

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL  
Majandusteaduskond  
Ärikorralduse instituut  
Organisatsiooni ja juhtimise õppetool

Toomas Gutman

**WARREN BUFFETTI SOOVITATUD KIRJANDUS JA  
INVESTEERIMISSTRATEEGIAE ANALÜÜS**

Bakalaureusetöö

Emeriitdotsent: Kostel Gerndorf

Tallinn 2015

Olen koostanud töö iseseisvalt.

Töö koostamisel kasutatud kõikidele teiste autorite töödele,  
olulistele seisukohtadele ja andmetele on viidatud.

Toomas Gutman

.....

Üliõpilase kood: 105532

Üliõpilase e-posti aadress: toomas.gutman@gmail.com

Juhendaja emeriitdotsent Kostel Gerndorf:

Töö vastab bakalaureusetööle esitatud nõuetele

.....

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

# SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	4
1. VÄÄRTUSINVESTEERIMINE .....	7
2. WARREN BUFFETTI SOOVITATUD 9 RAAMATU ÜLEVAADE .....	9
2.1. David Dodd ja Benjamin Graham - „Intelligent Investor” .....	9
2.2. Benjamin Graham - „Security Analysis“ .....	10
2.3. Philip Fisher - “Common Stocks and Uncommon Profits” .....	11
2.4. Tim Geithner - “Stress Test: Reflections on Financial Crises” .....	12
2.5. Lawrence Cunningham - “The Essays of Warren Buffett” .....	13
2.6. Jack Welch ja John Byrne - “Straight from the Gut“ .....	13
2.7. William Thorndike Jr - „The Outsiders” .....	14
2.8. John Bogle - “The Clash of the Cultures” .....	15
2.9. John Brooks - „Business Adventures“ .....	15
3. INVESTEERIMISSTRATEEGIAE ANALÜÜS .....	16
3.1. Investeerimisstrateegiad.....	16
3.1.1. Investorite kategooriad .....	16
3.1.2. Investeerimise ja kauplemise eripärad .....	18
3.1.3. Fisheri 12 küsimust ettevõtte valikul .....	20
3.1.4. Welchi juhtide hindamissüsteem.....	22
3.1.5. Tehingusse sisenemine .....	25
3.1.6. Madala hinnaga aktsiate potentsiaal uuringu tulemusena .....	27
3.1.7. Buffetti investeerimisstrateegia.....	27
3.1.8. Bogle 6 olulist punkti investorile .....	30
3.1.9. Fisheri 4 olulist punkti investorile.....	33
3.1.10. Tehingust väljumine.....	34
3.2. Buffetti olulisemad seisukohad.....	36
3.3. Järeldused.....	37
KOKKUVÕTE .....	39

VIIDATUD ALLIKAD .....	41
SUMMARY .....	43
LISAD .....	46
Lisa 1. Warren Buffett ja Berkshire Hathaway algusaastad .....	46
Lisa 2. Aktsia .....	48
Lisa 3. Tehniline analüüs .....	49
Lisa 4. Majanduskriis.....	51
Lisa 5. Xeroxi ajalugu.....	53
Lisa 6. David Dodd ja Benjamin Graham - “Intelligent Investor” sisukord.....	54
Lisa 7. Benjamin Graham - “Security Analysis” sisukord .....	55
Lisa 8. Philip Fisher - “Common Stocks and Uncommon Profits” sisukord.....	57
Lisa 9. Tim Geithner - “Stress Test: Reflections on Financial Crises” sisukord.....	58
Lisa 10. Lawrence Cunningham - “The Essays of Warren Buffett” sisukord.....	59
Lisa 11. Jack Welch ja John Byrne - “Jack: Straight from the Gut” sisukord.....	61
Lisa 12. William Thorndike Jr - “The Outsiders” sisukord.....	62
Lisa 13. John Bogle - “The Clash of the Cultures” sisukord.....	63
Lisa 14. John Brooks - “Business Adventures“ sisukord .....	64

## SISSEJUHATUS

Bakalaureusetöö autor on võtnud uurimisaluseks maailma parimaks investoriks tituleeritud Warren Buffetti 9 soovitatud finantsalast raamatut. 2014. aasta septembril ilmus tuntud Ameerika äri ja tehnoloogia portaalil *Business Insider* artikkel pealkirjaga: „9 raamatut, mida miljardär Warren Buffett arvates igäüks peaks lugema“ („9 books billionaire Warren Buffett thinks everyone should read“) (Baer 2014).

Käesolevas töös tehakse esmalt 9 raamatu lühiülevaade. Seejärel võetakse käsile need raamatud, mis otseselt kirjeldavad investeerimist aktsiatesse ning koostatakse nende autorite seisukohtade põhjal investeerimisstrateegiate analüüs. Tuuakse välja informatsioon koos näidetega, mis aitab väikeinvestorile antud valdkonda paremini mõista.

Arvestades asjaolu, et käsitletavate võõrkeelsete allikate sisu on väga põhjalik, lehekülgede arv on mitmetes tuhandetes ja teemade valik lai, võtab autor endale õiguse valida igast allikast temale sobivana tunduvate teemade käsitluse.

Antud raamatute läbitöötamisest selgub, et 9-st raamatust 5 kirjeldavad investeerimist aktsiatesse. Nende raamatute põhjal koostab autor kolmandas peatükis investeerimisstrateegiad. Need raamatud on:

- Benjamin Graham - *“Intelligent Investor”*, 2009;
- David Dodd ja Benjamin Graham - *“Security Analysis“*, 2008;
- Philip Fisher - *“Common Stocks and Uncommon Profits”*, 1996;
- Lawrence Cunningham - *“The Essays of Warren Buffett”*, 2013;
- John Bogle - *“The Clash of the Cultures”*, 2012.

Ülejäänud neli raamatut kirjeldavad USA majandust üldisemalt, majanduskriisi ning Ameerika ettevõtete edulugusid - need haakuvad kontekstiga kaudselt ning seetõttu on teemad kajastatud bakalaureusetöö lisas. Need teosed on:

- Jack Welch ja John Byrne - *“Jack: Straight from the Gut”*, 2003;
- William Thorndike Jr - *“The Outsiders”*, 2012;
- Tim Geithner - *“Stress Test: Reflections on Financial Crises”*, 2014;
- John Brooks - *“Business Adventures”*, 2014.

Esimeses peatükiks tuuakse välja teema tutvustuseks aktsiate analüüsi jagunemise ja väärtusinvesteeringu seletuse. Teises peatükis tehakse lühiülevaade Warren Buffetti soovitatud 9 raamatu sisust. Kolmandas peatükis minnakse teemadega spetsiifilisemaks, kirjeldatakse erinevate autorite investeerimisväljavaateid ja pannakse nende 5 allika põhjal kokku investeerimisstrateegiad. Peatüki lõpus võetakse teema kokku ja tehakse järeldused. Töös kasutatakse läbivalt lisaks muid finantsallikaid (raamatud ja veebikeskkonnad) eesmärgiga muuta töö sisu sujuvamaks. Bakalaureusetöö lisas tuuakse välja 9 raamatu sisukorrad.

Bakalaureusetöö autor soovib välja selgitada, milliseid vajalikke teadmisi käsitletavad allikad edasi annavad, mis on soovitatud maailma edukaima investori poolt.

Lisaks autori isiklikule huvile käsitletava valdkonna vastu, on teema tundmisest kindlasti kasu ka igale investeerimishuvilisest Eesti inimesele. Nimelt viis finantsinspeksioon 2014. aastal läbi uuringu teemal „Finantsteenused. Teadlikkus ning kasutamine“ (Finant... 2014). Uuringu ühe alajaotuse eesmärgiks oli välja selgitada tarbijate teadlikkus väärtpaberite kohta. Uuringus paluti vastajail selgitada, kuidas nad käituksid juhul, kui nad omaksid vaba kapitali 100 000 eurot, mida neil lähimatel aastatel kindlasti vaja ei lähe. Võimalik oli valida mitu erinevat vastusevarianti. Ligi kolmandik (35%) inimestest suunaksid raha tähtajalisele hoiusele, 32% vastanutest investeeriks raha kinnisvarasse ja 31% hoiaks pangas arvelduskontol ning 14% oli neid, kes investeeriks raha ettevõtlusesse. Ülejäänud variante: väärtpaberite ostmist, fondidesse investeerimist, kogumiskindlustuse tegemist – nimetas igäühte eraldivõetuna vähem kui 10% vastajatest. Kokkuvõttes selgus, et väärtpaberid on Eesti inimeste seas ebapopulaarne valdkond.

Bakalaureusetöö autor usub, et uuringu tulemus on tingitud inimeste teadmatusest antud valdkonna suhtes. Põhjuseks võib olla eelarvamustes, et väärtpaberitega tegelevad ainult eriharidusega inimesed, kes kasutavad võõrsõnu ja keerulisi kauplemisplatvorme. Levinud on uskumus, et investeerimine on väga riskantne ning seetõttu jääb peale arvamus, et sellega parem üldse mitte tegeleda. Põhjuseks võib tuua veel vähest ettevõtlikust või sootuks uskumust investeerimise kohta üldiselt, et tuleviku kindlustamise kohustus on riigil või tööandjal.

Enne bakalaureusetöö kirjutamist uuris autor teadaolevat Eesti autorite kirjandust investeerimise ja väärtpaberite teemal ning selgus, et kirjeldatakse üldist teoreetilist lähenemist, sh finantsinstrumentide mõisteid, väärtpaberiturgu ja muid

investeeringisvaldkondi, kuid praktilisi investeeringistrateegiaid käsitletakse väga vähesel määral. Seetõttu võttis autor uurimisealuseks Warren Buffetti 9 soovitatud ingliskeelset raamatut, et koostada investeeringistrateegiaid, mille põhimõtteid saaks järgida ka Eesti investorid. Bakalaureusetöös põhiosas käsitletakse järgnevaid teemasid:

- investorite kategooriad;
- investeerimise ja kauplemise eripärad;
- 12 küsimust ettevõtte valikul;
- autorite olulised punktid investorile;
- investeeringistrateegiad;
- juhtide hindamissüsteem;
- tehingusse sisenemine ja väljumine;
- aktsiahindade uuring.

Käesolev bakalaureusetöö on kooskõlastatud õppetooliga ning juhendajaks on emeriitdotsent Kostel Gerndorf, keda bakalaureusetöö autor soovib tänada abistavate tähelepanekute ja meeldiva koostöö eest.

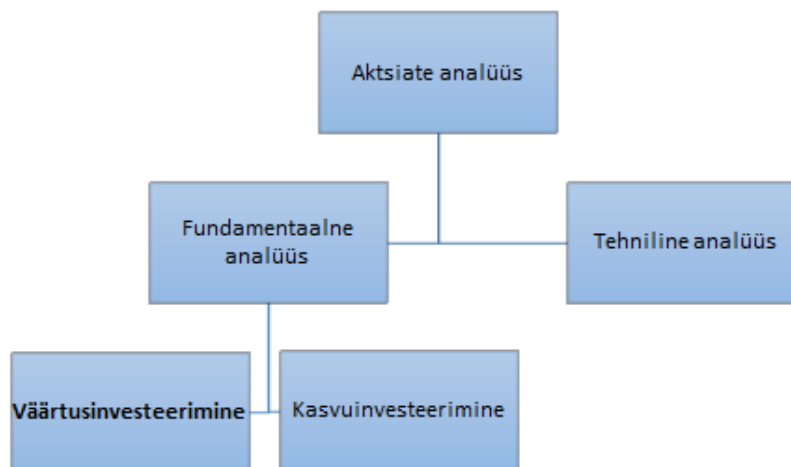
# 1. VÄÄRTUSINVESTEERIMINE

Käesolevas bakalaureusetöös tehakse ülevaade Warren Buffetti 9 soovitatud raamatust ning aktsia investeringuid käsitlevate raamatute põhjal koostatakse investeerimisstrateegiaid.

Esimeses peatükis tuuakse välja väärtusinvesteeringu mõiste, kuna kogu ülejäänud töö käsitleb enamjaolt just seda lähenemist.

Aktsiate analüüsi teostatakse põhiliselt kahe erineva analüüsi meetodi alusel ehk fundamentaalse ja/või tehnilise analüüsi põhimõttel. Fundamentaalne analüüs jaguneb omakorda kasvuinvesteeringuks (*growth investing*) ja väärtusinvesteeringuks (*value investing*), mis on toodud alloleval joonisel 1. Tehnilise analüüsi kohta antakse ülevaade lisas.

Käesolevas töös käsitletakse investeerimisteemasid väärtusinvesteeringu vaatenurgast. Antud analüüs seisneb ettevõtte majandusaasta aruannete, turusituatsiooni, juhtkonna ja tuleviku potentsiaali uurimist ning prognoosimist eesmärgiga leida turu poolt alahinnatud või ootustest kiiremini kasvavaid ettevõtteid.



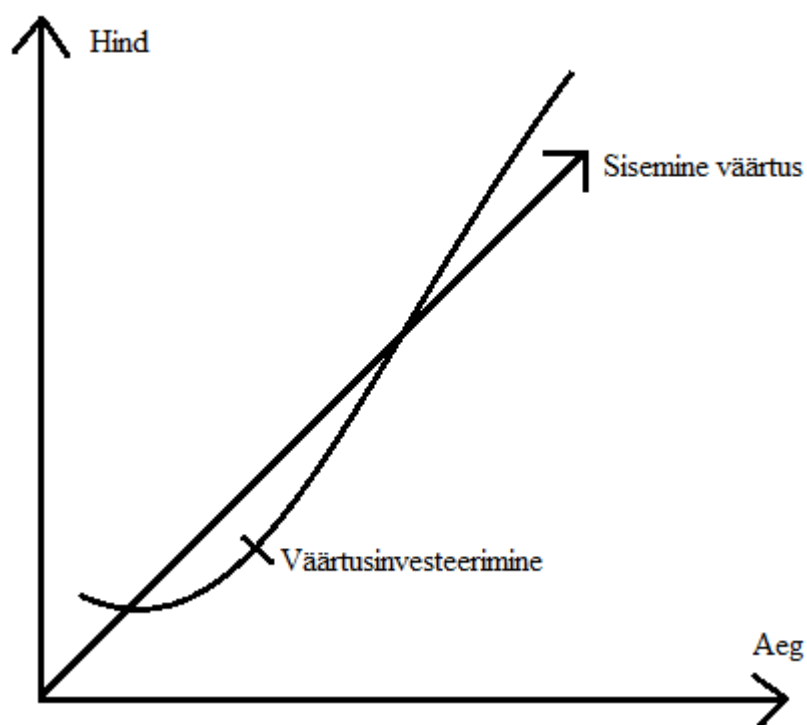
Joonis 1. Aktsiate analüüsi jagunemine

Allikas: (Kivimurm-Priisalm 2007, 161), joonis autori koostatud

Joonis 1 aitab paremini mõista väärtusinvesteeringu paiknemist aktsiate analüüsimisel.



Ostuhetke õige ajastamine on investoritele olnud alati oluliseks küsimuseks. Ideaalse tehingu puhul näeks välja ostmine kõige madalamas punktis ja müümine kõige kõrgemas, kuid see on paraku ebatõenäoline. Väärtusinvesteering näeb ette kapitali paigutamist edukasse ning hästi juhitud ettevõttesse, mille aktsia hind on mingil põhjusel alahinnatud võrreldes tema õiglase ehk sisemise väärtusega (*intrinsic value*). Järgnevalt tuuakse välja joonis 2, kus on toodud aktsia sisemine väärtus ja väärtusinvesteeringe paiknemise koht, tuues välja aktsia hinna ja aja skaalat.



Joonis 2. Väärtusinvesteering

Allikas: (Khandelwal 2011), joonis autori koostatud

Investeering ettevõttesse, mis on turuhindade poolest alahinnatud, võimaldab saavutada positiivse riski ja tulu suhte ehk tõenäosus spekulatiivseks hindade languseks on oluliselt madalam, kui tõenäosus ettevõtte hinna liikumisest tema õiglase väärtuse poole. Seega on tõusupotentsiaal suurem languspotentsiaal (Kivinurm-Priisalm 2007, 134). Kogu kolmanda peatüki investimisstrateegiad on koostatud väärtusinvesteeringe põhimõttel.

## 2. WARREN BUFFETTI SOOVITATUD 9 RAAMATU ÜLEVAADE

Eelnevas peatükis tehti sissejuhatus väärtpaberite analüüsile ja väärtusinvesteerimisele. Käesolevas peatükis tehakse ülevaade uurimisaluseks olevale Warren Buffetti 9 soovitatud raamatule. Teoste järjestus on jäetud samaks, nagu oli väljatoodud algallikaks olevas artiklis:

- David Dodd ja Benjamin Graham - „*Intelligent Investor*”, 2009;
- Benjamin Graham - “*Security Analysis*”, 2008;
- Philip Fisher - “*Common Stocks and Uncommon Profits*”, 1996;
- Tim Geithner - “*Stress Test: Reflections on Financial Crises*”, 2014;
- Lawrence A. Cunningham - “*The Essays of Warren Buffett*”, 2013;
- Jack Welch ja John Byrne - “*Jack: Straight from the Gut*”, 2003;
- William Thorndike Jr - “*The Outsiders*”, 2012;
- John Bogle - “*The Clash of the Cultures*”, 2012;
- John Brooks - “*Business Adventures*”, 2014.

Arvestades asjaolu, et allikate sisu on väga põhjalik, valis autor kirjeldamiseks välja sobivad teemad koos autorite lühitutvustusega. Raamatud on algselt kirjutatud inglise keeles, kuid nendest üks on tõlgitud ka eesti keelde, selleks on Jack Welchi teos eestikeelse pealkirjaga „Otse südamest“.

