

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Предисловие Уоррена Баффета</b>	19
От издательского дома “Вильямс”	20
<b>Часть I. Обзор и подход</b>	21
<b>Глава 1. Введение. Ценные бумаги: экономические основы</b>	23
А. Сфера анализа ценных бумаг	24
Корпоративные ценные бумаги	24
Б. Экономические основы рынка ценных бумаг	28
Пять проблем	29
1. Общий уровень цены	29
2. Процентные ставки	29
3. Бизнес-условия и доход бизнеса	31
4. Дивиденды	32
5. Цены на ценные бумаги	33
<b>Глава 2. Возможности и ограничения анализа ценных бумаг</b>	35
Три функции анализа ценных бумаг	36
<b>Глава 3. Поведение рынков ценных бумаг</b>	45
А. Первокласные облигации	45
Б. Первокласные привилегированные акции	47
В. Ценные бумаги второй категории с более высоким приоритетом и преимущественными правами на активы эмитента	48
Г. Обыкновенные акции	49
Анализ ценных бумаг и анализ рынка	51
Выводы	53
Фактор реализуемости	53
<b>Глава 4. Инвестиции и спекуляции</b>	57
Другие аспекты инвестиций и спекуляций	66
<b>Глава 5. Инвестиционная политика</b>	71
Институциональные политики	71
Инвестиционная политика для физических лиц	75
<b>Глава 6. Природа и источники информации, которой пользуется аналитик</b>	85

<b>Глава 7. Количественные и качественные факторы в анализе ценных бумаг. Концепция запаса прочности</b>	93
Качественные факторы	94
Количественные факторы	101
Выводы	102
<b>Глава 8. Классификация ценных бумаг</b>	103
Доводы против традиционной классификации	103
Предлагаемый способ классификации ценных бумаг	107
<b>Часть II. Анализ финансовых отчетов</b>	111
<b>Глава 9. Анализ счета доходов</b>	113
Не повторяющиеся элементы	118
Прибыли и убытки портфелей финансовых компаний	126
<b>Глава 10. Влияние резервов на счет доходов</b>	129
Общие правила интерпретации элементов резервов	131
<b>Глава 11. Оценивание стоимости товарно-материальных запасов и резервов товарно-материальных запасов. Резервы, создаваемые на случай возникновения непредвиденных обстоятельств</b>	141
Вычисление товарно-материальных запасов	142
Резервы на случай возникновения непредвиденных обстоятельств	153
<b>Глава 12. Связь амортизации и аналогичных отчислений с доходностью</b>	161
Промышленные компании	162
Амортизационные отчисления нефтяных и горнодобывающих компаний	173
Амортизация нематериальных активов	178
<b>Глава 13. Амортизационные отчисления с точки зрения инвестора</b>	181
<b>Глава 14. Учет результатов дочерних компаний и филиалов</b>	193
<b>Глава 15. Доходы, указываемые в отчете, и налогооблагаемые доходы</b>	201
Особые положения налогового законодательства	202
Различия между налогооблагаемым и отчетным доходом, определяемые руководством компании	205
Резюме	213

