeł ..	16
To i wiele więcej	22
Wstęp	29
Początki	30
Wiek średni	34
Co to był za człowiek?	42
Trzy „P”	54
Znaczenie – lustrzane odbicie	61
 Część pierwsza	
Zwykłe akcje, niezwykle zyski	63
Przedmowa	65
Rozdział 1. Wskazówki z przeszłości	68
Rozdział 2. Czemu służą „informacje z niestandardowych źródeł”	79
Rozdział 3. Co kupować. Piętnaście punktów, których należy szukać w akcjach	82
Rozdział 4. Co kupować. Stosowanie 15 punktów do własnych potrzeb	120
Rozdział 5. Kiedy kupować	131
Rozdział 6. Kiedy sprzedawać, a kiedy nie	150

Rozdział 7. Zamieszanie wokół dywidend.....	160
Rozdział 8. Pięć zakazów dla inwestorów.....	171
1. Nie kupuj akcji bardzo młodych firm.	171
2. Nie ignoruj dobrych akcji tylko dlatego, że są sprzedawane „poza obrotem giełdowym”.....	173
3. Nie kupuj akcji tylko dlatego, że podoba ci się „ton” raportu rocznego danej firmy.	178
4. Nie zakładaj, że wysoka cena sprzedaży akcji w stosunku do zysków wskazuje na to, iż dalszy wzrost tych zysków został już w znacznym stopniu dyskontowany w tej cenie.	180
5. Nie spieraj się o drobne.	182
Rozdział 9. Kolejne pięć zakazów dla inwestorów.....	185
1. Nie przeceniaj znaczenia dywersyfikacji.....	185
2. Nie bój się kupować w czasach wojennej paniki.....	196
3. Nie zapominaj o Gilbercie i Sullivanie.	199
4. Pamiętaj, aby kupując prawdziwe akcje wzrostowe, wziąć pod uwagę czas i cenę.	207
5. Nie podążaj za tłumem.	209
Rozdział 10. Jak znaleźć akcje wzrostowe.....	218
Rozdział 11. Podsumowanie i wnioski.....	230
 Część druga	
Konserwatywni inwestorzy śpią spokojnie	233
Wstęp.....	235
Rozdział 1. Pierwszy wymiar konserwatywnych inwestycji	238
Niskonakładowa produkcja.....	238
Doskonały marketing.....	240
Wizjonerskie prace badawcze i rozwój technologiczny	241
Umiejętności finansowe.....	242
Rozdział 2. Drugi wymiar. Czynniki ludzki.....	245

Rozdział 3. Trzeci wymiar. Uwarunkowania inwestycyjne niektórych przedsiębiorstw	257
Rozdział 4. Czwarty wymiar. Cena konserwatywnej inwestycji	267
Rozdział 5. Więcej o czwartym wymiarze	274
Rozdział 6. Jeszcze kilka słów o czwartym wymiarze.....	280

Część trzecia

Wypracowywanie filozofii inwestycyjnej	289
Rozdział 1. Korzenie filozofii.....	291
Narodziny fascynacji	292
Doświadczenia kształtujące mnie jako inwestora.....	293
Pierwsze lekcje w szkole życia.....	295
Podstawy	297
Rynek akcji podczas wielkiego kryzysu.....	299
Szansa na rozwinięcie skrzydeł.....	300
Katastrofa jako szansa świeżego początku	301
Podstawy nabierają kształtu	302
Rozdział 2. Nauka w praktyce	304
Food Machinery jako szansa na dobrą inwestycję	306
Zygzakowanie	309
W opozycji, ale nie w błędzie	310
Cierpliwość i działanie	311
Od każdej reguły są wyjątki... jednak niewiele.....	314
Eksperyment z wyczuwaniem właściwego momentu	315
Szukanie ceny, rezygnowanie z okazji	317
Rozdział 3. Filozofia dojrzewa	319
E pluribus unum	320
Historia w starciu z szansami	323
Wnioski z dobrych lat.....	324
Nie ilość się liczy, lecz jakość	327
Trzymać czy sprzedawać akcje w przewidywaniu potencjalnego załamania?	328