### 2.1. David Dodd ja Benjamin Graham - „*Intelligent Investor*”

Benjamin Graham sündis 8. mail 1894. aastal. Graham oli professionaalne Ameerika investor, keda peetakse väärtusinvesteeringu teooria loojaks. Käesolev teos on paljuhõlmav, mis räägib portfelli haldamispoliitikast, varade optimeerimisest, inflatsioonist, hajutamisest, turukõikumisest, dividendidest ja Grahami enda kuulsast turvamäärast. Antud teos on andmeterikas ja numbritihe. Tabelitele, mis küündivad tagasi aastasse 1871 on lisatud

peamised õppetunnid, mida iga investor peab teadma selleks, et olla edukas. Grahami õppetundide hulgas on kaks peamist koostoimivat pidepunkti - väärtuse määramine ning kannatlikkus. Selleks, et hinnata ettevõtte tõelist väärtust, tuleb eelnevalt teha põhjalik uuring.

Graham selgitab, et ettevõtte juhtkond tihtipeale eksib, kuna arvab, et projektsioonid on õigesti hinnatud ning seetõttu võib optimistlikke prognooside uskumine aktsiahinnad liiga kõrgele paisata. Teisest küljest on võimalik ka ettevõtte väärtuse alahindamine, kui valdav osa turuprognosidest on liiga pessimistlikud.

Aktsiatel on palju vähem langemisruumi kui ostetakse vaid nendelt ettevõtetelt, mis kauplevad oma väärtusest allpool, isegi, kui nende ettevõtte on halvas seisus. Seda nimetataksegi turvalisuseks, mille tagavad väärtusepõhised aktsiad (Graham 2006).

Graham kinnitab, et ühest turvamäärast ühes investeeringus ei piisa. Peab asjakohaselt hajutama, et suurendada oma rahateenimise võimalusi terves portfellis. Asja selgitamiseks samastas Graham hajutamise ruleti mängimisega arvestades kasiino, mitte mänguri võiduvõimalusi. Igal rattakeerutusel omab kasiino turvamäära, mis tagab talle paljudel juhtudel eelise. Samas iga keerutusega võib ka mängur võita. Sellegipoolest tagab kasiino turvamäär, et pikas perspektiivis jääb maja ikkagi võitjaks.

Käesolevas teoses saab õpetused jagada neljaks lihtsaks punktiks (Ibid.):

- ettevõtte väärtust tuleb hinnata õiglaselt;
- osta tuleb ainult siis, kui turuhind on sellest väärtusest madalam;
- tuleb otsida tugevat dividendipoliitikat, mis on märguandeks finantsilisest tugevusest;
- hajutada tuleb asjakohaselt, et jaotada riske.

Antud punkte on oluline järgida, kui sooviks on kasvatada varasid pika perioodi vältel. Grahami investeerimismetoodikat kajastatakse lähemalt kolmandas peatükis.

## **2.2. Benjamin Graham - „Security Analysis“**

Järjekorras teine raamat on samuti Benjamin Grahami poolt kirjutatud, kuid sellel teosel on kaasautoriks David Dodd, kes sündis 23. augustil 1895. aastal, kes oli samuti professionaalne investor ja finantsanalüütik. Käesoleva teose „*Security Analysis*“ esimene trükk anti välja juba 1934. aastal. Grahamit ja Doddi peetakse paljude inimeste poolt

väärtuspõhise investeerimisteooria loojateks. Antud laiaulatuslikus teoses (700 lk) kirjutatakse sellest, mida Grahami ja Doddi arvates väärtuspõhine investeerimine tähendab.

Tõeline väärtuspõhine investeerimine on Grahami kirjelduste põhjal suur hulk põhjalikku tööd. Graham ja Dodd võtsid omaks väärtupaberite spekulatsioonid, mis baseerusid rangetel faktide otsimisel ja finantsanalüüsidel. 1929. aasta Suure Depressiooni eel oli idee fundamentaalanalüüsist jäänud ilmselgelt kõrvale, samamoodi nagu ka 2001. aasta majanduskriisi eel.

Autorid toovad välja, et mõningatel juhtudel pakkus aga Suure Depressiooni tõsidus investoritele enneolematut väärtust. Nimelt erines mõnede ettevõtete turuväärtus väga suurel määral sisemisest väärtusest.

Teos sisaldab informatsiooni selle kohta, kuidas analüüsida erinevaid investeringud, mitte ainult aktsiaid. Suur osa raamatust on pühendatud võlakirjade ja emissioonide analüüsile.

Graham ja Dodd näitavad välja vastuseisu spekulantide suhtes, keda tänapäeval kutsutakse aktsia kauplejateks (*stock traders*) (Graham 2005). Antud allika informatsioon on lähemalt välja toodud kolmandas peatükis.

### **2.3. Philip Fisher - “Common Stocks and Uncommon Profits”**

Philip Fisher sündis 8. septembris 1907. aastal, tegu oli samuti tuntud autorina ja aktsia investorina. Fisherit peetakse üheks kõige mõjuvõimsamaks investoriks läbi aegade.

Käesolevat teost avaldati esmakordselt 1958. aastal. Raamatu uuendatud versioon hõlmab lisaks vaateid ka Ken Fisherilt, kes on autori poeg ja samuti investeerimishuviline. Keni arvamused on esitatatud pikendatud eessõna ja sissejuhatuse kujul.

Raamat on jaotatud kolme osasse ning kirjeldatakse põhiliselt kuidas osta aktsiaid ning arendada välja oma investeerimisstrateegia. Raamatu esimeses osas nimetab Fisher 12 pidepunkti, millest juhendada lihtaktsia otsimisel. Need küsimused on kvaliteetsed juhised investorile, kes soovib saada olulist infot ettevõtte kohta – neid punkte toob bakalaureusetöö autor välja lähemalt kolmandas peatükis.

Raamatu esimene osa koosneb ka teistest baastadmistest, sh mida ja millal osta ning millal aktsiaid müüa. Raamatu teine osa hõlmab konservatiivse investeerimise nelja

dimensiooni. Kolmas osa avaldab peatüki, mis hindab turuolukorda ning aitab koostada investeerimisfilosoofiat (Fisher 1996).

## 2.4. Tim Geithner - “Stress Test: Reflections on Financial Crises”

Timothy Geithner sündis 18. augustil 1961. aastal. Tema puhul on tegemist endise USA riigikassa sekretäri (United States Secretary of the Treasury), kelle tööülesandeks oli päästa USA majandus kokku varisemast kõige suurema finantskriisi eel pärast Suurt Depressiooni.

26. jaanuaril 2009. aasta finantskriisi tippajal ja pärast 5 aastat presidendi ametit New Yorgi Föderaalreservi pangas (*Federal Reserve Bank of New York*), vannutati Geithner presidendi Barack Obama poolt 75-ndaks Ameerika Ühendriikide riigikassa sekretäriks.

Esitatud on üksikasjalikult kuidas George W. Bush ja Barack Obama administratsioon tegutses finantskriisi lävel aastatel 2008 ja 2009 ning mida tehti selleks, et päästa pangandus. Geithner kirjeldab, et keskmine ameeriklane arvab, et panganduse rahasüsti (*bailout*) eesmärk oli kaitsta Wall Streeti panku elanikkonna maksude arvelt (Geithner 2014).

Lisaks toob Geithner välja oma poliitiliselt tehtud otsuseid, mida võeti vastu 2009. aasta kriisi ajal ja peale selle taastumist. Lisaks tuuakse välja tähelepanuväärseid kirjeldusi kurikuulsa Lehman Brothersi pankrotist, kindlustusorganisatsiooni AIG (*American International Group*) preemiate vaidluste üle ning kritiseeritud kriisi lõpetamise plaanidest.

Geithneri üheks ülesandeks oli laiendada ja süstematiseerida tuletisinstrumente ning viia neid elektroonilisele kujule. Tänu tema töötulemuslikkusele oli elektrooniliste aktsiatehingute maht aastaks 2005 kasvanud 34% kuni 94% (2014, 103).

Käesoleva teose teemadest valis autor kirjeldamiseks välja 2008-2009 aasta finantskriisi ja investeerimispanka Lehman Brothersi pankroti, mis on lähemalt välja toodud bakalureusetöö lisas. Teemad ei haaku otseselt investeerimisstrateegiatega, kuid on seotud aktsiaturgude kõikumisega ning nende tagajärgedega ehk ohtudega, millega aktsia investorid peaksid arvestama.

## **2.5. Lawrence Cunningham - “The Essays of Warren Buffett”**

Lawrence Cunningham sündis 10. juulil 1962. aastal ning oli tuntud autorina ja professorina. Lawrence Cunningham kogus kokku Buffetti märkmed ja organiseeris osa neist teemade kaupa kokku ning sai valmis käsitletava teosega „*The Essays of Warren Buffett*“ – otse Warren Buffetti poolt aktsionäride kirjade põhjal kokku kogutud informatsioon, mis on teemade kaupa jaotatud. Igal aastal kirjutab Buffett oma aktsionäridele personaalse kirja, milles ta annab ülevaate Berkshire tulemustest, avaldab arvamust ärist ja investeerimisest üldiselt.

Teoses tuuakse välja, kuidas Buffett 50-ndate lõpus moodustas mitmeid partnerlussuhteid ning 60-ndate keskel ostis New Englandi tekstiilitootja Berkshire Hathaway. Lõpuks muutsid Buffett ja tema partner Charlie Munger Berkshire'i investeerimisvahendiks, omandades suuri aktsiapositsioone paljudes tuntud ettevõtetes, mis on lähemalt kajastatud esimeses peatükis tabelis 1.

Buffetti investeerimisfilosoofia on kokkuvõtvalt kirja pandud järgnevalt: investeerimisobjektiks tuleb valida ettevõtte, mida on lihtne mõista, millel on head pikaajalised väljavaated, mida juhivad kompetentsed inimesed ning mis on saadaval ahvatleva hinnaga (Cunningham 2013). Antud strateegiat käsitletakse lähemalt kolmandas peatükis.

## **2.6. Jack Welch ja John Byrne - “Straight from the Gut”**

Jack Welch sündis 19. novembril 1935. aastal. Ta oli General Electricu (edaspidi GE) peadirektor aastatel 1981-2001. Teoses on välja toodud tema lapsepõlve kirjeldus, kolledžiaastad ning karjäär GE-s alates 1960. aastast, kui ta alustas seal tööd otse koolist tulnuna kuni 2001. aastani, mil ta läks pensionile firma eesistujana. Lisaks kirjutab Welch ka oma töö algusaastatest, juhtimisstiilist ja filosoofiast, oma tõusust GE karjäärihierarhias ning ettevõtte bürokraatia vältimisest senikaua, kui oli võimalik. Sidudes omavahel võidud ja kaotused, võitlushimulisest protsessist ning kuidas andis endast kõik, et jõuda eesistuja toolile, kirjeldades teel ette tulnud vigu, edusamme, ettevõtte poliitikat ja suhteid.

Samuti Welch kirjutab, et 90-ndatel tekkis kultuurilõhe ning GE ei muutunud osaks arenevast digitaalmaailmast. Esialgu loobuti arvukatest kõrgtehnoloogilistest võimalustest, mis oleks võinud strateegiliselt hästi mõjuda. Mitmesugused kõrghetked hõlmasid endas

fokusseerimist hoopis GE Kapitalile (*GE Capital*), mis ühendas tootmise ja finantsilise leidlikkuse. Lisaks kirjeldab Welch GE-s kasutusel olevaid töötajate hindamissüsteeme, sealhulgas tema väljatöötatud vitaalsuskõverat, mida käsitletakse lähemalt samuti kolmandas peatükis (Welch 2003).

## **2.7. William Thorndike Jr - „The Outsiders”**

William N. Thorndike juunior sündis aastal 1963. Teoses kirjeldatakse 8 silmapaistvat tegevdirektorit (edaspidi CEO), kuidas nad tegutsesid normidevastaselt ja saavutasid seeläbi tohutu edu, nii ettevõtte kui aktsionäride seisukohalt. CEO-d on autori poolt teravmeelselt nimetatud „outsideriteks“, kuna nad on tagasihoidlikud ja samas erilised juhid. Need järjepidevalt erakordseid tulemusi saavutanud CEO-d ning nende poolt juhitud ettevõtted on:

- Tom Murphy – Capital Cities;
- Henry Singleton – Teledyne;
- Bill Anders – General Dynamics;
- John Malone – TCI;
- Katharine Graham – The Washington Post;
- Bill Stiritz – Ralston Rurina;
- Dick Smith – General Cinema;
- Warren Buffett – Berkshire Hathaway.

Need CEO-d olid dividendide maksmise vastu, kuna see on maksude mõistes ebaefektiivne tänu topeltnmaksustamisele nii korporatiivsel kui individuaalsel tasemel (USAs). Nende juhtimisstrateegiad sisaldavad vara omandamisi, finantsvõimenduse kasutamist, suure hulga aktsiate tagasiostmist, mittetsentraliseeritud organisatsioonide juhtimist ja fokusseerimist pigem rahavoole kui lihtsalt tuludele (Thorndike 2012).

Siinkohal toob bakalaureusetöö autor välja, et antud eduplaan ei ole kindel valem igale ettevõttele. Näiteks ei pruugi olla arukas osta tagasi aktsiaid, kui firma hind on ülehinnatud. Arukad kapitali paigutamise otsused varieeruvad olenevalt situatsioonist erineval ajahetkel.

Käesolevast teosest on lisas toodud tabel, mis võrdleb Berkshire Hathaway tootlikkust võrreldes Dow Jones indeksiga.

## **2.8. John Bogle - “The Clash of the Cultures”**

John Bogle sündis 8. mail 1929. aastal ning oli investeerimisfirma The Vanguard Group asutaja. Oma kuuekümnendaastase karjääri jooksul investeerimisfondide tegevusharus oli tunnistajaks massiivsele kultuurimuutusele finantssektoris. Ettevaatlikust, lisandväärtust pakkuvast, pikaajalisest investeerimisest on välja kasvanud agressiivne, lisandväärtust lõhkuv lühiajaliste spekulatsioonide kultuur. Bogle soovib tungivalt pöörduda tagasi pikaajalise investeerimise põhimõtete juurde.

Provokatiivsel viisil kirjeldab Bogle investeerimisfondide muutuvast kultuurist, kuidas spekulatsioonid on vallutanud riikliku pensionisüsteemi ning institutsionaalsete rahahaldajate läbikukkumisest.

Bogle toob välja Vanguard indeksifondi ajalugu, kuidas ta selle lõi ning kuidas börsil kaubeldavad indeksifondid on muutunud võrreldes algse kontseptsiooniga pikaajalisest investeerimisest. Lisaks esitleb vahetu ajaloo Wellingtoni fondist, päriselu juhtumiuuringu selle investeerimise edust ja spekulatsioonide läbikukkumisest. Raamat lõpeb kuue reegluga, mis aitavad investoritel täita oma finantsilisi eesmärgi (Bogle 2012). John Bogle 6 investeerimise reeglit on lähemalt välja toodud kolmandas peatükis.

## **2.9. John Brooks - „Business Adventures“**

John Brooks sündis 5. detsembril 1920. aastal. Tegu on auhinnatud finantsajakirja „*The New Yorker*“ kaasautoriga, kes kirjeldab elaval viisil 12 ajatut lugu Ameerika korporatiivsest ja varalisest elust.

Brooks kirjutab erinevatest ettevõtetest ja nende edulugudest, neist tuntumad on: Ford Motor Company, Xerox ja General Electric.

Kirjeldatakse Wall Streeti finantsmaailma telgitaguseid, tähelepanuväärset 1962. aasta turukrahi, tuntud maaklerfirma kokkuvarisemist ning Ameerika pankurite katset päästa Briti nael (Brooks 2014).

Käesolev teos ei kirjelda otseselt investeerimisteemasid ning raamatu teemadest toob autor välja tuntud ettevõtte Xeroxi ajalugu. Antud informatsioon on välja toodud bakalaureusetöö lisas, kuna valdkond ei ole otseselt seotud töö põhisuunaga.



### **3. INVESTEERIMISSTRATEEGIA TE ANALÜÜS**

Bakalaureusetöö teises osas andis autor lühiülevaate Warren Buffetti 9 soovitatud raamatust. Kolmandas peatükis valis autor 9 raamatust välja need teosed, milles on kirjeldatud investeerimist aktsiatesse. Nendest 5-st allikast pani bakalaureusetöö autor kokku lähtepunktid, mis on olulised investeerimisstrateegia koostamisel. Kõigepealt alustatakse investorite kategoriseerimisest ja vaadatakse investeerimise ja kauplemise eripärasid. Seejärel minnakse investeerimise teemadel süvitsi ja analüüsitakse aktsia ostuvõimalusi, tuuakse välja Fisheri poolt olulised 12 küsimust, millele peaks iga investor enne tehingu sooritamist vastuse välja selgitama. Seejärel tuuakse välja Welchi töötajate hindamissüsteemid, mille eesmärgiks on välja selgitada, kuidas häid juhte hinnata ja teistest eristada. Edasi käsitletakse Warren Buffetti investeerimisstrateegiat ning Bogle ja Fisheri olulisi punkte investorile. Samuti tuuakse välja Chicago Ülikoolis tehtud uuring aktsia hindade kohta. Lõpetuseks käsitletakse tehingust väljumist, kus selgitatakse välja millised on võimalused ja põhjused aktsiate müümisel.

Kogu kolmas peatükk on koostatud viie raamatu strateegiate põhjal, mille autoriteks on David Dodd, Benjamin Graham, Philip Fisher, John Bogle ja Lawrence Cunningham.