<b>Глава 16. Анализ балансового отчета</b>	217
Обсуждение элементов балансового отчета	218
Вычисление доходов на основе балансового отчета	242
Изучение дохода и позиции балансового отчета на протяжении продолжительного времени	243
Краткое изложение предлагаемых улучшений в деле составления балансовых отчетов	244
<b>Глава 17. Интерпретация финансовых показателей: показатели в расчете на одну акцию и важнейшие соотношения</b>	245
Показатели в расчете на одну акцию	245
Важнейшие соотношения в анализе ценных бумаг	253
<b>Глава 18. Сравнение, базирующееся на важнейших соотношениях.   Физические данные, используемые в анализе</b>	259
Вычисление важнейших соотношений для двух компаний, представляющих собой сети универсальных магазинов	259
Использование отраслевых коэффициентов	267
Анализ, касающийся физических данных	268
<b>Глава 19. Анализ конкретных отраслей. Анализ железнодорожных компаний</b>	271
Общие соображения	271
Факторы, учитываемые в анализе железнодорожных компаний	272
Анализ состояния железнодорожной отрасли	286
<b>Глава 20. Факторы анализа компаний, занимающихся оказанием коммунальных услуг: введение</b>	293
Влияние регулирования	295
Анализ балансового отчета	298
<b>Глава 21. Факторы анализа компаний, занимающихся оказанием коммунальных услуг: анализ счета доходов</b>	311
<b>Часть III. Ценные бумаги с фиксированным доходом</b>	337
<b>Глава 22. Выбор ценных бумаг с фиксированным доходом</b>	339
I. Надежность определяется не конкретным привилегированным требованием, а способностью эмитента исполнить свои долговые обязательства	342
II. Инвестиционные выпуски следует покупать на депрессионной основе	348
III. Третий принцип: недостаточно надежны для того, чтобы безопасность принести в жертву доходности	352

<b>Глава 23. Конкретные стандарты для инвестирования в облигации</b>	357
IV. Нужно применять четкие стандарты надежности	357
Природа и географическое местоположение	358
Величина предприятия	361
Условия выпуска	364
История выплаты процентов и дивидендов	376
<b>Глава 24. Конкретные стандарты для инвестирования в облигации (продолжение)</b>	379
Отношение дохода к процентным требованиям	379
<b>Глава 25. Конкретные стандарты для инвестирования в облигации (продолжение)</b>	391
Отношение стоимости основных производственных средств к консолидированному долгу	391
Отношение капитализации акций к консолидированному долгу	399
<b>Глава 26. Дополнительные факторы, которые следует учитывать при анализе облигаций</b>	407
<b>Глава 27. Привилегированные акции</b>	421
I. Популярность и степень использования	421
II. Поведение привилегированных акций в прошлые годы	422
III. Природа привилегированных акций и теория их выпуска	425
<b>Глава 28. Метод выбора привилегированных акций для инвестиций</b>	433
Некумулятивные выпуски	441
<b>Глава 29. Доходные облигации и гарантированные ценные бумаги</b>	445
I. Доходные облигации	445
II. Гарантированные выпуски	453
Включение гарантий и стоимости аренды в процедуру подсчета фиксированных отчислений	456
<b>Часть IV. Оценивание обыкновенных акций</b>	461
<b>Глава 30. Теория инвестиций в обыкновенные акции. Исторический обзор</b>	463
Примеры	464

<b>Глава 31. Текущие способы инвестирования в обыкновенные акции</b>	473
Три основных метода	474
Заключение	483
<b>Глава 32. Плюсы и минусы подхода к оценке стоимости. Факторы оценки стоимости</b>	485
<b>Глава 33. Прогнозирование доходов и дивидендов. Важность показателей доходов за прошлые годы. Концепция доходности</b>	495
Прогнозы дохода	495
Концепция доходности	502
Прогнозирование дивидендов	514
<b>Глава 34. Значение фактора дивидендов в оценке стоимости обыкновенных акций</b>	515
<b>Глава 35. Технические аспекты ставки дивидендов, выплачиваемых на акции</b>	525
Дивиденды в виде акций и дробление акций	526
Периодическая выплата дивидендов в виде акций	531
Замещающие дивиденды, выплачиваемые в виде акций	538
<b>Глава 36. Ставка капитализации для доходов и дивидендов</b>	543
Коэффициент дохода	545
<b>Глава 37. Структура капитализации</b>	555
<b>Глава 38. Фактор стоимости активов в оценке стоимости обыкновенных акций</b>	569
<b>Глава 39. Оценка стоимости обыкновенных акций компаний, занимающихся оказанием коммунальных услуг</b>	589
Оценивание величины будущего дохода	590
Влияние регулирования	603
<b>Глава 40. Оценка стоимости обыкновенных акций компаний, занимающихся оказанием коммунальных услуг (продолжение)</b>	607
Ставка капитализации для ожидаемого дохода	607