SPIS TREŚCI

Szybki obrót akcjami może być szybką drogą w dół.....	331
Długi cień dywidend.....	332
Rozdział 4. Czy rynek jest efektywny?	335
Mit efektywnego rynku.....	336
Raychem Corporation	340
Raychem, zniszczone marzenia i kryzys	341
Raychem i efektywny rynek	344
Podsumowanie	345
Załącznik. Kluczowe czynniki niezbędne do oceny dobrze rokujących firm.....	348
Czynniki funkcjonalne.....	348
Czynnik ludzki.....	350
Czynniki biznesowe.....	351
Indeks	353

CZĘŚĆ DRUGA

Konserwatywni inwestorzy śpią spokojnie

Od początku swojej kariery wierzę, że źródłem sukcesu w każdym biznesie jest przestrzeganie zasady „dwóch P i jednego C”. Chodzi tu mianowicie o pomysłowość, prawość oraz ciężką pracę. Chciałbym za-dedykować tę książkę moim trzem synom, będąc przekonanym, że Arthur i Ken stosują się do wspomnianej zasady, działając w niemal identycznej branży co ja, podobnie jak Don, który jednak wybrał dla siebie zupełnie inny biznes.

Wstęp

Niemożliwe jest precyzyjne zmierzenie nastroju inwestorów, jednak kiedy piszę te słowa, wszelkie dane i fakty niezbicie wykazują, że morale graczy na przestrzeni ostatniego stulecia obniżyło się tylko raz. Powszechnie znane i omawiane średnie branżowe wartości indeksu Dow Jones stanowią doskonały wskaźnik dobowych zmian na rynku akcji. Niemniej jednak, kiedy w analizie uwzględnia się dłuższy przedział czasowy, średnia może nieco zaciemniać skalę „uszczerbku”, jakiego w ostatnich latach doznali posiadacze akcji. Jeden z indeksów, uważany powszechnie za dobre odzwierciedlenie publicznego handlu wszystkimi akcjami, który jednak nie uwzględnia w swojej konstrukcji udziału nowych akcji do już wyemitowanych, wskazał w połowie 1974 roku spadek rzędu siedemdziesięciu procent w stosunku do szczytu z 1968 roku.

W obliczu takiej korekty całe rzesze inwestorów zaczęły zachowywać się w sposób łatwy do przewidzenia. Znaczna część całkowicie wycofała się z rynku, jednak znalazło się kilka grup, które radzą sobie zadziwiająco dobrze. Kiedy coraz większa presja inflacyjna wydaje się już tylko kwestią czasu, mądra selekcja akcji może okazać się dużo bardziej opłacalna niż inne, z pozoru bezpieczniejsze opcje. Z tego też powodu na rynku zaistniała dość specyficzna grupa ludzi, którzy postanowili, że „od tej chwili liczy się przede wszystkim rozsądka”. Głównym założeniem takiego podejścia jest ograniczenie inwestycji jedynie do największych spółek, których marki są znane wszem i wobec. Zapewne niewielu jest inwestorów w Stanach Zjednoczonych, a już na pewno w północno-wschodniej części kraju, którym obce są nazwy Penn Central, Consolidated Edison lub usługi, które świadczą obie firmy. W ogólnym mniemaniu lokata w Penn Central lub Consolidated Edison była posunięciem konserwatywnym. Niestety, bardzo

często podejście konserwatywne myłone jest z podejściem konwencjonalnym, dlatego też wszyscy ostrożni gracze powinni zapoznać się z poniższym wyjaśnieniem – obejmie ono sobą nie jedną, lecz dwie definicje:

1. Konserwatywna *inwestycja* to taka, która zapewnia największe prawdopodobieństwo konserwacji (tzn. utrzymania) siły nabywczej przy minimalnym ryzyku.
2. Konserwatywne *inwestowanie* polega na rozumieniu składników konserwatywnej inwestycji i działaniu podczas oceny instrumentów rynku tak, aby poprawnie zidentyfikować, czy faktycznie spełniają one kryteria inwestycji konserwatywnych.