#### **3.1. Investeerimisstrateegiad**

##### **3.1.1. Investorite kategooriad**

Investeerimisstrateegiaid käsitledes on mõistlik alustuseks välja tuua investorite kategooriad, mis aitab kõigepealt välja selgitada, millise investoriga on tegu. Järgnevalt on välja toodud Fisheri 3 põhilist investorite liigitust, võttes arvesse nende investeerimisväljavaateid. Loetelu alustatakse kõige konservatiivsemast (Fisher 1996):

1. Konservatiivne investor - investor, kelle eesmärgiks on madala riskitasemega vähehaaval kasvatada oma investeeringute tootlikkust. Selliseks investeeringuks on näiteks riigivõlakirjad. Antud võlakirjad toetavad kapitalituru arengut,

pakkudes väikese investeerimisisikiga toodet väikeinvestorile. Siinkohal on omad riskid, näiteks intressimäärarisk. Riigivõlakirjade tootlus on väga tugevalt sõltuvuses antud piirkonna intressitasemest ning, kui prognoos lubab intressimäärade tõusu, siis riigivõlakirjade tootlus langeb.

2. Kasumile orienteeritud investor – investor, kes on valmis võtma mõistlikku riski eesmärgiga saada suuremat tootlust oma investeeringutele. Antud investoritüüp püüab analüüsida ennast tõestanud ettevõtteid ja hinnata nende fundamentaalnäitajaid ning osta aktsiaid võimalikult madala hinnaga hoides investeeringut pika perioodi vältel. Hoolikalt valitud aktsiad ning distsipliin võib antud strateegiaid järgides lõppkokkuvõttes viia eduka investeeringuni. Tuntuimaks kasumile orienteeritud investoriks võib pidada Warren Buffettit.
3. Spekulatiivne investor - teisisõnu kaupleja, kes on nõus võtma veel suuremat riski, eeldades saada kõrgemat tootlust. Antud investorid jaoks on oluline osta aktsiaid võimalikult madala hinnaga ning müües võimalikult kõrge hinnaga lühikese perioodi vältel. Reeglina ei pane antud investorid rõhku aktsia sisemise väärtuse hindamisele. Antud investeeringud nõuavad suuremat riskitaluvust, kindla strateegia järgimist ning põhjalikke teadmisi antud valdkonnast. Kauplejad kasutavad rohkem tehnilist analüüsi ehk erinevaid graafikuid ja indikaatoreid, eesmärgiga ennustada hindade liikumist ning lõigates kasu turu lühikõikumistest (1996, 708). Tehnilist analüüsi on lähemalt kirjeldatud lisas.

Bakalaureusetöö autor toob välja, et käesolev liigitus aitab paremini mõista millise investoriga on tegemist. Kõigepealt, et kuhugi kategooriasse kuuluda tuleb selgeks teha mõned põhimõtted, mida järgida, näiteks:

- kui palju on vaba kapitali, mida investeerida;
- kui pikaks perioodiks on investeering kavandatud;
- millise riskitasemega antud investeering olema peaks;
- kui likviidne peaks portfelli olema;
- kui palju on valmis investor oma aega investeeringute juhtimiseks pühendama.

Kategooriat on võimalik määrata, kui investor suudab vastata nendele põhilistele küsimustele.

### 3.1.2. Investeerimise ja kauplemise eripärad

Millised on investori ja kaupleja peamised erinevused? Lühidalt saab öelda, et investori jaoks põhineb aktsia hind selle ettevõtte väärtusele vastavalt. Kaupleja strateegia kohaselt aktsiahind liigub tõusvas (või kahanevas) suunas ning püsib lootus, et alati on keegi, kes on nõus tulevikus selle eest rohkem (või vähem) maksma.

Benjamin Grahami strateegia kohaselt on investering ettevõttesse õigustatud juhul, kui aktsia igapäevane hind ei oma suurt tähtsust. Nagu kasiino mängurlus või hobuste võiduajamise ennustamine võib ka aktsia turgudel ennustamine olla põnev ning võib õnne korral rahaliselt kasulik olla. Selline käitumine on Benjamin Grahami ideoloogia kohaselt kõige ebaratsionaalsem käitumisviis, kui teemaks on rikkuse kasvatamine. Samas investeerimine kui ebatraditsiooniline mängurlus on mäng, kus on raske kaotada pikas perspektiivis kui järgida kindlat strateegiat. Graham näeb investoreid kui iseendale raha teenijaid ning kauplejaid kui oma maakleritele (*brokers*) raha teenijaid (Graham 2006, 36).

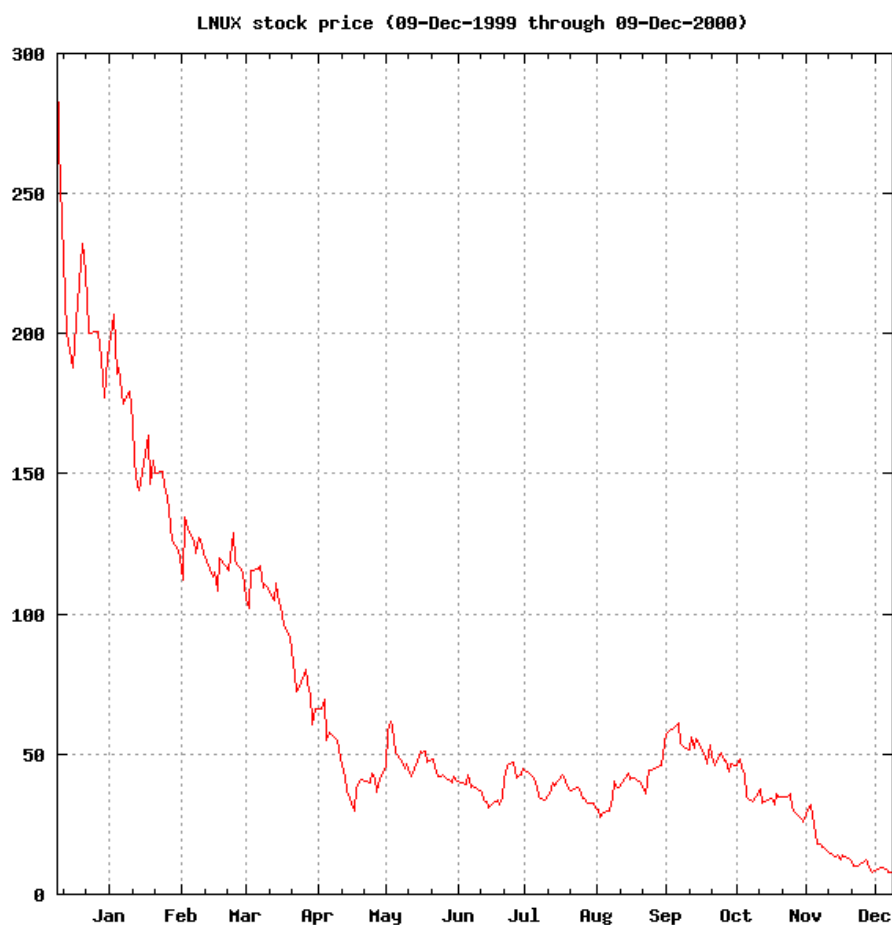
Grahami teooria kohaselt on väga keeruline täpselt prognoosida hindade liikumist. Selle kinnitamiseks tuuakse järgnevalt näide, kus kirjeldatakse kaks aastakümneid tagasi populaarsust kogunud uskumus. Nimelt üks kiirelt rikastumiste teoreetiline lugu, mis kujutas endast võimalust saada rikkaks läbi aktsiate esmase avaliku pakkumise (IPO – *initial public offering*). Esmapilgul võib tunduda aktsiate ostmise esimesel kauplemise päeval tulusa investeeringuna, eriti kui vaadata edukaid näiteid, näiteks nagu Microsoft. Graham jätkab näidet, et kui investor oleks ostnud 100 Microsofti aktsiat selle esmapakkumise päeval 13. märtsil 1986. aastal, siis 2 tuhande dollarine investering oleks kasvanud 2003. aastaks 720 tuhandeks dollariks (2006, 151).

Teise näitena toob Graham välja ühe õpetliku eduloo, mis ei kestnud kuigi pikalt. Nimelt oli arvuti operatsioonisüsteemi ettevõtte Linuxi loosung enne börsile minekut järgmine: „Linux on järgmine Microsoft, osta kohe ning mine pensionile viie aasta pärast!“ 9. detsembril aastal 1999 antud aktsia esmane avalik pakkumine avanes hinnaga 30 dollarit. Nõudlus antud pakkumisele oli meeletu ning avamispäeva lõpuks sulgus aktsia hinnaga 239 dollarit, tõustes päeva kõrgeimal hetkel isegi kuni 320 dollarit. Kokku oli antud kasv ühe päeva jooksul 697%, kuid antud kasumist said osa ainult käputäis investoreid ning enamik investorid põlesid selle tehinguga.

Grahami peamiseks ideeks on ütlus, et aktsiat tuleb osta ainult siis, kui tekib võimalus odava hinnaga osta väärtuslikku ettevõtet. Esmapakkumise päeval hindasid investorid kokku

Linuxi ettevõtte turuväärtust 12,7 miljardiks. Vaatamata asjaolule, et ettevõtte vanus sel hetkel oli 5 aastat ning müügikäive antud perioodil oli vaid 44 miljonit.

Kirjeldatud näide demonstreerib kuidas inimeste käitumine muutub ebaratsionaalseks ning kuidas masside käitumine mõjutab indiviidi käitumist. Antud näite puhul oli loogikaks: kui keegi on nõus maksma aktsia eest rohkem kui selle ostuhind, siis miks on üldse vajalik hinnata ettevõtte tegelikku väärtust? Järgnevalt toodud graafik 1 selgitab, miks antud loogikat ei tasu järgida.



Graafik 1. Linux Systems aktsiahindade graafik aastal 1999. detsember – 2000. jaanuar  
Allikas: (VA Linux... 2015)

Sama kiiresti, kui hind esimesel kauplemise päeval teavasse paiskus, tuli see sealt alla. Kolme aasta pärast 9. Detsembril aastal 2002 oli Linuxi päeva lõpuks sulgemishinnaks 1,19 dollarit.

Loo õpetuseks tuuakse asjaolu, et ratsionaalne investor peaks jätma emotsioonid kõrvale ning mitte kaasa minema esmapakkumisel tekkiva massisühhoosiga. Aktsia esmapakkumise puhul on oluline arvestada järgmiste ohtudega: selle hind on tõenäoliselt ülehinnatud ning kõige enam rikastuvad sellega suurinvestorid või *insaiderid* (*insiders* ehk isikud, kes omavad börsiettevõtte kohta siseinfot, mida avalikkus ei oma) (2006, 154).

Antud näite põhjal saab öelda, et edukast kauplemisest saavad osa üksikud investorid ning suurem osa neist põrub. Selliseid põrumisi saab vältida, kui järgida Warren Buffetti väärtusinvesteeringu reegleid, mis on välja toodud peatükis 3.1.7.

### **3.1.3. Fisheri 12 küsimust ettevõtte valikul**

Investor, kes kategoriseerib ennast kasumile orienteeritud investoriks ning soovib hakata tegema tehinguid toetudes ettevõtte sisemisele väärtusele, peab tähelepanu pöörama järgmistele Fisheri 12-le peamisele küsimusele, mis on oluliseks pidepunktiks aktsiate valikul (Fisher 1996, 47-72):

1. Kas ettevõtte teenused või tooted on piisava turupotentsiaaliga, et suurendada oma müügi käivet mitme aasta jooksul? On ettevõtteid, mis teenivad kasumit ainult teatud aja jooksul, müües teatud tooteid. Selliste ettevõtete aktsiatega kauplevad spekulandid. Pikaajased ning väärtusinvesteeringutele pühendatud investorid peaksid Fisheri seisukohalt selliseid ettevõtteid vältima.
2. Kas juhtkonnal on piisavalt võimet arendada oma tooteid ja protsesse, mis tulevikus suurendaks müügi käivet, arvestades asjaolu, et antud hetkel on põhitooted juba oma potentsiaali tipus? Ettevõtetel võivad olla suured kasumid, kuna hetkenõudlus võib olla toodete vastu suur, kuid neil võivad puududa arenguplaanid tulevikuks, mistõttu innovaativsus võib olla välistatud. Ettevõtted peavad olema suutelised teha edukat müüki üle 10 ja isegi üle 25 aasta, seetõttu on ettevõttel oluline teostada teaduslikku uurimistööd ning tootearendust. Tähtis on toota praegusele nõudlusele vastavaid tooteid ja paralleelselt välja arendada uusi tooteid.
3. Kui efektiivne on ettevõtte teadus- ja tootearendusüksus, arvestades ettevõtte suurust? Paljudel ettevõtetel on kajastatud rahalised väljaminekud, mida on kulutatud uurimustöödeks ning toodete arendamiseks. Arvestades ettevõtte müügi käivet on võimalik jagada antud väljaminekute summat ettevõtte

müügikäibega saades vastuseks protsendi, kui palju kulub raha uurimistöödeks ning toote arenduseks ühe teenitud dollari kohta. Antud protsente tasub võrrelda teiste sarnaste ettevõtetega.

4. Milline panus on ettevõtte müügiosakonnal? Iga ettevõtte edukuse alustala on müük. Ilma müügita on ettevõtte pikaajaline toimimine võimatu. Edukuse võtmeks on järjepidev müük rahulolevatele klientidele.
5. Kas ettevõttel on piisav kasumimarginaal? Antud näitajat peetakse investorite silmis tähtsaimaks indikaatoriks. Investori seisukohalt on müügil kasu ainult siis, kui see viib kasumini. Antud arvestust tehes saadakse teada mitme sendi eest tuleb teha müüki, et teenida dollar kasumit.
6. Mida teeb ettevõtte selleks, et säilitada või suurendada oma kasumimarginaali? Majanduses üldiselt hinnatase pidevalt tõuseb. Järk-järgult aastatega suurenevad töötajate palgad, kaupade ja materjalide maksumus suureneb, tootmiskulud suurenevad ning samuti suurenevad riiklikud maksud, sh kinnisvara ja muud sarnased ettevõtlust mõjutavad tegurid. Kasumimarginaali säilitamiseks tihtipeale on kõige levinum lahendus tõsta toote või teenuse hinda. Kasumimarginaali tõstmiseks on võimalik efektiivsemalt kasutada ettevõtte siseressursse, näiteks tootmisvaldkonnas tegutseval ettevõttel materjalide sisseostmise asemel hakata ise tootma. Alternatiivseid lahendusi tasub otsida juhul, kui antud lisatootmise käivitamine suurendab kulusid.
7. Kuidas on suhted ettevõtte juhtkonna ja töötajate vahel? Ettevõtte sisekliimat aitab parandada töötajate teadmine, et nad on võrdselt koheldud tööandja poolt, mille tulemusena on oodata kasvavat produktiivsust ühe töötaja kohta.
8. Millisel tasemel on juhtkonna omavahelised suhted? Madala positsiooniga töötajate head suhted on oluline aspekt ettevõtte sisekliimas, kuid juhtivtöötajate head suhted on üliolulised. Juhtivtöötajate suhtumine, otsustusvõime, leidlikkus ja koostöö mõjutab positiivselt või negatiivselt kogu ettevõtet tervikuna.
9. Kas ettevõtte juhtidel on reglementeeritud tööjaotus? Tihti tegelevad ettevõtte juhid mitmete erinevate tööülesannetega korraga ning seetõttu kaob ära fookus. Igal inimesel on oma võimel piirid ning antud situatsioonis tuleks leida kindlatele valdkonadele inimesed ning tähelepanu takistavad ülesanded ära delegeerida.

10. Millisel tasemel on ettevõtte kuluarvestus ja raamatupidamine? Igal edukal ettevõttel on detailne ülevaade oma kuludest tervikuna. Ettevõtte peab korraldama vastavaid analüüse selgitamiseks välja tehtud kulusid, kuna kulude osakaal mõjutab oluliselt ettevõtte kasumit, milles väljendub omakorda aktsia hind.
11. Kas ettevõttel on mingisugune omapära, mis eristab seda oma valdkonnas teistest ettevõtetest? Ettevõtte omapäraks võib olla silmapaistev töötajate organisatsioon, aasta-aastalt kasvav kasum, innovaatilised tooted, eriliste patentide olemasolu või muud olulised väärtused.
12. Kas ettevõtte juhtkond suhtleb investoritega avameelselt ka negatiivsete uudiste puhul või üritatakse probleeme ilustada? Juhtkonna käitumine probleemsetes olukordades võib investori jaoks tähendada palju. Tõe rääkimine ning probleemi lahendamine mõjub palju paremini ettevõtte mainele, kui keerutamine ja valede peitmine.

Autor toob välja, et käesolevad küsimused aitavad paremini mõista, milliseid asjaolusid peaks investor ettevõtte kohta välja selgitama aktsiate valikul. Antud küsimustele sobivat vastust saades võib investor olla kindel, et tegu on tugeva ja stabiilse ettevõttega, mille juhtkond on motiveeritud ning kasvule orienteeritud.

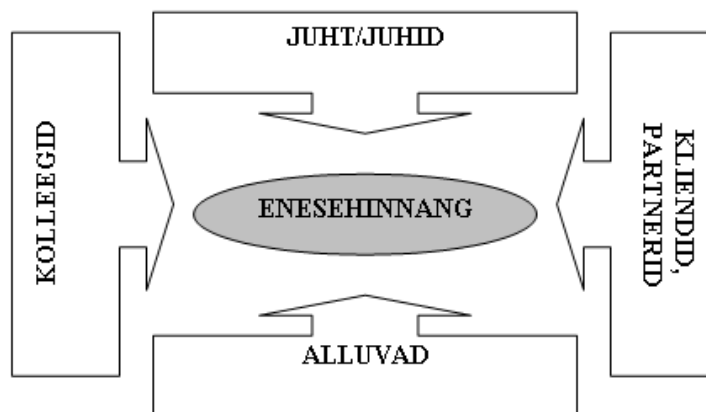
### **3.1.4. Welchi juhtide hindamissüsteem**

Eelnevas peatükis käsitleti küsimusi, mida esitada ettevõtte juhtkonnale enne investeerimisotsuse tegemist. Siit saab järeldada, et juhtidest sõltub olulisel määral ettevõtte edukus ning seetõttu on oluline ettevõttel välja selekteerida parimad juhid. Lisaks juhtidele on olulisel kohal kogu töötajaskond.