<b>Часть V. Старшие ценные бумаги со спекулятивными признаками</b>	623
<b>Глава 41. Привилегированные выпуски</b>	625
<b>Глава 42. Технические характеристики привилегированных старших ценных бумаг</b>	635
Соображения, применимые в целом к привилегированным выпускам	635
Сравнительные достоинства трех типов привилегий	639
Технические аспекты конвертируемых выпусков	641
<b>Глава 43. Участвующие выпуски и выпуски с гарантиями. Сравнение привилегированных выпусков и соответствующих обыкновенных акций</b>	647
<b>Глава 44. Старшие выпуски сомнительной надежности</b>	655
<b>Глава 45. “Рычаг”</b>	665
<b>Глава 46. Дешевые обыкновенные акции. Опционные варранты</b>	673
Варранты акционерных опционов	680
<b>Часть VI. Акционеры и руководство компаний</b>	687
<b>Глава 47. Общий подход к рассматриваемому вопросу. Акционеры и эффективность управления компанией</b>	689
Акционеры и эффективность управления компаниями	694
Оплата труда руководства компании	699
<b>Глава 48. Акционеры, руководство компании и дивидендная политика</b>	703
<b>Глава 49. Акционеры и их капитал</b>	719
Неблагоприятные корпоративные структуры	725
Вопрос продолжения деятельности предприятия	728
Корпорация как самостоятельная сущность	731
<b>Глава 50. Противоречия между акционерами и руководством компаний</b>	735
<b>Глава 51. Регулирование, осуществляемое Комиссией по ценным бумагам и биржам. Рекапитализация и реорганизация</b>	745
Комиссия по ценным бумагам и биржам	745
Реорганизация и рекапитализация	757

<b>Часть VII. Анализ ценных бумаг в действии</b>	763
<b>Глава 52. Расхождения между ценой и стоимостью</b>	765
Расхождения между ценой и стоимостью и их причины	771
<b>Глава 53. Анализ рынка и ценных бумаг</b>	781
Краткое изложение наших взглядов на инвестиционную политику	790
<b>Приложение</b>	795
Примечание 1	795
Выдержки из статьи “Экономика военного времени и стоимость акций”	795
Примечание 2	796
Состав и вычисление промышленного индекса Доу–Джонса	796
Примечание 3	797
Что значит быть правым при выполнении анализа ценных бумаг	797
Гиппократический метод анализа ценных бумаг	800
Примечание 4	803
Институциональное владение ценными бумагами и другими активами	803
Примечание 5	804
Официальное описание сберегательных облигаций Соединенных Штатов Америки	804
Примечание о продлении срока действия облигаций серии E	805
Примечание 6	805
Вычисление по формуле центральной стоимости промышленного индекса Доу–Джонса, 1924–1951 гг.	805
Вычисление по формуле центральной стоимости промышленного индекса Доу–Джонса, 1924–1951 гг. (окончание)	806
Примечание 7	806
Перечень данных, которые требуются для финансовых отчетов, предоставляемых в соответствии с Законом о ценных бумагах от 1933 года и Законом об обмене ценных бумаг от 1934 года	806
Примечание 8	810
Годовые отчеты	810
Примечание 9	810
Облигационная претензия или полное владение?	810
Примечание 10	811
Долговые обязательства Kreuger and Toll Company	811
Примечание 11	812
Два примера аналитических отчетов	812
Примечание 12	822
Бюллетени исследований в области бухгалтерского учета	822