Konserwatywny inwestor lub doradcy, którzy zapewniają mu rekomendacje, również muszą spełniać pewne kryteria. Należy zrozumieć charakter konserwatywnych inwestycji, a następnie poddać je szczegółowej analizie celem sprawdzenia, czy naprawdę dane posunięcie spełnia wyznaczone kryteria. Kiedy oba warunki nie są spełnione jednocześnie, gracz może mieć szczęście lub nie, może być konwencjonalny w swoim podejściu lub niekonwencjonalny, jednak nigdy nie będzie konserwatywny.

Wyzbycie się błędnych przekonań raz na zawsze jest rzeczą niesłychanie ważną. Nie tylko akcjonariusze, lecz także cała amerykańska gospodarka, nie mogą pozwolić sobie na powtórkę „rzezi”, jaka spotkała obecne pokolenie inwestorów i wszystkich tych, którzy uczciwie *starają się zrozumieć zasady rządzące rynkiem* – gorzej mieli już tylko gracze w trakcie wielkiego kryzysu, jakieś czterdzieści lat temu. Dzisiaj Ameryka stoi w obliczu bezprecedensowej szansy na poprawę życia wszystkich swoich obywateli – wiedza techniczna i know-how z całą pewnością są po jej stronie. Niemniej jednak, aby osiągnąć to tradycyjnym amerykańskim sposobem, niezbędne będzie przededefiniowanie fundamentalnych zasad wyznawanych przez bardzo wielu inwestorów, a także wszystkich tych, którzy z inwestowaniem związani są w mniejszym lub większym stopniu. Ponowne otwarcie rynku na nowe emisje akcji będzie możliwe dopiero wtedy, gdy stabilizacja finansowa stanie się faktem dla znacznej rzeszy inwestorów. Dopiero wtedy firmy zy-

skają stabilną możliwość zwiększania swojego kapitału celem realizacji nowych przedsięwzięć. Jeżeli opisana zmiana nie będzie miała miejsca, pozostanie działaniem, które zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i za granicą zawsze okazywało się niezwykle kosztowne, rozrzutne i nieefektywne – rządowe finansowanie, sterowane ciężką, biurokratyczną ręką urzędów.

Z tego też powodu jestem przekonany, że bieżące problemy inwestorów powinny być analizowane w sposób prosty i jasny. W książce tej staram się rozwiązać jak najwięcej z nich, opierając się przy tym na radach mojego syna Kena, który pomógł mi nie tylko z tytułem, lecz także z wieloma innymi zagadnieniami, w tym podstawowymi koncepcjami zawartymi w niniejszej części. Żadne słowa nie są w stanie wyrazić, jak bardzo jestem wdzięczny za jego pomoc.

Publikacja ta jest podzielona na cztery odrębne części. Pierwsza zajmuje się anatomią – jeżeli wolno mi użyć takiego słowa – inwestycji konserwatywnych, czyli zagadnienia zarysowanego w definicji pierwszej. Druga część poddaje analizie rolę, jaką odegrało środowisko finansistów – a raczej jego pomyłki – na drodze ku obecnej bessie. Krytyka ta nie ma na celu wytykania palcami winnych, służy jedynie wskazaniu podstawowych błędów, tak aby uniknąć ich w przyszłości. Ponadto przyjrzenie się niedawnym pomyłkom pozwala na nowo dostrzec podstawowe zasady inwestowania. Trzecia dotyczy przytoczonej na wstępie definicji numer dwa, tzn. kryteriów inwestowania konserwatywnego. Ostatnia część opisuje szereg niekontrolowanych czynników, które przyczyniły się do powszechnego mniemania, że akcje nie są dobrą lokatą. Innymi słowy, doprowadziły one do przekonania, że akcje są tylko i wyłącznie instrumentem wysokiego ryzyka. Książka ta, mam nadzieję, rzuci nieco światła na problemy, które przyczyniły się ostatnio do powstania rynku „niedźwiedzia”, i odpowie na pytanie, czy posiadanie akcji jest pułapką, w którą wpadają nieostrożni, czy też może – tak jak to miało miejsce przy okazji każdej recesji w historii Stanów Zjednoczonych – akcje otwierają unikatową okazję przed tymi, którzy potrafią samodzielnie myśleć i nie kierują się w swoich działaniach owczym pędem.