Welch toob välja, et kõige olulisem töötaja omadus on pühendumus. Igas ettevõttes peab olema loogika ja struktuur ning, et töötajatele oleksid reeglid selged. Järgnevalt toob Welch välja kaks juhtide hindamissüsteemi.

Esimseks hindamise läbiviimise meetodiks on 360-kraadi hindamissüsteem (*360 feedback*), mis on kajastatud joonisel 3. See võimaldab anda terviklikku hinnangut juhi kompetentsidele, oskustele ja käitumisele. Uuringu tulemusena saab juht teada, kuidas tajuvad teda kaastöötajad, joonistuvad välja juhi tugevused ja arengupotentsiaal teiste inimeste vaatenurgast. Antud hinnang soodustab avatumat organisatsioonikultuuri, algatab

konstruktiivseid arutelusid, kindlustab õigeaegse hoiatuse muutumisvajaduste kohta ja juhib töötajate tähelepanu nende nõrkadele külgedele (Welch 2003). Järgnevalt on joonisel välja toodud 360-kraadi hindamissüsteemi mudel.



Joonis 3. 360-kraadi hindamismudel

Allikas: (Kirikal 2012)

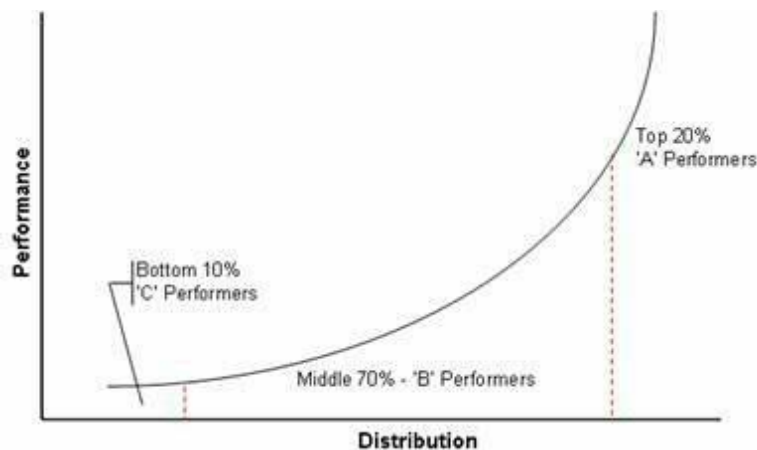
Hinnangut annavad hinnatavale töötajale reeglina juhid, alluvad, kolleegid ja partnerid. Kolleegideks loetakse enamasti samal organisatsiooni juhtimistasemel olevaid või sarnast tööd tegevaid teisi juhte. Koostööpartneriteks on inimesed nii organisatsiooni seest kui ka väljast, kellega juht oma igapäevatoos pidevalt suhtleb, näiteks: kliendid, tarnijad ja teiste allüksuste spetsialistid. Lisaks hindab juht ennast alati ka ise.

Teise meetodina kasutatakse töötajate hindamiseks vitaalsuskõverat (*vitality curve*), mis on välja toodud joonisel 4. Hinnata on vaja iga-aastaselt ja kindlasti peavad hindamises osalema kõik juhid. Hindamise eesmärgiks on teha vahet juhtimisviisil. Süsteem ei tohiks lubada juhtivtöötajatel ühel ametikohal aastaid püsida ilma, et nad ei tõestaks oma kompetentsust antud valdkonnas. Ettevõtte efektiivseks toimimiseks peab juht olema kõrgel kompetentsuse tasemel. Süsteemi eesmärgiks on sundida töötajaid pidevalt pingutama ja arenema.

Antud hindamissüsteemi loojaks on Jack Welch isiklikult. Eesmärgiga hoida juhid pidevalt motiveeritud lõi Welch vitaalsuse kõvera kontseptsiooni, mis põhineb laialt levinud põhimõttele, et ligi 20% töötajatest on saavutajad ja liidrid, kes viivad organisatsiooni edasi.



Ligi 70% on vajaliku töö tegijad, kes ei pruugi omada suurt visiooni ja saavutusvajadust, kuid teevad siiski ära suure hulga peamisest tööst. Alumised 10% on mitte-saavutajad, kes pigem lükkavad asju edasi, saavutavad vähe ja võtavad teistelt energiat selle asemel, et seda juurde tekitada (Ibid.). Järgnevalt on toodud vitaalsuskõvera joonis.



Joonis 4. Vitaalsuskõver

Allikas: (The orga... 2007)

Jooniselt on näha alumised 10% (*bottom 10% performers*), kes on saavutanud kõige madalamad tulemused ning need juhid reeglina vallandatakse. Selliste otsuste tegemine pole kerge ning tulemus ei pruugi 100% täpne olla, kuid üldiselt kasvab sellist hindamisüsteemi rakendades võimalus luua meeskond, mis koosneb ainult parimatest.

Ülemised 20% (*top 20% performers*) on edukad juhid, neid tuleb innustada, toetada ning pakkuda boonuseid. Antud kontseptsiooni kohaselt ei hinnata töötajaid majanduslike tulemuste järgi, kuna suurtes organisatsioonides on keeruline iga inimese tööd seostada majandusliku kasuga, vaid neile määratud või nendega koos paika pandud eesmärkide ja tegevuste saavutamise järgi. Töötajaid hindavad reeglina nende ülemused ja teatud juhtudel kaastöötajad ning nende positsioon ei sõltu vaid numbrilistest näitajatest (2003, 163).

Autor toob välja, et kirjeldatud kahe hindamisüsteemiga ettevõtetesse panustamine on investoritele kindlustuseks, et ettevõtte on pidevalt arenev ja juhtkond motiveeritud. Iga aastaga koondatakse halvimald ja edutatakse parimaid, mistõttu tõstetakse üldine tase aasta-

aastalt kõrgemale. Tegemist on dünaamilise protsessiga, kus keegi ei saa kindlustada endale igavest kohta tipus. Iga töötaja peab tõestama, et väärrib oma kohta parimate seas.

Sellistel ettevõtetel on heal tasemel sisemine väärtus, mis kokkuvõttes kajastub ka aktsia hinnas. Ettevõtted, mis kasutavad juhtide hindamissüsteeme on investorite silmis väärtuslikumad.

### **3.1.5. Tehingusse sisenemine**

Käesolevas peatükis kajastatakse tehingusse sisenemise võimalused. Seega, kui eelnevates peatükkides kajastatud kriteeriumitele vastavalt on ettevõtte välja valitud, võib investori jaoks järgmiseks sammuks pidada tehingusse sisenemist. Selleks on Fisheri poolt välja toodud näited, millal on hea aeg ajastada aktsiaostu.

Seega, kui sobiv aktsia on välja valitud, siis järgnevas oluliseks küsimuseks on ajastus. Kuidas peaks ajastama ostu? Väga keeruline ning pea võimatu on üheselt vastata sellele küsimusele, kuid üldine soovitus oleks osta aktsiad, kui selle hind on madal. Üheks võimaluseks on analüüsida aktsia hinna ja kasumi suhet ning teha selgeks, kas hind on madal või kallis. Teisest küljest ainuüksi suhtarvude põhjal otsust teha ei ole mõistlik. Lisaks mitmele teistele aktsia hinda mõjutavatele teguritele on üheks võimaluseks jälgida ettevõtte käitumist.

Järgnevalt tuuakse Fisheri poolt välja konkreetsed praktilised näited, millal oleks hea võimalus tehingusse sisenemiseks ehk näitena tuuakse ettevõtte lühiajaliste juhtimisvigade ärakasutamist, mille tulemusena võivad hinnad kaubeldaval börsil langeda (Fisher 1996).

Fisher toob esmajärjekorras välja meedia mõju hindadele. Nimelt, kui börsiettevõtte tuleb välja avaldusega, et valmimas on uus innovaatiline toode, siis tavaliselt levitatakse meedia kaudu uudist üsna kiiresti ning ostuhimulised investorid kipuvad kiirustades aktsiaid ostma lootuses saada osa ettevõtte edust, mistõttu viiakse aktsiahinnad oma nõudlusega üles. Juhtimisvea näitena tuuakse välja olukord, kus enne toote avalikku müüki ning peale positiivse uudise väljastamist tekivad ettevõttes erinevatel põhjustel tõrked, mis omakorda tekitab ebakindlust ja hirmu investorites, kes eelnevalt tegid impulsiivsetel põhjustel otsuseid, mille tulemusena hakkavad investorid ebakindlusest tingituna ostetud aktsiaid paaniliselt maha müüma. Seni, kuni probleemid pole lahendatud hakkavad hinnad nõudluse vähenedes ja pakkumise suurenedes langema. Näidet jätkates tuleb mõne aja möödudes

ettevõttest teade, et tõrked on kõrvaldatud ning seejärel tuuakse toode müüki. Selline avaldus võtab maha hirmu ja maandab pingeid ning hinnatase hakkab taas järk-järgult tõusma.

Fisher põhjendab, et näiteid võib olla erinevaid, kuid käesoleva näite eesmärgiks oli välja tuua konkreetne olukord, kus meedial on suur võim mõjutada investorite otsuseid, mis omakorda mõjutab aktsia turuhindasid (1996, 93).

Bakalaureusetöö autor selgitab, et ostustrateegia kohaselt on tehingusse sisenemise võimalus tekkinud ajaperioodil, mil impulssostu läbi teinud investorid hakkavad müüma, ning teadlikul investoril on tekkinud hea võimalus osta aktsiad madalama hinnaga. Käesoleva näite puhul on tavainvestoril raske ennustada, kas uus toode saab turul olema edukas või mitte. Samas teadlikul investoril, kes on ettevõtte käekäigust hästi teadlik võib prognoosida, et tegemist on lühiajalise tagasilöögiga, mida ettevõtte kiirelt ära lahendab ning seetõttu kasutab ära uudiste mõju massidele ning leiab tehingusse hea sisenemisvõimaluse.

Täiendavalt toob Fisher välja veel ühe näite seoses hea ostuvõimalusega. Nimelt, ettevõtte, mis on tuntud väga heal tasemel oleva tootmisüksuse poolest jõuab kasvuga punkti, kus päevakorda tuleb otsus teha ümberkorraldusi personalisüsteemis. Antud ümberkorraldused põhjustavad töötajate vahelistes suhetes pingeid ning vastumeelsust, mis omakorda põhjustab tootmisvõimsuse aeglustumist ja produktiivsuse kahanemist. Vaatamata asjaolule, et ettevõttel on heal tasemel tootmisseadmed ja head suhted oma hankijatega kukub kasum äkiliselt, mis põhjustab omakorda aktsia hindade languse.

Näidet jätkates, võtab probleemi lahendamiseks juhtkond käsile meetmed, et taastada endine olukord. Antud plaani väljatöötamine ja töölerakendamine võtab aega nädalaid, kuid tulemuste parandamine venib kuude pikkuseks. Edukate ümberkorralduste tagajärjel produktiivsus taastub ning samuti hakkavad kasumid järk-järgult tõusma (1996, 100).

Antud näide demonstreerib, kuidas edukas ettevõtte võib teha lühiajalise juhtimisvea, mis mõjutab aktsia hinda. Selline lühiajaline hindade langus tekitab ettevõtte käekäigust teadlikul investoril sobiva võimaluse tehingusse sisenemiseks. Siinkohal toob autor välja, et ka edukatel ettevõttel võib ette tulla antud olukordi, kus võetakse vastu otsuseid, mille tagajärgi ei pruugita ette näha.

Kahe viimase näite põhjal autor usub, et olukordi, kus on võimalik osta madala hinnaga kvaliteetse ettevõtte aktsiaid tuleb tihti ette, tuleb ainult näha võimalusi ja õigel ajal tegutseda. Samas olenevalt ettevõttest ei ole alati kõige olulisem ajastus, kuna pikas perspektiivis eduka ettevõtte aktsia omamine viib niigi kasumisse. Samas sellisel juhul on

vaja investorile kannatust, sest kasumisse jõudmise periood oleks pikem ja kasuminumbrid madalamad.

### **3.1.6. Madala hinnaga aktsiate potentsiaal uuringu tulemusena**

Järgnevalt tuuakse välja Buffetti õpetaja, Benjamin Grahami ideoloogia, et madala hinnaga aktsiad ehk mille hind jääb alla 10 dollari omavad kasvueelset kõrgema hinnaga aktsiatega võrreldes. Nimelt on palju tõenäolisem, et hind kasvab 10-st dollarist 40-ni, kui 100-st dollarist 400-ni. Antud teooriat toetab hinnatasemete kohta tehtud uuring, mis oli läbi viidud aastal 1936 Chicago Ülikoolis ning kandis nimetust: „Tööstusettevõtete aktsiate hinnakõikumine erinevates hinnaklassides“ („*Relative price fluctuations of industrial stocks in different price groups*“) (Graham 2005, 520).

Uuring oli koostatud tööstusvaldkonna aktsiate hindade liikumise kohta aastatel 1926-1935, milles võrreldi madalate ja kõrgete hindade aktsiate omavahelist liikumist. Autor toob välja kaks uuringu järeldust (Ibid.):

- madalate hindadega aktsiad teevad läbi suuremaid kõikumisi, kui kõrgemate hindadega aktsiad;
- tõusval turul madalate hindadega aktsiad liiguvad hinnaskaalal kiiremini üles võrreldes kõrgete hindade aktsiatega ning sama nähtus kehtib ka turu languses.

Seega, arvestades asjaolu, et hindade kõikumised tulevikus on mingil määral seotud mineviku hinna muutusega saab eeldada, et madalate hindadega aktsiad pakuvad paremaid võimalusi kasumiootsuteks, kui kõrge hinnaga aktsiad (2005, 521).

Autor toob välja, et antud nähtus kehtib enamikele aktsiahindadele. Samas on ka erandeid, näiteks Berkshire Hathaway, mille aktsia hind on kallis, kuid tootlus on olnud viimastel aastakümnetel pidevas tõusvas trendis.

### **3.1.7. Buffetti investeerimisstrateegia**

Eelnevates peatükkides oli välja toodud investeerimise ja kauplemise erinevused, põhilised küsimused tehingu valimisel, juhtide hindamismudelid, tehingusse sisenemise võimalused ja viimaks uuringu tulemus, milles selgus, et madalate hindadega aktsiatel on kasvueelset võrreldes kõrgete hindadega aktsiatega.

Käesoleva peatükiga minnakse edasi maailma edukaima investori Buffetti ning tema ettevõtte Berkshire Hathaway ideoloogia käsitlesega. Edukas investor on selline isik, kes ei keskendu niivõrd aktsia turuhindadele, vaid teeb oma tehinguotsuseid analüüsidest ettevõtte majandusaasta aruande näitajaid, valides ettevõtteid, millel on motiveeritud ja pädev juhtkond ning mille aktsiad on alahinnatud. Edukas investor ostab ning hoiab hoolikalt valitud ettevõtte aktsiaid pikaajaliselt. Samasugust loogikat on järginud maailma edukaim investor ka oma ettevõtte Berkshire Hathaway eestvedamisel. Buffetti ettevõtte edu aitab paremini visualiseerida allolev graafik 2, mis toob välja ettevõtte aktsia hinnaliikumise aastatel 1974-2015.



Graafik 2. Berkshire Hathaway aktsia hinnaliikumine aastatel 1974-2015

Allikas: (Berksh... 2015)

Graafikust selgub, et aktsia hind on olnud enamasti pidevas tõusus (va kaks majanduslangust aastatel 2000 ja 2009). Berkshire Hathaway keskmine tootlus aasta baasil on olnud viimase 20 aasta jooksul üle 20%. Sellise tähelepanuväärse saavutusega on Buffett suutnud ületada ka maailma kõige edukamate fondide tootluse (Mamudi 2010).

Warren Buffetti eesmärgiks ei ole hoida aktsiat kindlat aega teatud hinnatasemini, vaid on valmis hoidma senikaua, kuni ettevõtte on arenemisvõimeline ja kasuminumbrid aasta-aastalt kasvavad ehk ettevõtte on suuteline tõstma oma sisemist väärtust. Aktsiaid valides peab Buffett ennast ettevõtte analüütikuna, kuna ettevõtte tegevuse ning juhtkonna põhjalik tundmine aitab teha põhjendatud otsuseid (Cunningham 2013, 63).

Benjamin Graham, keda Buffett kutsub oma õpetajaks toob välja metafoorilise õppetunni, et aktsia turuhinnad tulevad sõbralikult tegelaselt keda kutsutakse Turuks, keda võib pidada aktsiaturul oma abistavaks partneriks. Igapäevaselt tuleb tegelane Turg ja nimetab aktsiale oma hinna, millega ta on valmis seda ostma või müüma.

Antud kujutletaval tegelasel Turul on emotsionaalsed probleemid, nimelt teatud aegadel tunneb ta ennast eufooriliselt ning nimetab ostu-müügihinda väga kõrgeks kartes, et röövitakse tema huvi ning võetakse käest eelseisev suur kasum. Samuti kogeb ta vahel depressiooni ning näeb ainult haletsust ja viletsust ning nendel puhkudel nimetab väga odava ostu-müügi hinna kartes, et vastasel juhul kaotatakse tema vastu huvi. Lisaks on Turul veel üks huvitav omadus, nimelt ta ei pane pahaks, kui teda ignoreeritakse ning ei tehta välja tema päevapakkumisest. Ta tuleb järgmine päev tagasi ja teeb uue panuse (2013, 64).

Arvatakse, et tänapäeval antud allegooria enam ei toimi, kus omaala professionaalid ja akadeemikud räägivad turu efektiivsusest ning selle dünaamikast. Buffetti arvates võib see ühest küljest olla loogiline järeldus, kuid investeringute edu ei too müstilised valemid, kauplemise indikaatorprogrammid ega ostu-müügi signaalid, vaid suutmise emotsioonidega üleküllatud turul hoida lahus emotsionaalne ja ratsionaalne käitumine. Seega võib pidada Benjamin Grahmi iroonilist lähenemist Turu näol väga kasulikuks ja aegumatuks abivahendiks.