Примечание 13	822
Учет товарно-материальных запасов	822
Примечание 14	824
Две иллюстрации причуд, характерных для современного учета товарно-материальных запасов и амортизации	824
Примечание 15	825
Вычисление доходов федеративных и национальных универмагов за год, завершившийся в январе 1948 года, на основе 100-процентного LIFO и FIFO	825
Примечание 16	826
Иллюстрация метода “нормального запаса”	826
Примечание 17	827
Пример поправок, вносимых аналитиком	827
Примечание 18	828
Интерпретация нематериальных активов	828
Примечание 19	828
Компания United States Steel Corporation	828
Примечание 20	832
Прибыль (в процентах) с продаж и чистой стоимости компании для разных групп компаний производственного типа, 1936–1940 гг. (соответствующие данные собраны Комиссией по ценным бумагам и биржам)	832
Прибыль (в процентах) с продаж и чистой стоимости компании для разных групп компаний производственного типа, 1936–1940 гг. (соответствующие данные собраны Комиссией по ценным бумагам и биржам) (продолжение)	833
Прибыль (в процентах) с продаж и чистой стоимости компании для разных групп компаний производственного типа, 1947–1949 гг. (соответствующие данные собраны National City Bank of New York)	834
Примечание 21	836
Отношение расходов на эксплуатацию железной дороги к валовому доходу от основной деятельности для железных дорог класса I, 1937 и 1948 гг.*	836
Примечание 22	836
Привилегированные акции инвестиционного класса	836
Примечание 23	837
Неудачный результат применения защитных мер, предусмотренных в соглашении	837
Примечание 24	839
Покрытие до и после выплаты федеральных налогов	839
Примечание 25	840
Две формулы для “запаса прочности” применительно к кредиту железнодорожных компаний	840

Примечание 26	841
Железнодорожные компании, удовлетворяющие минимальным количественным тестам для облигаций	841
Примечание 27	842
Примечание 28	847
Пример выбора акций по методу оценки стоимости (с указанием развития событий в последующие три года)	847
Примечание 29	848
Примечание 30	848
Показатели инвестиционных компаний	848
Примечание 31	850
Резюме книги Мида и Гродински	850
Примечание 32	852
Примечание 33	853
Анонс Celanese Corporation of America в <i>Analysts Journal</i> (второй квартал 1950 г.)	853
Примечание 34	854
Факторы материальных активов и “гудвилл” в рыночных оценках наших дней	854
Примечание 35	856
Последующие показатели двух групп ценных бумаг с заниженной стоимостью, выбранных в конце 1938 или 1939 года*	856
Примечание 36	857
Финансирование посредством привилегированных выпусков	857
Примечание 37	857
Пример внесения поправки в коэффициент пересчета в соответствии с положением, направленным против “разводнения”	857
Примечание 38	858
Финансовый рычаг в структурах капитала компаний, занимающихся оказанием коммунальных услуг	858
Примечание 39	859
Сравнение дешевых акций	859
Примечание 40	860
Заявление Слоуна, президента General Motors Corporation, по поводу дивидендной политики компании	860
Примечание 41	863
Два примера корпоративного “пирамидостроительства”	863
Примечание 42	866
Результаты продаж и слияний мелких банков Нью-Йорка в 1948–1950 гг. (для акционеров)*	866
Примечание 43	867
<i>Mission Corporation</i>	867

Примечание 44	868
Кумулятивное голосование	868
Примечание 45	868
Ценовое поведение новых предложений обыкновенных акций, сделанных в 1944–1946 гг.	868
Типичные новые предложения обыкновенных акций за период 1945-1946 гг.: American Phenolic Corporation	870
Примечание 46	871
“Календарный план”, предусмотренный главой X	871
Примечание 47	873
Missouri Pacific Railroad Company, процессуальные действия, связанные с передачей в доверительную собственность и реорганизацией	873
Прибыль (в процентах) с продаж и чистой стоимости компании для разных групп компаний производственного типа, 1936–1940 гг. (соответствующие данные собраны Комиссией по ценным бумагам и биржам) (окончание)	834
<b>Предметный указатель</b>	<b>875</b>