Philip A. Fisher
San Mateo, Kalifornia

ROZDZIAŁ 1

Pierwszy wymiar konserwatywnych inwestycji

Doskonałość w produkcji, marketingu, badaniach oraz zarządzaniu finansami

Firma o wielkości i profilu niezbędnych do spełnienia wymagań konserwatywnej inwestycji musi być organizacją złożoną. Aby zrozumieć składniki takiej inwestycji, należy zacząć od jednego z jej wymiarów. Dzieli się on na cztery główne grupy:

Niskonakładowa produkcja

Firma, która aspiruje do miana naprawdę konserwatywnej inwestycji – dla większości, jeśli nie wszystkich swoich produktów – musi charakteryzować się najniższymi kosztami produkcji lub kosztami produkcji, które będą odpowiadały nakładom pozostałych przedsiębiorstw z branży. Dodatkowo perspektywa ta powinna sięgać odpowiednio daleko w przyszłość. Wtedy i tylko wtedy właściciele będą dysponować bezpiecznym marginesem między kosztami a ceną, aby spełnić dwa podstawowe warunki. Pierwszy z nich wiąże się z odpowiednio niższym poziomem względem granicy zysku konkurencji. Kryzys, jeżeli się wydarzy, nie będzie trwał wiecznie, a ceny, które w takich okolicznościach spadły poniżej progu rentowności, prędzej czy później odbiją się w górę. Dopóki jednak cena utrzymuje się „pod kreską”, przedsiębiorstwa wysokonakładowe zanotują tak duże straty, że niektóre z nich będą zmuszone przerwać produkcję. Ci, którzy przeżyli, niemal automatycznie odrobiją straty, zwiększając produkcję,

aby zaspokoić lukę w podaży pozostawioną przez upadłe firmy. Przedsiębiorstwo o niskich kosztach produkcji zyska nawet więcej, jeśli ograniczona podaż konkurencji pozwoli mu nie tylko na zwiększenie obrotów, lecz także na podniesienie ceny.

Drugi ważny warunek polega na zdolności firmy do generowania większej niż przeciętna marży zysku, która docelowo umożliwi pokrycie znacznej części, a nawet całości inwestycji w rozwój organizacji. Fakt ten mocno ogranicza, a czasem wręcz eliminuje konieczność zaciągania długoterminowych zobowiązań, które w rezultacie mogą (a) doprowadzić do nowych emisji akcji i rozwodnienia już wyemitowanych lub (b) stworzyć dodatkowe obciążenie długiem oprocentowanym stałą stopą i ze stałymi terminami wypłaty odsetek (na które środki powinny w większości pochodzić z przyszłych zysków), co powoduje silny wzrost ryzyka dla posiadaczy akcji.

Mimo to warto zwrócić uwagę, że o ile niskie koszty produkcji zwiększają bezpieczeństwo i konserwatyzm inwestycji w daną firmę, o tyle w okresie hossy pozbawiają one przedsiębiorstwo spekulacyjnego „uroku”. Procent, o jaki wzrasta zysk w takim momencie, zawsze będzie wyższy dla wysokonakładowych, lubiących ryzyko i operujących na granicy opłacalności przedsiębiorstw. Prosty przykład wyjaśni ten mechanizm. Wyobraźmy sobie dwie jednakowej wielkości firmy, które w „normalnych” czasach sprzedają ten sam produkt po dziesięć centów za sztukę. Firma A osiąga zysk czterech centów na sztuce, a firma B jednego centa. Załóżmy teraz, że wielkość przedsiębiorstw i ich koszty nie ulegają zmianie, a dodatkowy popyt na produkt winduje jego cenę do dwunastu centów. Stabilna firma zwiększyła zysk o połowę, tzn. z czterech centów do sześciu, zaś jej wysokonakładowy konkurent potroił swoje zyski, osiągając 300-procentowy wzrost. Dlatego właśnie, w krótkim okresie, firmy o wysokich kosztach produkcji czasem zwyżkują bardziej w trakcie hossy. Z tego samego powodu, gdy nadchodzą chude lata i spadki cen, stabilne firmy mimo wszystko są w stanie utrzymywać się na plusie. Jeżeli nieefektywne przedsiębiorstwo nie zbankrutuje, niemal na pewno doprowadzi do powstania nowej rzeszy „zranionych” inwestorów (lub spekulantów, którzy ludzili się, że są inwestorami) przekonanych, że wina tkwi w systemie, nie zaś w nich samych.