Suure kasvupotentsiaaliga ettevõttel, millel on kasvav sisemine väärtus, ei pruugi aktsia hind selles edus kajastuda mitme päeva või isegi aasta jooksul. Turg, millest hind sõltub suurel määral ei pruugi lühiperioodil märgata ettevõtte edu. Selline nähtus on eeliseks investoritele, kes annavad hinnangu fundamentaalsete näitajate põhjal, kuna see võimaldab osta odava hinnaga väärtusliku ettevõtte aktsiaid, mille hind tulevikus korrigeerub.

Sama loogika kehtib ka vastupidises olukorras, kus turg võib hinnata ettevõtte väärtust palju kõrgemaks, kui tema sisemine väärtus ning fundamentaalnäitajad. Seda olukorda nimetab Warren Buffett heaks müügivõimaluseks (2013, 65).

Järgnevalt tuuakse loetelus välja Berkshire Hathaway A- ja B-aktsiate turuhinnad (Berksh... 2015):

- A-aktsia (sümbol BRK-A) turuhind 214 490 dollarit;
- B-aktsia (sümbol BRK-B) turuhind 142,09 dollarit.

Andmed on kajastatud 24.04.2015 seisuga. Berkshire Hathaway A-aktsia on maailma kõige kallim.

Väga tihti on Buffettilt küsitud, miks Berkshire Hathaway A-aktsia ei tee *splitti* (*stock split* ehk nimiväärtuse vähendamine aktsiakapitali suuruse muutmiseta). Üldlevinud eeldus on, et paljud börsiettevõtted teevad kõrgete aktsiahindade puhul *splitti*, vähemalt suhtega 2:1. Antud taktikat seostatakse tavapäraselt sooviga muuta aktsiad suuremale investorite ringile kättesaadavamaks ning tõsta aktsiahinda läbi suurema likviidsuse ja psühholoogiliselt olulise odavama aktsiahinna saavutamise.

Selline levinud arusaam võib paika pidada suurema osa ettevõtete puhul, kuid mitte Berkshire Hathaway puhul. Selleks on Buffett toonud mitu põhjust, esiteks ettevõtte eesmärgiks on müüa ettevõtte aktsiaid vastavalt turuhinnale, mis põhineb selle sisemisel väärtusel. Vastasel juhul müüks ettevõtte oma aktsiaid alla oma reaalse turuväärtuse ning laseks ligi kauplejaid, kelle eesmärgiks on teenida suuri kasumeid läbi tihedate ostu-müügi noteeringute. Antud kauplejad ostavad ja müüvad vaid hetke turuhinnale orienteerudes ning teevad emotsioonidele põhinevaid otsuseid ning selline käitumisviis on vastuolus Berkshire Hathaway väljavaadetega (2013, 139).

Warren Buffetti investeerimise strateegia kohaselt on teiseks eesmärgiks hoida ja meelitada ligi pühendunud investoreid, kes mõistavad ettevõtte tegevust, selle suunda ja eesmärke. Põhimõte seisneb antud aktsionäride hoidmises, kes peavad ennast ettevõtte osaks ning investeerivad ettevõttesse pikaajaliste eesmärkidega, samuti kes on fokuseeritud ettevõtte tulemustele ning majandusnäitajatele, mitte niivõrd aktsia turuhindadele (2013, 140).

Warren Buffett defineerib aktsia sisemist väärtust kui hinnangulist väärtust, mida on võimatu täpselt arvutada. See väärtus põhineb ettevõtte varadel, dividendidel, tulul, juhtkonna võimekusel, ettevõtte tulevikuväljavaadetel ja muudel sarnastel printsiipidel. Ettevõtte sisemine väärtus ja aktsia turuhind võivad kattuda, kuid samas võivad olla väga erinevad (2013, 200). Buffetti strateegiast on õppida igal investoril, kes soovib investeringutel saavutada pikaegset edu.

### **3.1.8. Bogle 6 olulist punkti investorile**

Lisaks Buffetti strateegiale tuuakse käevolevas peatükis välja Ameerika investeerimisfondi The Vanguard Group asutaja John Bogle 6 reeglit, mida teadlik investor peaks oma investeringute juhtimisel silmas pidama (Bogle 2012, 234-240).

1. Analüüsi põhjal otsustamine - „mineviku tootlus ei garanteeri tuleviku tootlust“ on üldlevinud loosung väärtpaberite valdkonnas, seetõttu ei ole soovitatav

üksikaktsiaid valida eelmiste tõusude põhjal, vaid teha ostueelset analüüsi, hinnates ettevõtte majandusnäitajaid ja tulevikuväljavaateid.

2. Aja ning ratsionaalse käitumise olulisus – siinkohal tuuakse näide, et aktsiaturu keskmiseks ajalooliseks tootluseks peetakse 8% aastas. Keskmise tähtajalise hoiuse intressimäär on 2%. Tehes aktsiatehingut 10 tuhande dollari väärtuses ajahorisondiga 25 aastat, kasvab investering 58,5 tuhande dollarini. Tähtajalisele hoiusele raha paigutades kasvab väärtus 6,5 tuhande dollarini. Keskmiseks inflatsiooniks peetakse 2% ning seetõttu saaks 25 aasta möödumisel inflatsiooniga korrigeeritud aktsiainvesteeringust 33 tuhat dollarit ning tähtajalisest hoiusest 0 dollarit. Antud näide demonstreerib, et aeg on investori poolt, kuid samaväärselt oluline on investeeringu reaaltootlus. Investori kui inimese üheks kõige suuremaks puuduseks võib pidada emotsionaalset mõjutatavust. Investori puhul mõjutatavust valitsevast turuolukorrast. Turu seis võib panna investorit hirmu ning ahnust tundma ning see omakorda sundida ebaratsionaalseid tehinguid sooritama - põhjendamatult müüma edukate ettevõtete aktsiaid ning ostma aktsiaid, mille ettevõtted on pankroti äärel. Siinkohal saab otsustavaks investori distsipliini tugevus. Emotsionaalne investor on suuresti mõjutatav hinna lühikõikumiste poolest ning omab suuremat ohtu langeda impulsstehingute lõksu.
3. Portfellihaldus - hea hinnaga ostetud väärtuslikke aktsiaid tasub hoida pikaajaliselt, vaatamata turu ahnusest tingitud ajutistele tõusudele ning kartusest tekkinud langustele. Bogle soovib oma portfelli täiendada lisaks aktsiatele ka fondidega. Üldsoovituslik jaotus on 50:50 ehk 50% aktsiaid ja 50% fondid. Järgnevalt on välja toodud põhjused, miks võib olla oluline aktsiate osakaalu suurendada:
  - a. kui investeeringu realiseerimiseni või pensionile minekuni on veel mitmeid või mitmekümneid aastaid, siis tasub võtta suuremat riski ning investeeringuid kasvatada riskantsemas varaklassis ehk aktsiates;
  - b. kui investori igakuised kulutused ei ole kõrged. Selline olukord võimaldab võtta suuremat riski võrreldes fondidega;
  - c. kui investoril on tugev distsipliin ja suudab ratsionaalselt mõelda, hoides oma väärtuslikku investeeringut läbi lühiajaliste tõusude ja languste (reeglina 1-3 aastat), siis pikema perioodi vältel on oodata investeeringute kasvu.



Vastupidiselt, kui investori eluiga läheneb pensionini, tasub aktsiate osakaalu portfellis vähendada ning minna üle vähem riskantsemale varaklassile ehk suurendada fondide osakaalu. Sellisel juhul on risk väiksem ja vara säilitamise tõenäosus suurem.

4. Realistlike ootuste säilitamine: investeerimine *versus* kauplemine - investeerimiseks loetakse aktsiate ostmist ja hoidmist pikema perioodi vältel, teostades fundamentaalset analüüsi. Viimase 40 aasta jooksul pikaajaliselt aktsiate hoidmine on toonud investoritele tootlust keskmiselt 9% aastas.

Aktsiatega kaubeldes ostetakse aktsiad selle sisemisele väärtusele vaatamata. Tehinguid tehakse tehnilise analüüsi baasil ning lähtudes turu optimismist või pessimismist. Kauplemise puhul on lühiajalised tootlused palju suuremad, kuid statistiliselt on viimase 40 aasta tootlus olnud spekulatiivsetel turgudel ainult 0,3%. Kokkuvõtvalt võrreldes kahte lähenemist soovitab Bogle säilitada realistlike ootusi ning investeerida pikaajaliselt.

5. Kulude kontroll - pikaajaliste tehingute puhul määrab suurt erinevust kulude tase. Enne igat investeringut tuleks selgeks teha, milliseid teenustasusid teenusepakkuja määrab. Aktsiate ostmise puhul tasub tehinguid teha suuremate summadega ja harvemini, sellisel juhul on tehingutasud madalamad.
6. Kapitali kasvatamine nõuab riski - riskivaba kapitali kasvamist pole olemas. Alati jääb õhku teatud risk. Kõige väiksema riskiga raha paigutamise kontekstis on tähtajaline pangahoius. Madalale riskile vastutasuks on nõrk tootlust. Üldiselt jäävad panga pakutavaid hoiuse intressimäärad alla inflatsioonile, seega ei ole tegemist kasumliku raha paigutusega. Aktsiaturgudel on samuti risk, eriti lühiperioodi vältel. Hästi hajutatud portfelli võib pikaajaliselt tuua märkimisväärset kasumit.

Autor toob välja, et Bogle 6 reeglit võib pidada sarnaseks Buffetti lähenemisega, kuna mõlemad investorid on samal seisukohal:

- pooldatakse pikaajalist väärtuspõhist investeerimist;
- peetakse oluliseks ratsionaalset käitumist ja distsipliini investeringute juhtimisel;
- tuuakse välja fundamentaalse analüüsi olulisus;
- võetakse põhjendatud riske arvestades sobivat tootlust.

### 3.1.9. Fisheri 4 olulist punkti investorile

Lisaks Bogle ja Buffetti tähelepanekutele seoses investeerimisega tuuakse järgnevalt välja Fisheri 4 punkti, millega peaksid investorid tehinguid sooritades arvestama (Fisher 1996, 120-130).

1. Noored kasvupotentsiaaliga ettevõtted - tihti otsitakse investeerimisvõimalusi ettevõtetes, mis on esmapilgul suutelised välja tulema innovaatilise tootega või suudavad uusi tehnoloogiaid enda kasuks tööle panna. Paljud sellised nn idufirmad (*start-up*) on käivitatud usus, et suudetakse rakendada mõnda uut tehnoloogiat ja toota innovaatilist toodet ning seda ka edukalt turundada. Antud ettevõtted võivad esmapilgul tunduda kasumliku investeeringuna. Juhul, kui sellised ettevõtted suudavad täita vajalikke tingimusi ning emiteerida oma aktsiaid börsil on paljud investorid valmis ostma nende aktsiaid. Loodetakse saada osa sellest edust ning tehakse oma ostuvalik enne, kui ettevõtte ennast ajapikku tõestada jõuab.

Sellised investeeringud võivad tunduda kasumlikuna, kuid Fisheri seisukohalt sellistest ahvatlustest on soovitatav eemale hoida, kuna enamasti tulevad värskete ideedega lagedale ettevõtjad, kelle võimetepiirideks on ainuüksi leiutamine. Paraku ei oma enamik sellised ettevõtjad kogemust juhtimisel, turundusel, tootmisel ega muudel olulistel valdkondadel, samuti võib teadmisi puudu jääda ka meeskonna kokkupanekust. Pahatihti ei suudeta näha tootest kaugemale ning seetõttu on investeering väga suure riskiga. Kokkuvõttes saab nentida, et lühikese ajalooga ettevõtted, mis pole suutnud vähemalt 2-3 aastat edukat kasuminumbrit näidata ning ennast tõestada ei ole Fisheri seisukohalt väärt riskimist.

2. Börsiväliseid ettevõtteid - väärtpaberitehinguid on võimalik teha ka reguleerimata ehk börsivälisel turul (edaspidi *OTC - over-the-counter market*). OTC turul saab kaubelda nii noteeritud kui ka mittenoteeritud väärtpaberitega. Mittenoteeritud väärtpaberid on tavaliselt vähekaubeldavad ja vähelikviidsed ning nendega kauplemine toimub börsiväliselt maaklerite kaudu või füüsiliste isikute vahel. Börsiväliselt kaubeldavate väärtpaberite kohta on üldiselt vähe informatsiooni ning sellekohane regulatsioon minimaalne, seetõttu on nendesse investeerimine seotud suurema riskiga. Siinkohal tuuakse välja, et kui tegemist on eduka ettevõttega ja investori eeltöö ja analüüs seda kinnitab, siis tehing ei tohiks seeõttu kindlasti jääda tegemata, et ost sooritatakse börsiväliselt.

3. Majandusaasta aruanded - tihti tehakse investeerimisotsuseid kergekäeliselt, ilma põhjaliku analüüsita. Otsus tehakse toetudes ainuüksi majandusaasta aruandele. Siinkohal tuleb arvestada, et börsiettevõtte majandusaasta aruanded on tihti koostatud sihilikult investoritele atraktiivsemaks, lisatud võivad olla värvilised pildid ja pilkupüüdvad graafikud, mis ei pruugi tähendada, et ettevõtte tegelik olukord on sama positiivsetes toonides. Majandusaruandeid analüüsivad reeglina ostuvõimelised investorid ning seetõttu on oht impulss-ostudeks. Tuleb arvestada, et enamasti kajastatakse börsiettevõtete aruannetes optimistlikut vaatenurka ja kitsaskohti välja ei tooda.
4. Limiithinnaga tehingud - siinkohal tuuakse välja näide, kui aktsia turuhind on 35,5 dollarit/tükk ning investor soovib osta 100 aktsiat limiithinna tehinguga (*limit order*) 35 dollarit/tükk, siis tuleb arvestada võimalusega, et aktsia hind ei pruugi kunagi langeda 35 dollarini ning tehing võib seetõttu ära jääda. Seega, kui väikeinvestor soovib osta väikeses koguses aktsiaid ning on veendunud, et tegu on sobiva ettevõttega, siis ei tasu limiithinnaga tehinguid rakendada lootuses säästa mõned dollarid, kuna pikas perspektiivis arvestades üldist aktsiahindade tõusu jäädakse sellegipoolest kasumisse.

Autor võtab kokku, et eelnevalt toodud punktid aitavad investoril paremini mõista värskete ettevõtete ohte ning toovad välja asjaolu, et potentsiaalikaid tehinguid tasub teha ka börsiväliselt. Lisaks viidatakse tähelepanu majandusaasta aruannete ilustamisele ning tuuakse välja limiithinnaga tehingute iseärasusi.

### **3.1.10. Tehingust väljumine**

Investeerimisstrateegiate lõpetuseks tuuakse välja investeringu viimast etappi ehk aktsiate müüki. Investeringu edu või ebaedu selgitab välja tulemus. Seetõttu on tehingu väljumist planeerides oluline, et sellel oleks mõjuv põhjus.

Järgnevalt tuuakse välja Fisheri peamised aktsia müügipõhjused, millisel juhul peaks investor oma aktsiad müüma. Selleks on toodud mitu põhjust. Esiteks tuuakse välja isiklikud põhjused, näiteks soovitakse tehing realiseerida eesmärgiga osta endale kinnisvara või näiteks finantseerida oma ettevõtmisi. Loetletud põhjused on personaalset laadi ja üldiselt ei sõltu ettevõtte käekäigust (Fisher 1996).

Teiseks põhjuseks võib tuua fundamentaalseid põhjuseid ning siinkohal toob näitena Fisher välja 3 peamist (Ibid.):

Esiteks tuukase välja olukord, kus investor hindab ettevõtet üle ning aja möödudes selgub, et ostetud aktsia polegi nii kasumlik, kui alguses tundus. Selliste tehingute puhul on oluliseks emotsioonide maha surumine ja ratsionaalne käitumine. Kasumi saavutamine võib kujuneda keerulisemaks ning seetõttu on levinud, et mingi osa portfelist on miinuses. Suurt kahju põhjustab kahjumlike aktsiate hoidmine pika perioodi vältel. Piiramaks kahjumeid, peab selliseid tehinguid võimalikult kiiresti ära tundma ning tehingust väljuma. Antud käitumine vajab analüüsivõimet ja ratsionaalset käitumist, siinkohal võib keskmisele investorile saatuslikuks saada liigne kiindumine ettevõttesse ning samuti ego, kuna reeglina on endale keeruline viga tunnistada ning kahjumiga müümine tekitab pettumuse enda oskustes.

Kirjeldatud emotsioon on autori arvates investorile kõige ohtlikum, kuna ego ei lase kahjumlikust tehingust vabaneda ning tekitab mõtte hoida kahjumlikku aktsiat mõnda aega veel, kuni vähemalt jõutakse tehinguga nulli, kuid sellises olukorras tõusu ei pruugi tulla. Autor toob välja, et aktsiatehingute puhul tuleb kasutada enesekontrolli ning jätta emotsioonid kõrvale. Oluline on oma tehtud vigu analüüsida ning leida põhjus kuidas kahjumlikku tehinguni jõuti, oma vigadest õppida ja edaspidi vältida sarnaseid olukordi.

Siinkohal jõutakse välja teise põhjuseni, mida Fisher toob välja aktsiate müümisel. Müümise põhjuseks võib olla asjaolu, et ettevõtte ei kvalifitseeru või ei täida enam neid eesmärke, mille põhjal antud tehing sooritatud sai. Seetõttu on oluline olla pidevalt teadlik ettevõtte käekäigust, mille aktsiaid omatakse. Üheks näiteks võib tuua juhtkonna vahetuse. Uus juhtkond ei pruugi täita enam eelkäiate poolt paika pandud standardeid või ei ole võimeline samadel põhimõtetel ja standarditel ettevõtet edasi arendama. Selline olukord on investorile suureks ohumärgiks ning Fisher soovib koheselt müüa oma aktsiad, vaatamata sellele, kui kasvav antud valdkond turul on.

