

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|--|----|
| Предисловие Уоррена Баффета | 19 |
| От издательского дома “Вильямс” | 20 |
| Часть I. Обзор и подход | 21 |
| Глава 1. Введение. Ценные бумаги: экономические основы | 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 |
| Глава 2. Возможности и ограничения анализа ценных бумаг | 35 |
| Три функции анализа ценных бумаг | 36 |
| Глава 3. Поведение рынков ценных бумаг | 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 |
| Глава 4. Инвестиции и спекуляции | 57 |
| Другие аспекты инвестиций и спекуляций | 66 |
| Глава 5. Инвестиционная политика | 71 |
| Институциональные политики | 71 |
| Инвестиционная политика для физических лиц | 75 |
| Глава 6. Природа и источники информации, которой пользуется аналитик | 85 |

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

| | |
|---|-----|
| Глава 16. Анализ балансового отчета | 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 |
| Глава 17. Интерпретация финансовых показателей: показатели в расчете на одну акцию и важнейшие соотношения | 245 |
| Показатели в расчете на одну акцию | 245 |
| Важнейшие соотношения в анализе ценных бумаг | 253 |
| Глава 18. Сравнение, базирующееся на важнейших соотношениях. Физические данные, используемые в анализе | 259 |
| Вычисление важнейших соотношений для двух компаний, представляющих собой сети универсальных магазинов | 259 |
| Использование отраслевых коэффициентов | 267 |
| Анализ, касающийся физических данных | 268 |
| Глава 19. Анализ конкретных отраслей. Анализ железнодорожных компаний | 271 |
| Общие соображения | 271 |
| Факторы, учитываемые в анализе железнодорожных компаний | 272 |
| Анализ состояния железнодорожной отрасли | 286 |
| Глава 20. Факторы анализа компаний, занимающихся оказанием коммунальных услуг: введение | 293 |
| Влияние регулирования | 295 |
| Анализ балансового отчета | 298 |
| Глава 21. Факторы анализа компаний, занимающихся оказанием коммунальных услуг: анализ счета доходов | 311 |
| Часть III. Ценные бумаги с фиксированным доходом | 337 |
| Глава 22. Выбор ценных бумаг с фиксированным доходом | 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 |

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

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

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

| | |
|---|-----|
| Часть VII. Анализ ценных бумаг в действии | 763 |
| Глава 52. Расхождения между ценой и стоимостью | 765 |
| Расхождения между ценой и стоимостью и их причины | 771 |
| Глава 53. Анализ рынка и ценных бумаг | 781 |
| Краткое изложение наших взглядов на инвестиционную политику | 790 |
| Приложение | 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 |
| Предметный указатель | 875 |