Powyższe słowa pisane były pod kątem przedsiębiorstw wytwórczych, dlatego też padł termin *produkcja*. Oczywiście znaczna część organizacji działa w sektorach usługowych, jak np. sprzedaż hurtowa lub detaliczna, czy też w jednym z obszarów świata finansów, jak bankowość czy ubezpieczenia. Obowiązują tu te same prawa, słowo *produkcja* zastępowane jest terminem *realizowanie usług*, a nisko- lub wysokonakładowy producent zmienia się w usługodawcę o odpowiednio niskich lub wysokich kosztach.

Doskonały marketing

Dobry marketingowiec musi być zawsze na bieżąco z aktualnymi potrzebami klientów, tak aby firma dostarczała im nie ten produkt, którego pragnęli jakiś czas temu, lecz ten, którego potrzebują tu i teraz. Przykład z przełomu stuleci dobrze obrazuje błędy marketingowe jednej z firm produkujących powozy, która starała się konkurować na rynku, oferując coraz bardziej wymyślne konstrukcje, zamiast skupić się na produkcji samochodów lub całkowicie opuścić branżę. Odwołując się do nieco mniej zamierzchłej historii, można stwierdzić, że podobnie błędną logiką marketingową wykazał się przemysł samochodowy, któremu umknął fakt, że rosnąca popularność małych aut sprowadzanych z zagranicy oznacza w praktyce odejście od dużych, efektywnych modeli i ruch w kierunku samochodów o niższej cenie, tańszych w eksploatacji, łatwiejszych w parkowaniu. Dopiero embargo na ropę wprowadzone przez kraje arabskie uświadomiło Amerykanom, że ich auta można bez grama przesady porównać do wielkich „paliwożernych smoków”.

Niemniej jednak samo rozpoznawanie zmieniających się gustów i szybkie reagowanie na te zmiany to za mało. Jak już wspomnieliśmy wcześniej, w świecie biznesu klienci sami z siebie nie pukają do drzwi firmy dysponującej lepszą reklamą. W konkurencyjnym otoczeniu niezmiernie ważne jest przedstawienie potencjalnemu klientowi zalet, których źródłem jest dany produkt lub usługa. Jest to możliwe jedynie wtedy, gdy naprawdę zrozumie się potrzebę klienta (czasem nawet klient nie do końca wie, dlaczego podoba mu się dany produkt), któ-

rá następnie przedstawi mu się *jego* językiem, nie zaś na warunkach sprzedającego.

Od charakterystyki biznesu zależy, w jaki sposób najlepiej osiągnąć wyżej wymieniony cel – przez reklamę, telemarketing, zewnętrzne agencje reklamowe, czy też przy użyciu kombinacji tych narzędzi. Niezależnie od dziedziny niezmienna pozostaje jedna zasada – najważniejsza jest ścisła kontrola i nieustanny nadzór menedżerski nad efektywnością kosztową wykorzystywanych technik marketingowych. Brak należytej kontroli może przyczynić się do (a) utraty udziału w rynku, (b) wzrostu kosztów, a tym samym spadku zysku, (c) niewykorzystania pełnego potencjału zarobkowego danej linii produktu, na którą składa się zazwyczaj kilka artykułów. Producenta lub usługodawcę, którego zdolności marketingowe nie idą w parze z efektywnością wytwórczą i operacyjną, można przyrównać do potężnego silnika, który wskutek wadliwego paska klinowego bądź rozrządu oferuje jedynie ułamek mocy, jaką posiadałby w normalnych warunkach.