Kolmandaks müügipõhjuseks toob Fisher välja investeerimisotsuse korrigeerimist, mis nõuab investorilt juba põhjalikumaid teadmisi. Võimalik, et tehtud investeering ei vasta ootustele ning tootlus jääb oodatust madalamaks, sellisel juhul on võimalus aktsiad maha müüa ja siseneda paremasse tehingusse. Näitena tuuakse 3% tootlusega investeeringu vahetamine 6% tootlusega investeeringu vastu. Tulusama investeeringu leidmine nõuab reeglina suuremat pühendumist ning suuremat riskitaluvust, kuna suuremat tootlust suudavad

pakkuda reeglina nooremad ettevõtted, mis suudavad oma kasumimarginaali aasta-aastalt kasvatada. Madalamat, kuid stabiilsemat tootlust pakuvad reeglina tuntud ja aastatega sissetöötanud suurettevõtted (1996, 109).

Autor toob välja, et kokkuvõttes on oluline teingust väljumise põhjused läbi kaaluda. Põhjused ei tohiks kindlasti olla emotsioonidest tingitud ning peavad olema kaalutletud, kuna tulu teenitakse edukast aktsia müügist, mitte ostust.

### **3.2. Buffetti olulisemad seisukohad**

Käesolevas peatükis tuuakse välja täiendavalt Buffetti olulisemad seisukohad, mis raamatutes kajastust ei leidnud, kuid mis on olulised investeerimispõhimõtete väljatoomisel. Järgnevalt on kokku pandud äriuudiste portaali Majandus24 põhjal Buffetti tänapäeva 3 olulisemat seisukohta, mida investeerimisel peaks ettevõtete ja juhtide osas tähele panema.

Esmalt tuuakse välja Buffetti üldistus: "Inimestele on omane soov muuta kõik lihtsad asjad keeruliseks" (Rannaste 2015). Buffett peab edu valemiks keskenduda sektorile, mida hästi tuntakse. Tema tuntud seisukohaks on, et kui ollakse mingil alal nutikas, tasub nende aladele ka keskenduda. Buffett jätkab, et edukad ettevõtjad teavad oma tugevusi ning keskenduvad nende arendamisele, selle asemel, et üritada teha kõike korraga ning laieneda aladele, kus puudub vastav kompetents või konkurentsieelis (Ibid.).

Teiseks oluliseks tegevuseks on investeringute puhul analüüsi põhjalikkus. Tema ütlus: "Investeerimise puhul on tore see, et sa ei pea kõigile "jah" ütleva" (Ibid.) viitab seisukohale, et iga investering ei ole tasuv ning enne teingusse sisenemist tuleb analüüsida erinevaid võimalusi väga süvitsi ja põhjalikult. Selline lähenemine tekitab kindlustunnet, et investering tuleb tasuv. Ta on huvitatud ettevõtetest, millel on tugev bränd ning juhtimismeeskond, mis kokkuvõttes tagavad investeringu tootlikkuse pikemas perspektiivis.

Kolmandaks ütleb Buffett: "Ole ahne, kui teised kardavad ning kardada, kui teised on ahned" (Ibid.). Antud seisukoht kirjeldab ühtlasi Buffetti investeerimisstrateegiat – olukorras, kus konkurendid ei näe potentsiaali, tegutseb legendaarne investor agressiivselt, kuid kohe kui rivaalid asuvad üksteisevõidu mingisse ärisse või sektorisse kiire rikastumise eesmärgil investeerima, hoiab Buffett pigem tagaplaanile.

Kokkuvõtteks tuuakse Buffetti seisukoht, et vaadata tuleb selliste ettevõtete poole, mille juhtkond on valmis pühenduma innovatsioonile ja probleemide lahendamisele, mitte ei kopeeri pimesi konkurentide tegevusi (Ibid.).

Teisalt tuuakse välja investeerimise portaali *The Motley Fool* põhjal tabel Berkshire Hathaway suurosaluste kohta, mida Buffett nimetab „Suureks Nelikuks“ (*The Big Four*).

Tabel 1. Berkshire Hathaway suurosalused

Ettevõtte	Börs	Sümbol	Osalus %
Wells Fargo	NYSE	WFC	23,88
Coca-Cola	NYSE	KO	15,14
IBM	NYSE	AXP	11,92
American Express	NYSE	IBM	11,06

Allikas: (Warre... 2015), tabel autori koostatud

Buffett toob välja: „Aeg on eduka ettevõtte sõber“ (Hall 2015). Tabelis toodud 4 ettevõtte osaluste väärtus Berkshire Hathaway portfellis on 67 miljardit dollarit. Algselt aga paigutati investeringusse kokku vaid 27,6 miljardit. Näitena tuuakse välja Coca-Cola, millesse Buffett pole 2014. aasta seisuga 20 aastat kordagi kapitali paigutanud. 1994 aastal oli Coca-Cola osalus 7,8% ning 2014 aasta seisuga omas Berkshire Hathaway osalust 9,2% tänu Coca-Cola pikaajalisele aktsiate tagasiostu programmile (Ibid.).

2015 aasta mai seisuga on Buffetti varade netoväärtuseks hinnatud ligikaudu 71,7 miljardit dollarit. Selle tulemusega on investor varade netoväärtuse poolest rikkuselt 3. inimene maailmas (Warre... 2015).

Käesolevaga võib järeldada, et Buffett on olnud aktsiate valikul edukas ning on eeskujuks paljudele investoritele. Peatükis 3.1.7 kajastati Buffetti investeerimisstrateegiaid lähemalt, kus oli välja toodud milliseid põhimõtteid oma ettevõtte juhtimisel investor järgib.

### 3.3. Järeldused

Järgnevalt esitab autor käsitletud investeerimisteede järeldused ja kokkuvõtte.

Investeerimisalastest allikatest selgus, et iga autor toob välja seisukohad enda vaatenurgast, kuid samas on kõigi poolt põhiliselt läbikäiv lähenemine, et investor ei tohiks

teha ostuotsuseid ainuüksi turuhindadele toetudes. Tuleb teha põhjalikke fundamentaalseid analüüse, uurida ettevõtete majandusaruandeid, hinnata juhtkonna pädevust ning esitada õigeid küsimusi. Selline lähenemine aitab kokkuvõttes paremini mõista ettevõtte hetkeseisu ja tulevikuväljavaateid.

Kasutades ära uudiste mõju ja ettevõtte juhtimisvigu, mille tulemusena võivad hinnad börsil langeda, on võimalik oluliselt odavamalt hinnaga tehingusse siseneda. Oluline on olla teadlik ettevõtte käekäigust, mille aktsiaid omatakse. Aktsiaid on mõistlik hoida portfellis pika perioodi vältel ning senikaua, kuni ettevõtte täidab oma eesmärgi investori silmis.

Lisaks selgus, et madalate hindadega aktsiaid teevad läbi suuremaid kõikumisi võrreldes kõrgema hinnaga aktsiatega, seega pakuvad paremaid võimalusi kasumiootusteks.

Eduka investeeringu jaoks on oluline ratsionaalne käitumine, paika pandud strateegia ja tasakaalus portfelli. Nooremad inimesed on reeglina riskialtimate ja seega võivad endale lubada riskantsemate tehinguid ning samuti portfelli optimeerides on soovitatav hoida aktsiate osakaalu suuremana võrreldes teiste varaklassidega. Pensionieelikutel on soovitatav suurendada väiksema riskitasemega investeringuid ehk näiteks fondide osakaalu, kuna see võimaldab neil aastate jooksul kogutud vara hinnaliikumist stabiliseerida.

Iga aktsia ostuga kaasneb tulevikus ka müük. Seetõttu võib müügipõhjuseid olla erinevaid, näiteks ettevõtte ei täida enam neid eesmärgi, millele toetudes antud tehing algelt sooritatud sai. Samuti võib olla müügipõhjuseks investeerimisstrateegia muudatus või leetakse hoopis parema tootlusega investering.

Doddi, Buffetti, Grahami, Fisher ja Bogle seisukohti saab pidada sarnasteks, kuna kõik nad viitavad omamoodi väärtuspõhiste investeringutele. Vastupidiselt väärtusinvestorile, on nende autorite arvamus kauplemise suhtes vastumeelne. Vaadates ajaloolisi spekulatiivsete turgude tootlust saab väita, et nendel autoritel on tõepõhi taga – võidetakse enamasti lühiajaliselt, kuid pikas perspektiivis enamasti kaotatakse.

## KOKKUVÕTE

Bakalaureusetöö eesmärgiks oli võtta uurimisaluseks 9 Warren Buffetti soovitatud raamatut ja tuua välja nende raamatute ülevaade. Lisaks oli eesmärgiks välja selgitada millised neist käsitlevad aktsiatesse investeerimist ja koostada nende põhjal investeerimisstrateegiate analüüs.

Teises peatükis andis autor lühiülevaate Warren Buffetti 9 soovitatud raamatute sisust. Kõik töös toodud finantsalased raamatud olid kirjutatud erinevate autorite poolt (va kaks Grahami raamatut). Käsitlemisel olid erinevad teemad, näiteks USA majandus, ettevõtete edulood (Xerox, General Electric, Berkshire Hathaway jms), majanduskriis ja muud majandust puudutavad valdkonnad. Enamus raamatutel ehk viiel oli põhiteemaks ainuüksi investeerimine väärtpaberitesse (aktsiad, fondid, võlakirjad jms). Teemade käsitus ja näited olid läbivalt Ameerika kesksed, kuid vaatamata sellele on võimalik antud seisukohti rakendada ka Eesti investoritel.

Kolmandas peatükis valis autor 9-st allikast välja need, milles kirjeldatakse investeerimist aktsiatesse ning läks nendel teemadel süvitsi. Toodi välja erinevate autorite seisukohad ja tõekspidamised ning analüüsiti investeerimisstrateegiaid.

Järgnevalt toob autor käesoleva töö põhjal välja 7 punkti, mida peaks investor silmas pidama investeerimisstrateegia koostamisel:

1. Investeering olgu edukuse, mitte raha nimel. Motivatsiooniks investorile olgu esmalt eeskujulikult teostatud tehing, mitte rahanumber. Oluline on analüüsida tehingut, kuna eduka tehingu puhul on oodata ka kasumit.
2. Distsipliin - kõige olulisem investori omadus. Edukas investeering kujutab endast mõistuse ja emotsioonide valdamist. Majanduses tuleb ette erinevaid olukordi, mis mõjutavad aktsia hinda, kuid alati tasub jääda kindlaks väljatöötatud strateegiale.
3. Enda tundma õppimine - enne, kui alustada investeerimisega tuleb välja selgitada riskitaluvuspiir. Juhul, kui mõtte riskist teeb ärevaks pole mõistlik aktsiainvesteeringutega tegeleda. Kui aga suudetakse distsipliini abil ohjeldada ärevustunnet, siis investeerimise aktsiatesse võib olla sobiv tegevus.



4. Ego mahasurumine - otsuste langetamine egost lähtudes viib kiire investeerimiskarjääri lõpetamisele. Ego tuleb maha suruda, kasutades ratsionaalset mõtlemist ja näha, kuidas käitub turg ja millele osutab fundamentaalne analüüs.
5. Investeerimismaailmas ei kehti märksõnad: lootus, soov ja palve. Turu liikumine ei põhine investori ootustel, vaid turg kasvab, kui nõudlus suureneb ning vastupidi - turg langeb, kui nõudlus kahaneb.
6. Tehingusse sisenemine ja väljumine peab toimuma ainult põhjendatud otsustel. Alati ei pruugi leida sobivat aktsiat ega võimalikku ostu- või müügihetke. Juhul, kui turul puudub selgelt väljendatud suund on mõistlik oodata selle kujunemist. Investeering on põhjendatud siis, kui valitud strateegia, sobiv aktsia ning õige aeg seda kinnitavad. Investeering nõuab osalemist mõistusega, mitte rahaga.
7. Kahjumite vastuvõtmine ning vigadest õppimine on edukuse märksõnaks. Seda ainult juhul, kui viga hinnatakse objektiivselt ja saadakse õppetund.

Lühidalt kokkuvõttes selgus antud viiest allikast, et Buffetti ja teiste autorite strateegia näeb ette väärtuspõhist investeerimist, mis baseerub ettevõtte põhjalikul fundamentaalsel analüüsil ning aktsiate pikaajalisel hoidmisel.

Lisaks bakalaureusetöö autori enda huvile väärtpaberite vastu oli käsoleva töö teemavalik ajendatud ka üldisest väärtpaberi teema ebapopulaarsusest Eestis. Seda seisukohta kinnitas finantsinspektsiooni läbiviidud uuring, kus selgus, et väärtpaberid on Eesti inimeste seas ebapopulaarne valdkond. Reeglina välditakse neid teemasid, mis tunduvad võõrad ja keerulised.

Siinkohal väidab bakalaureusetöö autor, et tervikliku pildi saamiseks on oluline kõik 9 Buffetti soovitatud raamatud läbitöötada, kuna investeerimine ei ole kitsas valdkond ning edu saavutamine nõuab laiemat silmaringi, kui ainult investeerimise strateegiate kästlemine. Kasuks tuleb majanduslanguste ja ettevõtete ajaloo tundmine, oskus hinnata juhtide pädevust ning teadma majandusvaldkonna iseärasusi tervikuna.

Lõpetuseks saab väita, et väärtpaberitesse investeerimine on jõukohane igaühele, kes tunneb huvi valdkonna vastu, julgeb võtta põhjendatud riske ning kellel on investeeringutesse paigutamiseks vaba kapitali, mida ollakse halvimal juhul valmis ka kaotama.

## VIIDATUD ALLIKAD

- Baer, D. 9 Books Billionaire Warren Buffett Thinks Everyone Should Read.  
<http://www.businessinsider.com/warren-buffett-favorite-business-books-2014-8?op=1>  
(19.03.2015)
- Bajpai, P. What is Warren Buffett's Net Worth In 2015?  
<http://www.investopedia.com/articles/investing/042915/what-warren-buffetts-net-worth-2015.asp> (25.03.2015)
- Berkshire Hathaway Stock. Yahoo Finance.  
[http://finance.yahoo.com/q;\\_ylt=Aq.bxVSE6H31aeAg\\_q\\_09Y\\_xVax\\_;\\_ylu=X3oDMTFidjgzNTIxBHBvcwMxMgRzZWMDDeWZpU3ltYm9sTG9va3VwUmVzdWx0cwRzbGsDYnJrLWE-?s=BRK-A](http://finance.yahoo.com/q;_ylt=Aq.bxVSE6H31aeAg_q_09Y_xVax_;_ylu=X3oDMTFidjgzNTIxBHBvcwMxMgRzZWMDDeWZpU3ltYm9sTG9va3VwUmVzdWx0cwRzbGsDYnJrLWE-?s=BRK-A) (25.04.2015)
- Bogle, J. C. (2012). The Clash of the Cultures: Investment versus Speculation. New York: Wiley
- Brooks, J. (2014). Business Adventures: Business Adventures: Twelve Classic Tales from the World of Wall Street. New York: Open Road Integrated Media
- Byrne, J. A., Welch, J. (2003). Jack: Straight from the Gut. United States: Business Plus
- Cunningham, L. (2013). The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America. 3rd ed. Durham: Carolina Academic Press
- Dodd, D., Graham, B. (2008). Security Analysis. 6th ed. United States: McGraw-Hill
- Dow Jones Industrial Average Index. CNN Money.  
<http://money.cnn.com/data/markets/dow/?page=1> (25.05.2015)
- Finantsteenused. Teadlikkus ning kasutamine. Finantsinspektsioon.  
[http://www.fi.ee/public/Finantsteenused\\_2014.pdf](http://www.fi.ee/public/Finantsteenused_2014.pdf) (03.03.2015)
- Fisher, P. A. (1996). Common Stocks and Uncommon Profits. 2nd ed. United States: Wiley
- Fundamentaalse ja tehnilise analüüsi erinevused. LHV Pank. [www.lhv.ee](http://www.lhv.ee) (03.04.2015)
- Geithner, T. F. (2014). Stress Test: Reflections on Financial Crises. New York: Crown
- Graham, B. (2006). Intelligent Investor. United States: Harper Business
- Hall, J. The Most Important Lesson From Warren Buffett's "Big Four" Stocks.  
<http://www.fool.com/investing/general/2015/04/26/the-most-important-lesson-from-warren-buffetts-big.aspx> (25.05.2015)

- Khandelwal, V. Intrinsic Value: The Holy Grail of Value Investing.  
<http://www.safalniveshak.com/intrinsic-value-the-holy-grail-of-value-investing/>  
 (20.05.2015)
- Kirikal, H. 360 kraadi tagasiside.  
[http://www.lvrkk.ee/kristiina/Heve\\_Kirikal/personali\\_hindamine/360\\_kraadi\\_tagasiside.html](http://www.lvrkk.ee/kristiina/Heve_Kirikal/personali_hindamine/360_kraadi_tagasiside.html) (01.05.2015)
- Kivinurm-Priisalm, K. (2007). Investeerimise teejuht. Tallinn: AS Äripäev
- Lepik, K. Tehniline või fundamentaalne analüüs?  
<http://www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=4> (05.05.2015)
- Mamudi, S. Beaten by Buffett. <http://www.marketwatch.com/story/buffett-and-berkshire-outperform-all-mutual-funds-2010-03-05> (21.04.2015)
- Office products. Xerox Corporation. <http://www.office.xerox.com/> (15.05.2015)
- Rannaste, A. 3 Warren Buffetti põhimõtet, mida iga ettevõtja võiks meeles pidada.  
<http://latipac.eu/uudised/3-warren-buffetti-pohimotet-mida-iga-ettevotja-voiks-meeles-pidada> (21.04.2015)
- Raudsepp, V. (1998). Finantsinstitutsioonid: püstitus ja analüüs. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus
- Roos, A. (2014). Finantsturud- ja institutsioonid. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus
- The Organisation as an Organism. End to end consulting.  
<http://www.e2consulting.co.uk/document/The+Organisation+as+an+Organism>  
 (11.05.2015)
- Thorndike, W. N. (2012). The Outsiders: Eight Unconventional CEOs and Their Radically Rational Blueprint for Success. United States: Harvard Business Review Press
- VA Linux Systems. Geeknet. [www.geek.net](http://www.geek.net) (15.04.2015)
- Warren Buffett - Berkshire Hathaway Stock Holdings.  
<http://www.dataroma.com/m/holdings.php?m=brk> (26.05.2015)
- Warren Buffett on Forbes Lists. Forbes. <http://www.forbes.com/profile/warren-buffett>  
 (15.04.2015)

## **SUMMARY**

### **RECOMMENDED LITERATURE BY WARREN BUFFETT AND THE ANALYSIS OF INVESTMENT STRATEGIES**

Toomas Gutman

The purpose of this thesis was to examine nine books recommended by Warren Buffett and give a small overview about them. In addition, the aim was to find out, which of them talk about investing in stocks and thereupon construct investing strategies.

In the second chapter the author of this thesis gives a short overview of the nine books recommended by Warren Buffett. All financial books were written by different authors (except two by Graham). The volumes discuss about different subjects like the economy in the USA, success stories of famous companies (Xerox, General Electric, Berkshire Hathaway etc.), the economic crisis and other subjects concerning the economy. The main topic in most books (which is five) is investing in securities (stocks, funds, bonds etc.). Discussions about the topics and all the examples were mostly based on America, but nevertheless, these positions can also be applied by Estonian investors.

For the third chapter the author selected from those nine books the ones that talk about stocks and subjects concerning investing and then studied them in depth. The standpoints and beliefs of different authors are brought out. In addition, different investing strategies are analyzed: the categories of investors, differences between investing and trading, the 12 questions to answer when choosing a company, the evaluation system of leaders, going in and coming out from a deal, the examination of stock prices and the principles of investing by different authors.

Next, based on this thesis, the author brings out seven principles an investor should consider when creating an investment strategy:

1. An investment should be made for the sake of success, not money. The first motivation for the investor should be a finalized deal, not the amount of money. It's important to analyze the deal, since a successful deal will most probably also profit.
2. Discipline – the most important trait of an investor. A successful investment comprises the mastery over the mind and emotions. There will always be situations in the economy that affect stock prices, but it's important to stick to the developed strategies.
3. Getting to know yourself – before investing, it's important to find out how big is one's risk tolerance. If the thought of risk makes a person anxious, it's possible that it's not rational to take up investing. If the feelings of anxiety are kept under control through discipline, then investing in stocks might be a suitable activity.
4. Suppressing the ego – making decisions on the basis of ego leads to a fast end of an investing career. Ego must be suppressed by using rational thinking, seeing the market behavior and understanding the indicators of fundamental analysis.
5. The words hope, wish and prayer don't apply to investing world. Shifts in market are not based on the hopes of the investor. The market grows when the demand increases and vice versa – it goes down when the demand decreases.
6. Going in and coming out from a deal must be based on reasoned decisions. There won't always be a suitable stock or a possible buy/sell moment. It means that if the market is lacking a clear direction, it's mandatory to wait for its formation. An investment is justified when the chosen strategy, suitable stock and the right time confirm the decision. An investment insists on participation with common sense, not just money.
7. Accepting loss and learning from mistakes are keys to success – only if the mistake is evaluated objectively and the lesson is learned.

In conclusion, based on the selected literature, the strategy of Buffett and other authors is value based investing that predicates on thorough fundamental analysis and holding on to stocks for a long period of time.

In addition to author's personal interest in securities, the selection of the theme for this thesis was also driven by the unpopularity of securities in Estonia. This is confirmed by the

study conducted by the Estonian Financial Supervision which shows that securities are an unpopular subject among Estonians.

As a rule, the subjects that seem unfamiliar and complicated are avoided. At this point the author of this thesis believes that reading and working through these nine books recommended by Warren Buffett would help the awareness of Estonian investors about securities and as a result the popularity of that area would grow.

In summary, it can be concluded that investing in equities is not a narrow subject field, but achieving success requires extensive knowledge. Knowledge of economic downturns and the corporate history, the ability to assess the competence of business leaders and the knowledge of the economy as a whole is beneficial.

Finally, it can be said that investing in securities is affordable for anyone who is interested in the subject, who has the courage to take grounded risks and who has capital available to invest, which in the worst case, could also be lost.

## LISAD

### Lisa 1. Warren Buffett ja Berkshire Hathaway algusaastad

Warren Buffetti vanemad olid Howard ja Leila Buffett. Isa Howard Buffett, Omaha kauaaegne elanik, oli börsimaakler ning Vabariikliku partei esindaja kongressis. 11 aastaselt ostis Buffett esimesed Cities Service aktsiad 37 dollariga ning müüs 40 dollariga. Mõned aastad hiljem oli nende aktsiate väärtus 200 dollarit ning see andis talle õppetunni väärtustada pikaajalisi investeringuid edukasse ettevõttesse.

Pärast Columbia Ülikooli lõpetamist majandusmagistri kraadiga, pöördus Buffett tagasi Omahasse, et töötada lühikest aega oma isa maaklerfirmas. 1954. aastal Buffett kolis Benjamin Grahami kutsel New Yorki ja ühines Graham-Newman Corporationiga. Omahasse tagasi naasis Buffett kaks aastat hiljem, kui Graham otsustas pensionile minna.

1956. aastal asutas Buffett ettevõtte Warren Buffett Associates. Buffett, kui peaosanik alustas 100 dollariga. Ülejäänud seitse piiratud vastutusega osanikku paigutasid ühingusse 105 tuhat dollarit. Uute investorite lisandudes moodustas Buffett üha uusi ühinguid, kuni 1962. aastal koondas kogu tegevuse Buffett Partnership Limited nimelise ettevõtte alla. 1965. aastaks olid osäuhingu varad kasvanud 26 miljoni dollarini. 1969. aastal otsustas Buffett osäuhingu tegevuse lõpetada.

Aastatel 1957–1969 ületas ta Dow Jonesi indeksit (*Dow Jones Industrial Average*), mida peetakse maailma autoriteetseimaks börsiindeksiks keskmiselt 21 protsendipunkti võrra aastas (tabel 2). Buffetti osa ühingus oli kasvanud 25 miljonile dollarile, millest piisas, et saada Berkshire Hathaway oma kontrolli alla.

Dow Jones indeks oli loodud Charles Dow poolt ning indeks võtab kokku USA 30 suurimat tööstusettevõtte aktsia hindade liikumist.

## Lisa 1. (järg)

	<b>Buffett Partnership</b>	<b>Dow</b>	<b>Variance</b>
1957	10.4	(8.4)	18.8
1958	40.9	38.5	2.5
1959	25.9	20.6	5.3
1960	22.8	(6.2)	29.0
1961	45.9	22.4	23
1962	13.9	(7.6)	21
1963	38.7	20.6	18
1964	27.8	18.7	9
1965	47.2	14.2	33
1966	20.4	(15.6)	35
1967	35.9	19	14
1968	58.8	7.7	51
1969	6.8	(11.6)	18
<b>Average</b>	<b>30.4</b>	<b>8.6</b>	<b>21.8</b>

Tabel 2. 1957-1969 aasta Warren Buffett Associates tootlikkus võrreldes Dow Jones indeksiga

Allikas: (Thorndike 2012, 171)

Tabel näitab aastate arvu, Warren Buffet Associates tootlikkust ning Dow Jones indeksi tootlikkust. Paremalt näeb tootluse erinevust, millest saab järeldada, et 12 aasta vältel ületas Warren Buffetti ettevõtte Dow Jonesi indeksit kesmiselt 21%.

Kokkuvõttes saab öelda, et Buffett on professionaalselt ja edukalt juhtinud oma ettevõtet, mistõttu õnnestus tal saavutada tähelepanuväärne tootlus.



## **Lisa 2. Aktsia**

Aktsia on väärtpaber, mille omamine tähendab osalust ettevõttes. Aktsionär on ühtlasi ettevõtte üks omanikke. Aktsiad annavad tavaliselt õiguse ettevõtte üldkoosolekutel hääletada, kuid hääletamisõigus võib olenevalt aktsiate liigist erineda. Hääletamisõigusest lähtudes võib aktsiaid jagada lihtaktsiateks ja eelisaktsiateks. Eelisaktsiate puhul on dividendide suurus fikseeritud ja eelisaktsionärid on võrreldes lihtaktsionäridega eelisseisus ettevõtte pankroti korral toimivas nõuete rahuldamise protsessis. Eelisaktsionäri puudub üldjuhul hääleõigus aktsionäride üldkoosolekul ehk teisisõnu ei saa eelisaktsionär firma tegevust sellisel määral mõjutada kui lihtaktsionär (Roos 2014, 174).

Aktsiatesse investeerides on oluline määratleda oma sihid ning kindlasti eelnevalt kindlaks määrata oma riskijulgus. Vastavalt sellele tuleks valida edasine strateegia. Kindlasti ei tohiks kogu portfelli paigutada ühe konkreetse aktsia alla ning ainult ühe varaklassi soetamine on tihti liiga riskantne. Turul kaubeldavad aktsiad on tundlikud kõikide põhiliste finantsturgude riskide suhtes. Võrreldes teiste väärtpaberitega, võib aktsiate väärtuse hinnakõikumine olla suhteliselt suur (Ibid.).

### **Lisa 3. Tehniline analüüs**

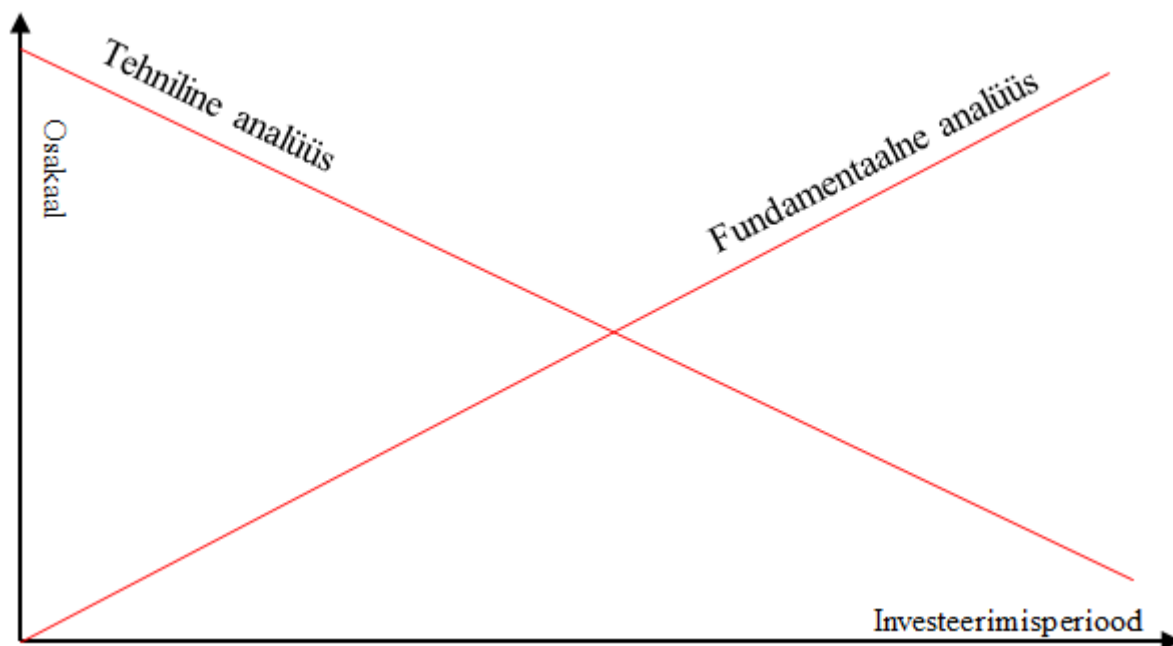
Tehniliseks analüüsiks nimetatakse turul toimivaks vaatluseks ja uurimiseks põhiliselt graafikute abil, ennustamaks tuleviku hinnasuunda. Käesolev teooria eeldab, et väärtpaberi ajalooline hinna liikumine väljendab informatsiooni tema liikumise kohta tulevikus. Tehniline analüüs põhineb kolmel komponendil (Raudsepp 1998, 19):

- turu üldine tegevus mõjutab hinda ehk poliitiline, psühholoogiline või muu selline tegevus, mis võib mõjutada hinda tulevikus, peegeldub selles hinnas praegu;
- hinnad liiguvad vastavalt trendile ehk hindade liikumine teatud suunas on kujundatud trendi poolt. Kogu trendi jälgiv kauplemine toetub ideele liikuda mööda trendi, kuni on näha teatud märke trendi pöördumise kohta;
- Tuleb hinnata minevikku, et ennustada tulevikku ehk ajalugu kordub.

Juhul, kui investeerida näiteks viieks aastaks mõnda aktsiasse, siis saab hakkama ilma tehnilist analüüsi kasutamata. Pika perioodi puhul eralduvad head ettevõtted halvadest ning investori tootlus sõltub sellest, kui hästi ta seda ette suudab näha (Lepik 2006).

Järgnevalt tuuakse joonisel 5 välja tehnilise analüüsi erinevus võrreldes fundamentaalse analüüsiga.

### Lisa 3. (järg)



Joonis 5. Fundamentaalse ja tehnilise analüüsi erinevused

Allikas: (Fundam... 2015)

Jooniselt selgub, et investeerides lühiperioodil on mõistlik teha otsuseid tehnilist analüüsi kasutades, kuid pikema perioodi vältel (alates 1 aasta) on mõistlik teostada fundamentaalset analüüsi.

## Lisa 4. Majanduskriis

Geither kirjeldab oma teoses, kuidas tema meeskonna töötulemusena tehti regulatsiooni muudatusi ning lubati pankadel vabaneda riskantsetest ja väheväärtuslikest kodulaenu lepingutest ning müüa neid teistele globaalsel tasemel suurinvestoritele. Selline skeem aitas elavdada eluasemelaenu turgu senikaua, kuni kodude hinnad olid tõusvas trendis. Aina rohkem inimesi hakkas ostma endale kodu laenukapitaliga, mida tegelikult ei suudetud tagastada. 2008 aastal kodu hindade langedes kukkus kogu kinnisvaraturg lõpuks kokku (Geithner 2014).

Peale kinnisvaramulli lõhkemist aastal 2008, kui kodude väärtused olid langenud, muutus finantssektor maksejõuetuks ning valitsus päästis välja (*bailout*) kõik suured pangad tehes kokku 7 triljoni dollari ulatuses rahasüste maksumaksja raha eest - kaks korda rohkem, kui USA eksport.

Antud strateegia pidurdas finantsektori kokkuvarisemise ning tõi omakorda kaasa teise finantsmulli. Alates 2009 aastast tõusis Dow Jonesi indeks ning USA rikaste jõukus kahekordistus, samal ajal kui keskmise USA leibkonna sissetulek vähenes enam kui 5 tuhat dollarit aastas. Pangandussektori väljapäästmisele järgnes 2 triljoni dollari eelarve kärpimine ja peaaegu poole miljoni riigitöötaja koondamine (Ibid.).

Lisaks toob Geithner välja maailma ühe finantskriisi alustalaks peetud investeerimispanka Lehman Brothersi pankrotistumise asjaolusid. Nimelt panga pankrotistumise ärahoidmiseks ei võetud tema sõnul vajalikke meetmeid käsile. Geither toob välja kolm asjaolu, mis ei ole ametlikes aruannetes selgelt väljatoodud (Ibid.):

1. Valge Maja ei andnud luba Föderaalreservile panga väljapäästmiseks.
2. Briti seaduseandjad peatasid väljaostmise protsessi, mis oleks ära hoidnud panga pankrotti.
3. Lehman Brothers oli oluliselt halvemas finantsseisus, kui investeerimispank Bear Stearns, mida osteti välja JPMorgan Chase'i poolt 30 miljardi dollari eest.

Geitheri kirjelduse järgi avalikkus usub, et pank lasti sihilikult pankrotistuda. See on ametlik ajakirjanike, majandusteadlaste ning finantsanalüütikute arvamus. Ta lisab: „isegi, kui oleksime suutnud Lehman Brothersi päästa, poleks me kõrvaldanud fundamentaalseid faktoreid, mis viisid meid kriisini. Finantssüsteem oli teel langusesse ning seda ei oleks saanud

#### **Lisa 4. (järg)**

sel viisil ära hoida – alarahastatud, ülelaenatud ning ülekoormatud hüpoteekvaraga, mida turg ei oleks suutnud mõjutada. Langus võttis Lehmani endaga kaasa, kuid samas pani see president Bushi otsima lahendusi parandamiseks kogu majandussüsteemi.“ (Geithner 2014, 208).

## Lisa 5. Xeroxi ajalugu

Xeroxi ajalugu ulatub aastasse 1887, mil esimene versioon koopiamasinast oli Chicagos välja arendatud ettevõtte A.B. Dick Company poolt. Antud koopiamasina väljatöötamise õigused olid ostetud Thomas Edisonilt, kes oli selle masina leiutaja. Tol ajal, kui need masinad värskelt müüki tulid, ei leidnud need esialgu kasutust ja seega olid ebapopulaarsed. 15.–19. sajandil kasutati sõna „võlts“ (*counterfeit*) ja „koopia“ (*copy*) sünonüümidega ning „koopiamasin“ (*copy machine*) kõlas kahtlust tekitavana ning viitas kuritegelikkusele (Brooks 2014).