Wizjonerskie prace badawcze i rozwój technologiczny

Jeszcze nie tak dawno temu wydawało się, że wybitne osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju są ważne jedynie w kilku silnie zorientowanych na naukę branżach, np. w elektronice, kosmonautyce, farmaceutyce czy w przemyśle chemicznym. Wraz z rozwojem tych branż rozwijały się stosowane w nich technologie, które po pewnym czasie przeniknęły do niemal każdego przedsiębiorstwa produkcyjnego czy usługowego i zadomowiły się tam na dobre. Dzisiaj badania i nowe technologie są niemal równie ważne w przemyśle obuwniczym, bankach czy firmach ubezpieczeniowych, jak i w korporacjach, które swego czasu były uważane za placówki czysto naukowe. Technologiczne starania skupiają się obecnie na dwóch zadaniach: produkowaniu nowych, lepszych wyrobów (oczywisty jest fakt, że w tym kontekście badacze mają więcej do zaoferowania firmie chemicznej niż sieci sklepów spożywczych) oraz oferowaniu lepszych lub tańszych niż dotychczas usług. W tym drugim przypadku wybitne możliwości technologiczne

okazują się niezwykle cenne. Firmy usługowe, dzięki nakładom na badania i rozwój, są w stanie tworzyć nowe linie produktowe, a także wykonywać stare czynności w sposób bardziej efektywny. Za przykład może tu posłużyć sektor bankowy. Dzięki komputerom i innym urządzeniom elektronicznej wymiany danych mogła wejść w życie oferta usług rachunkowych i księgowych, co w przypadku banków oznaczało nową pozycję w już istniejącej gamie produktów.

W zakresie badań i rozwoju technologii istnieje między firmami nie mniejszy rozdźwięk niż w dziedzinie marketingu. Przyczyną tego jest złożoność zadania, jakim jest rozwój nowego produktu. Wiedza, umiejętności i kreatywność zespołu badawczego organizacji są bowiem tylko jednym z czynników mających wpływ na zyski, jakie firma czerpie ze swojej „naukowej” działalności. Opracowywanie nowego produktu wymaga zazwyczaj połączenia i skoordynowania wysiłków grupy osób, z których każda specjalizuje się w innej dziedzinie. Efektywność pracy w grupie (stymulowanej przez lidera i wzajemne interakcje) jest najczęściej tak samo ważna, jak indywidualne umiejętności jej członków. Co więcej, w perspektywie maksymalizacji zysku nie liczy się wytworzenie jakiegokolwiek produktu, tylko takiego, który będzie w stanie generować duży popyt, który (niemal zawsze) będzie można sprzedać przy danych możliwościach organizacji marketingowej oraz który da się wyprodukować po cenie zapewniającej godziwy zysk. Wszystkie te założenia wymagają znalezienia złotego środka między rozwojem technologii, marketingiem i produkcją. Nawet najlepszy na świecie zespół badawczy może generować wyłącznie koszty, jeżeli będzie opracowywał produkty nienadające się do bezpośredniej sprzedaży. Firma pretendująca do miana dobrej inwestycji musi dysponować ponadprzeciętną zdolnością kontrolowania tych wszystkich zawitych zależności, przy jednoczesnym zapewnieniu należytej swobody twórczej, tak aby nie zabić pomysłowości swoich naukowców, dzięki której są tacy wyjątkowi.

Umiejętności finansowe

W naszej dyskusji o produkcji, marketingu i badaniach nieustannie przewijają się pojęcia *zysku* i *marży*. W dużej firmie o bogatym asor-