Aastakümneid hiljem, kui koopiamasinaid hakati aina rohkem kasutusse võtma ja nende tehnoloogia järk-järgult arenes, muutusid masinad tööprotsessi poolest aina kiiremaks. Juba 1950-ndatel tehti ligikaudselt 20 miljonit paberkoopiat aastas ning 1964. aastaks tehti juba 9,5 miljardit koopiat aastas.

Xeroxi koopiamasinatele tekkis suurem nõudlus 1950-ndate aastate lõpus. 1957 aastal ostetud aktsiate turuväärtus kasvas 8 aastaga 66 korda. 1960-ndatel aastatel sai Xeroxist kõige edukam ettevõtte Ameerikas. Xerox erines paljudest tooleaegsetest korporatsioonidest oma töötajate, aktsionäride ja klientide väärtustamise poolest. Xeroxi juhtkond seadis kõrgeid eesmärke, samuti toetati ka töötajaid oma eesmärkide seadmisel. Hakati mõistma, et toode võib olla innovaatiline ja suure nõudlusega, kuid rahulolevad töötajad on siiski kõige alus.

Algselt olid koopiamasinad väga kallid, kuid selle probleemi lahendamiseks töötati välja rentimise süsteem, mis võimaldas ka tavainimesel masinaid kasutada. Nimelt 1966. aastal Xeroxi peamine koopiamasin Xerox 914 oli müügis 27 tuhande dollariga ning seega oli tavainimestele kättesaamatu. Probleemi lahenduseks otsustati hakata masinaid rentima 25 dollariga kuus ning lisaks oli tingimuseks minimaalselt 49 dollari väärtuses koopiate tegemine, mille hinnaks oli 4 senti/tükk (Ibid.). Masina ostuhind oli kallis, kuid selline lahendus võimaldas inimestel seda kasutada. Kokkuvõttes teenis Xerox seadmete rentimise pealt suuremat tulu kui selle müügist (2014, 104).

Tänapäeval on Xerox suurimaid kontoritehnika tootjaid, tootes multifunktsionaalseid printerisüsteeme, LCD monitore, skännereid jms. 2014 aastal oli ettevõtte käive 26,58 miljardit dollarit ning samuti kuulub ettevõtte S&P 500 indeksisse (*Standard & Poor's 500* ehk indeks, millel on noteeritud Ameerika 500 kõige suuremat börsiettevõtete aktsiad) (Offic... 2015).

## **Lisa 6. David Dodd ja Benjamin Graham - “Intelligent Investor” sisukord**

1. The Investor and Inflation	47
2. A Century of Stock-Market History: The Level of Stock Prices in Early 1972	65
3. General Portfolio Policy: The Defensive Investor	88
4. The Defensive Investor and Common Stocks	112
5. Portfolio Policy for the Enterprising Investor: Negative Approach	133
6. Portfolio Policy for the Enterprising Investor: The Positive Side	155
7. The Investor and Market Fluctuations	188
8. Investing in Investment Funds	226
9. The Investor and His Advisers	257
10. Security Analysis for the Lay Investor: General Approach	280
11. Things to Consider About Per-Share Earnings	310
12. A Comparison of Four Listed Companies	330
13. Stock Selection for the Defensive Investor	347
14. Stock Selection for the Enterprising Investor	376
15. Convertible Issues and Warrants	403
16. Four Extremely Instructive Case Histories	422
17. A Comparison of Eight Pairs of Companies	446
18. Shareholders and Managements: Dividend Policy	487
19. “Margin of Safety” as the Central Concept of Investment	512
20. Postscript	532
21. 1. The Superinvestors of Graham-and-Doddsville	537
22. 2. Important Rules Concerning Taxability of Investment	
23. Income and Security Transactions (in 1972)	561
24. 3. The Basics of Investment Taxation (Updated as of 2003)	562
25. 4. The New Speculation in Common Stocks	563
26. 5. A Case History: Aetna Maintenance Co.	575
6. Tax Accounting for NVF’s Acquisition of Sharon Steel Shares	576
28. 7. Technological Companies as Investments	578
29. Endnotes	579

**Lisa 7. Benjamin Graham – “Security Analysis” sisukord**

Part I: Survey and Approach .....	4
Chapter 1: Introduction .....	4
Chapter 2: The Scope and Limitations of Security Analysis .....	4
Chapter 3: The Behavior of the Security Markets .....	6
Chapter 4: Investment and Speculation .....	7
Chapter 5: Investment Policy .....	9
Chapter 6: Nature and Sources of the Analyst’s Information.....	10
Chapter 7: Quantitative and Qualitative Factors in Security Analysis. The Margin of Safety Concept.	10
Chapter 8: Classification of Securities .....	13
Part II: Fixed Value Investments.....	14
Chapter 6: The Selection of Fixed Value Investments .....	14
Chapter 7: The Selection of Fixed Value Investments: Second and Third Principles.....	15
Chapter 8: Specific Standards for Bond Investment.....	16
Chapter 9: Specific Standards for Bond Investment.....	17
Chapter 10: Specific Standards for Bond Investment.....	17
Chapter 11: Specific Standards for Bond Investment.....	18
Chapter 12: Special Factors in the Analysis of Railroad and Public Utility Bonds .....	18
Chapter 13: Other Special Factors in Bond Analysis.....	19
Chapter 14: The Theory of Preferred Stocks .....	19
Chapter 15: Technique of Selecting Preferred Stocks for Investment .....	20
Chapter 16: Income Bonds and Guaranteed Securities.....	20
Chapter 17: Guaranteed Securities.....	20
Chapter 18: Protective Covenants and Remedies of Senior Security Holders .....	21
Chapter 19: Protective Covenants .....	21
Chapter 20: Preferred Stock Protective Provisions. Maintenance of Junior Capital.....	21
Chapter 21: Supervision of Investment Holdings.....	21
Part III: Senior Securities with Speculative Features.....	22
Chapter 22: Privileged Issues .....	22
Chapter 23: Technical Characteristics of Privileged Senior Securities .....	24
Chapter 24: Technical Aspects of Convertible Issues .....	24
Chapter 25: Senior Securities with Warrants, Participating Issues, Switching and Hedging .....	24



## Lisa 7. (järg)

Chapter 26: Senior Securities of Questionable Safety .....	25
Part IV: Theory of Common Stock Investment. The Dividend Factor .....	26
Chapter 27: The Theory of Common Stock Investment .....	26
Chapter 28: Newer Canons of Common Stock Investment.....	28
Chapter 29: The Dividend Factor in Common Stock Analysis.....	30
Chapter 30: Stock Dividends .....	33
Part V: Analysis of the Income Account. The Earnings Factor in Common Stock Valuation .....	34
Chapter 31: Analysis of the Income Account.....	34
Chapter 32: Extraordinary Losses and Other Special Items in the Income Account .....	36
Chapter 33: Misleading Artifices in the Income Account. Earnings of Subsidiaries .....	37
Chapter 34: The Relation of Depreciation and Similar Charges to Earning Power .....	38
Chapter 35: Public Utility Depreciation Policies.....	40
Chapter 36: Amortization Charges from the Investor's Standpoint .....	41
Chapter 37: Significance of the Earnings Record .....	41
Chapter 38: Specific Reasons for Questioning or Rejecting the Past Record .....	44
Chapter 39: Price-Earnings Ratios for Common Stocks. Adjustments for Changes in Capitalization ..	45
Chapter 40: Capitalization Structure.....	48
Chapter 41: Low Priced Common Stocks. Analysis of the Source of Income.....	50
Part VI: Balance Sheet Analysis. Implications of Asset Values .....	52
Chapter 42: Balance Sheet Analysis. Significance of Book Value .....	53
Chapter 43: Significance of Current Asset Value .....	53
Chapter 44: Implications of Liquidating Value. Stockholder Management Relationships .....	55
Chapter 45: Balance Sheet Analysis .....	56
Part VII: Additional Aspects of Security Analysis. Discrepancies between Price and Value .....	60
Chapter 46: Stock Option Warrants .....	60
Chapter 47: Cost of Financing and Management .....	60
Chapter 48: Some Aspects of Corporate Pyramiding .....	60
Chapter 49: Comparative Analysis of Companies in the Same Field .....	61
Chapter 50: Discrepancies between Price and Value .....	64
Chapter 51: Discrepancies between Price and Value (Continued) .....	67
Chapter 52: Market Analysis and Security Analysis.....	68
Quotes.....	72

## **Lisa 8. Philip Fisher – “Common Stocks and Uncommon Profits” sisukord**

### **PART ONE COMMON STOCKS AND UNCOMMON PROFITS**

Preface	31
1. Clues from the Past	34
2. What “Scuttlebutt” Can Do	44
3. What to Buy: The Fifteen Points to Look for in a Common Stock	47
4. What to Buy: Applying This to Your Own Needs	79
5. When to Buy	89
6. When to Sell: And When Not To	105
7. The Hullabaloo about Dividends	114
8. Five Don’ts for Investors	123
9. Five More Don’ts for Investors	135
10. How I Go about Finding a Growth Stock	162
11. Summary and Conclusion	172

### **PART TWO CONSERVATIVE INVESTORS SLEEP WELL**

Epigraph	176
Introduction	177
1. The First Dimension of a Conservative Investment	180
2. The Second Dimension	187
3. The Third Dimension	198
4. The Fourth Dimension	207
5. More about the Fourth Dimension	213
6. Still More about the Fourth Dimension	218

### **PART THREE DEVELOPING AN INVESTMENT PHILOSOPHY**

1. Origins of a Philosophy	227
2. Learning from Experience	238
3. The Philosophy Matures	252
4. Is the Market Efficient?	266
Conclusion	275
Business Characteristics	282
Index	283

## **Lisa 9. Tim Geithner – “Stress Test: Reflections on Financial Crises” sisukord**

ABOUT THE BOOK

ABOUT THE AUTHOR

TITLE PAGE

DEDICATION

INTRODUCTION: The Bombs

ONE: An American Abroad

TWO: An Education in Crisis

THREE: Leaning Against the Wind

FOUR: Letting It Burn

FIVE: The Fall

SIX: “We’re Going to Fix This”

SEVEN: Into the Fire

EIGHT: Plan Beats No Plan

NINE: Getting Better, Feeling Worse

TEN: The Fight for Reform

ELEVEN: Aftershocks

EPILOGUE: Reflections on Financial Crises

TRIBUTE TO THE CRISIS TEAM

PICTURE SECTION

ACKNOWLEDGMENTS

AUTHOR’S NOTE

NOTES

INDEX

COPYRIGHT

## Lisa 10. Lawrence Cunningham – “The Essays of Warren Buffett” sisukord

INTRODUCTION.....	5
PROLOGUE.....	27
<b>I. CORPORATE GOVERNANCE.....</b>	<b>29</b>
A. <i>Owner-Related Business Principles.....</i>	29
B. <i>Boards and Managers.....</i>	38
C. <i>The Anxieties of Plant Closings</i>	43
D. <i>An Owner-Based Approach to Corporate Charity.</i>	47
E. <i>A Principled Approach to Executive Pay.....</i>	54
<b>II. CORPORATE FINANCE AND INVESTING.....</b>	<b>63</b>
A. <i>Mr. Market.....</i>	63
B. <i>Arbitrage.....</i>	66
C. <i>Debunking Standard Dogma</i>	72
D. <i>"Value" Investing: A Redundancy.....</i>	82
E. <i>Intelligent Investing. ....</i>	89
F. <i>Cigar Butts and the Institutional Imperative</i>	93
G. <i>Junk Bonds. ....</i>	97
H. <i>Zero-Coupon Bonds. ....</i>	103
I. <i>Preferred Stock</i>	110
<b>III. COMMON STOCK.....</b>	<b>119</b>
A. <i>The Bane of Trading: Transaction Costs.....</i>	119
B. <i>Attracting the Right Sort of Investor. ....</i>	121
C. <i>Dividend Policy. ....</i>	123
D. <i>Stock Splits and Trading Activity</i>	127
E. <i>Shareholder Strategies</i>	130
F. <i>Berkshire's Recapitalization</i>	132
<b>IV. MERGERS AND ACQUISITIONS.....</b>	<b>137</b>
A. <i>Bad Motives and High Prices. ....</i>	137
B. <i>Sensible Stock Repurchases Versus Greenmail</i>	147
C. <i>Leveraged Buyouts</i>	148
D. <i>Sound Acquisition Policies</i>	151
E. <i>On Selling One's Business</i>	154
<b>V. ACCOUNTING AND TAXATION.....</b>	<b>159</b>
A. <i>A Satire on Accounting Shenanigans ....</i>	159
B. <i>Look-Through Earnings. ....</i>	165
C. <i>Economic Goodwill Versus Accounting Goodwill.</i>	171
D. <i>Owner Earnings and the Cash Flow Fallacy</i>	180
E. <i>Intrinsic Value, Book Value, and Market Price. ...</i>	187
F. <i>Segment Data and Consolidation. ....</i>	191
G. <i>Deferred Taxes.....</i>	193

## Lisa 10. (järg)

H. <i>Retiree Benefits and Stock Options</i> .....	196
I. <i>Distribution of the Corporate Tax Burden</i>	200
J. <i>Taxation and Investment Philosophy</i>	204
EPILOGUE	207
AFTERWORD AND ACKNOWLEDGMENTS.....	213
INDEX OF COMPANIES	215
INDEX OF NAMES.....	217
CONCEPT GLOSSARY.....	219

## **Lisa 11. Jack Welch ja John Byrne – “Jack: Straight from the Gut” sisukord**

### **SECTION I. EARLY YEARS**

1. Building Self-Confidence
2. Getting Out of the Pile
3. Blowing the Roof Off
4. Flying below the radar
5. Getting closer the the big leagues
6. Swimming in a bigger pond

### **SECTION II. BUILDING A PHILOSIPHY**

7. Dealing with reality and „superficial congeniality“
8. The vision thing
9. The neutron years
10. The RCA deal
11. The people factory
12. remarking crotonville to remake GE
13. Boundaryless: Taking ideas the the bottom line
14. Deep diver

### **SECTION III. UPS AND DOWNS**

15. Too full of myself
16. GE Capital: The growth engine
17. Mixing NBC with light bulbs
18. When to fight, when to fold

### **SECTION IV. GAME CHANGERS**

19. Globalization
20. Growing Services
21. Six Sigma and beyond
22. E-Business

### **SECTION V. LOOKING BACK, LOOKING FORWARD**

23. „Go home, Mr. Wlech“
24. What this CEO thing is all about
25. A short reflection on golf

## **Lisa 12. William Thorndike Jr - “The Outsiders” sisukord**

**Chapter 1. A Perpetual Motion Machine for Returns:** Tom Murphy and Capital Cities Broadcasting

**Chapter 2. An Unconventional Conglomerateur:** Henry Singleton and Teledyne

**Chapter 3. The Turnaround:** Bill Anders and General Dynamics

**Chapter 4. Value Creation in a Fast-Moving Stream:** John Malone and TCI

**Chapter 5. The Widow Takes the Helm:** Katharine Graham and The Washington Post Company

**Chapter 6. A Public LBO:** Bill Stiritz and Ralston Purina

**Chapter 7. Optimizing the Family Firm:** Dick Smith and General Cinema

**Chapter 8. The Investor as CEO:** Warren Buffett and Berkshire Hathaway

**Chapter 9. Radical Rationality:** The Outsider’s Mind-Set Epilogue An Example and a Checklist Acknowledgments Appendix: The Buffett Test

## **Lisa 13. John Bogle - “The Clash of the Cultures” sisukord**

<b>Chapter 1.</b> The Clash of the Cultures	1
<b>Chapter 2.</b> The Double-Agency Society and the Happy Conspiracy	29
<b>Chapter 3.</b> The Silence of the Funds:	65
<b>Chapter 4.</b> The “Mutual” Fund Culture—Stewardship Gives Way to Salesmanship	103
<b>Chapter 5.</b> Are Fund Managers True Fiduciaries?: The “Stewardship Quotient”	139
<b>Chapter 6.</b> The Index Fund: The Rise of the Fortress of Long-Term Investing and Its Challenge from Short-Term Speculation	167
<b>Chapter 7.</b> America’s Retirement System: Too Much Speculation,	213
<b>Chapter 8.</b> The Rise, the Fall, and the Renaissance of Wellington Fund	251
<b>Chapter 9.</b> Ten Simple Rules for Investors and a Warning for Speculators	297
<b>Appendix I:</b> Performance Ranking of Major Mutual Fund Managers—March 2012	323
<b>Appendix II:</b> Annual Performance of Common Stock Funds versus S&P 500	325
<b>Appendix III:</b> Growth in Index Funds—Number and Assets, 1976–2012	327
<b>Appendix IV:</b> Wellington Fund Record, 1929–2012	329
<b>Appendix V:</b> Wellington Fund Equity Ratio and Risk Exposure (Beta)	333
<b>Appendix VI:</b> Wellington Fund Performance versus Average Balanced Fund	335
<b>Appendix VII:</b> Wellington Fund Expense Ratios,	337



## **Lisa 14. John Brooks – “Business Adventures“ sisukord**

**Chapter 1. The Fluctuation** – The little crash in 62

**Chapter 2. The Fate of the Edsel** – A cautionary tale

**Chapter 3. The Federal Income Tax** – Its history and peculiarities

**Chapter 4. A Reasonable Amount of Time** – Insiders at Texas gulf sulphur

**Chapter 5. Xerox Xerox Xerox Xerox**

**Chapter 6. Making the Costumers Whole** – The death of a president

**Chapter 7. The Impacted Philosophers** – Non-communication at GE

**Chapter 8. The Last Great Corner** – A company called piggly wiggly

**Chapter 9. A Second Sortf of Life** – David E. Lilienthal, Businessman

**Chapter 10. Stockholder Season** – Annual meeting and corporate power

**Chapter 11. One Free Bite** – A man, his knowledge, and his job

**Chapter 12. In Defense of Sterling** – The bankers, The pound and the dollar