tymencie określenie udziału kosztów jednego produktu na tle innych nie jest zadaniem prostym, ponieważ większość kosztów – oprócz materiałowych i pracowniczych – rozkłada się na wiele pozostałych produktów, a czasem nawet wszystkie. Przedsiębiorstwa posiadające nieprzeciętne umiejętności finansowe zyskują pewną przewagę już na starcie. Wiedząc, ile zarabia się na poszczególnych produktach, można zintensyfikować wysiłki tam, gdzie przyniesie to największe korzyści. Precyzyjna znajomość każdej składowej kosztów, nie tylko tych związanych z produkcją, lecz także ze sprzedażą i rozwojem, pozwala skupić się nawet na najdrobniejszych obszarach funkcjonowania firmy, które wymagają specjalnych zabiegów cięcia kosztów za pomocą innowacji technologicznych lub reorganizacji pracy. Najważniejszą korzyścią dobrego zarządzania finansami jest jednak stworzenie w organizacji systemu wczesnego ostrzegania, który szybko i sprawnie kieruje uwagę kierownictwa na obszary zagrażające planom finansowym firmy. W takich okolicznościach można z odpowiednim wyprzedzeniem podjąć akcje naprawcze, dzięki czemu unika się nieprzyjemnych niespodzianek, które swoim akcjonariuszom zafundowało już wiele korporacji. Oczywiście lista „dobrodziejstw”, których doświadczają inwestorzy dzięki ich wyjątkowym umiejętnościom w dziedzinie finansów, jest dłuższa. Dzięki nim realny staje się lepszy wybór inwestycji kapitałowych, zapewniający możliwie najwyższą stopę zwrotu. Dodatkowo wzrasta możliwość kontroli należności i zapasów, co w dobie wysokich stóp procentowych jest trudne do przecenienia.

Podsumowując: firma idealnie spełniająca kryteria konserwatywnej inwestycji w ramach pierwszego wymiaru jest niskonakładowym producentem lub usługodawcą, który dysponuje doskonałymi umiejętnościami marketingowymi i finansowymi oraz wykazuje ponadprzeciętne umiejętności w rozwiązywaniu skomplikowanych problemów zarządczych, by osiągnąć wartościowe wyniki prowadzonych badań i stworzyć właściwą organizację technologiczną. W świecie biznesu, gdzie zmiany zachodzą w zawrotnym tempie, firma taka (1) potrafi wygenerować strumień nowych, zyskownych produktów, które z nawiązką zrekompensują utratę dochodów związaną ze starzeniem się wcześniejszych linii produktowych, (2) jest w stanie zapewnić teraz i w przyszłości produkcję po kosztach, które pozwolą notować zyski

rosnące w tym samym tempie, co sprzedaż, i które nawet w najchudszych latach nie spadną do poziomu zagrażającego potencjalnej inwestycji w firmę, (3) umie sprzedawać nowe produkty nie mniej zyskownie, niż czyni to w przypadku obecnego asortymentu.

Powyższy szkic stanowi jednowymiarowy obraz rozsądnej inwestycji, który – niezakłócony innymi wymiarami – reprezentuje sobą lokatę, która nigdy nie rozczaruje inwestora. Zanim jednak skupimy się na pozostałych aspektach konserwatywnej inwestycji, należy w pełni zrozumieć jedną bardzo ważną kwestię. Skoro zakładamy konserwację (ochronę) posiadanych funduszy, skoro celem jest bezpieczeństwo, dlaczego poruszaliśmy kwestie rozwoju i wprowadzania na rynek nowych produktów? Dlaczego nie wystarczy skupić się na utrzymaniu biznesu w takiej formie i przy takiej rentowności, jaką się dysponuje, bez narażania się na ryzyko związane z nowymi przedsięwzięciami? Kiedy przejdziemy do omawiania wpływu inflacji na inwestycje, odpowiedzi na te pytania pojawią się same. W międzyczasie warto zapamiętać, że w dobie nieustannych zmian nic nie trwa wiecznie. Trwanie w bezruchu jest niemożliwe. Firma, która nie idzie naprzód, zaczyna się cofać. Najlepszą obroną jest atak. Dlatego też organizacja, która zmienia się na lepsze, ma pewność, że nie zacznie zmieniać się na gorsze. Kwestią czasu jest, kiedy przedsiębiorstwa, którym nie udało się wejść na szczyt, zaczną staczać się po równi pochyłej – stwierdzenie to zawsze było prawdziwe, a w przyszłości tylko zyska na aktualności. Wszystko przez to, że do pędzących w zawrotnym tempie innowacji technologicznych dochodzą jeszcze zmieniające się upodobania i nawyki konsumenckie, a także nowe wyzwania w sferze zarządzania, które razem wzięte w coraz większym stopniu przekształcają rytm przemian w nawet najbardziej konserwatywnych sektorach gospodarki.