

КАК СТАТЬ КВАЛИФИЦИРОВАННЫМ ИНВЕСТОРОМ

НА РОССИЙСКОМ
ФОНДОВОМ РЫНКЕ



Дмитрий Тыкалюк

Как стать квалифицированным инвестором на российском фондовом рынке

<https://litres.ru/74536447>

SelfPub; 2026

Аннотация

Перестаньте покупать акции наугад. Начните понимать рынок. Эта книга — практический путь от новичка до грамотного инвестора на российском фондовом рынке. Вы научитесь анализировать акции и облигации, читать отчётность, оценивать риски, находить сильные компании и избегать инвестиционных ловушек.

Без сложных формул и «волшебных» стратегий. Только знания и инструменты, которые помогут принимать собственные инвестиционные решения.

Содержание

Глава	4
Конец ознакомительного фрагмента.	121

Дмитрий Тыкалюк

Как стать квалифицированным инвестором на российском фондовом рынке

Глава

Введение: Кем на самом деле является квалифицированный инвестор

На фондовом рынке есть деньги, есть акции, облигации, аналитика, прогнозы, новости и тысячи инвестиционных идей. Но всё это само по себе не делает человека инвестором.

Можно открыть брокерский счёт, купить акции крупнейших российских компаний и даже несколько лет получать прибыль — и при этом совершенно не понимать, почему растёт или падает твой портфель.

Можно знать десятки биржевых терминов, читать отчётность и смотреть на графики каждый день — и всё равно покупать активы, не понимая их реальной стоимости.

Именно поэтому в этой книге мы будем говорить не толь-

ко о том, **как инвестировать**, но и о том, **как научиться думать как квалифицированный инвестор**.

Квалифицированный — не значит богатый

В повседневной жизни слово «квалифицированный» обычно означает человека, который обладает специальными знаниями и навыками.

На фондовом рынке существует и другое значение этого слова — формальный статус квалифицированного инвестора, который может получить человек, соответствующий установленным требованиям.

Но эти два понятия нельзя полностью отождествлять.

Формальный статус открывает доступ к определённым финансовым инструментам. Однако сам по себе он не научит анализировать компанию, оценивать облигацию или управлять риском.

Можно получить статус и продолжать принимать решения эмоционально.

И наоборот: человек может ещё не иметь формального статуса, но уже мыслить значительно более профессионально, чем многие участники рынка.

Поэтому в этой книге мы будем использовать понятие квалифицированного инвестора шире.

Квалифицированный инвестор — это человек, который понимает, во что вкладывает деньги, способен самостоятельно оценить потенциальную доходность и риски и принимает инвестиционные решения на ос-

нове анализа, а не эмоций.

Инвестор покупает не тикер

Новичок часто думает категориями тикеров.

«Купить Сбер».

«Продать Яндекс».

«Взять ОФЗ».

«Добавить облигации с доходностью 20%».

Но за каждой ценной бумагой находится реальный бизнес, долг, денежный поток, активы, обязательства и конкретные экономические перспективы.

Покупая акцию, инвестор фактически приобретает долю в компании.

Покупая облигацию, он становится кредитором.

Покупая фонд, он получает долю в портфеле активов.

И в каждом случае нужно понимать, **откуда должен появиться будущий доход**.

Если ответ сводится к фразе «потому что цена должна вырасти», анализа здесь практически нет.

Квалифицированный инвестор задаёт другой вопрос:

«Почему этот актив должен стоить дороже через год, три года или пять лет?»

И пытается найти на него рациональный ответ.

Цена и стоимость — не одно и то же

Одна из главных идей этой книги заключается в простом различии:

цена — это то, сколько рынок готов заплатить се-

годня; стоимость — это то, сколько актив может быть экономически обоснованно стоит с учётом будущих денежных потоков, рисков и перспектив.

Иногда рынок предлагает отличную компанию слишком дорого.

Иногда слабая компания выглядит дешёвой.

Иногда облигация с высокой доходностью действительно предоставляет привлекательную возможность.

А иногда высокая доходность — это просто плата за высокий риск.

Поэтому задача инвестора заключается не в том, чтобы найти «самую дешёвую» акцию или «самую доходную» облигацию.

Его задача — **соотнести цену, потенциальную доходность и риск.**

Квалифицированный инвестор не пытается угадать будущее

Фондовый рынок постоянно заставляет нас делать прогнозы.

Какая будет ставка ЦБ?

Куда пойдёт рубль?

Сколько будет стоить нефть?

Выросла ли инфляция?

Будут ли дивиденды?

Пойдут ли акции вверх?

Но профессиональный подход строится не на уверенности

в собственном прогнозе.

Будущее неизвестно.

Поэтому вместо одного прогноза разумнее рассматривать несколько сценариев.

Например:

Позитивный сценарий: прибыль компании растёт, ставка снижается, оценка бизнеса расширяется.

Базовый сценарий: компания растёт умеренно, а мультипликаторы остаются примерно на текущем уровне.

Негативный сценарий: прибыль падает, долг увеличивается, а рынок требует более высокую доходность.

После этого появляется главный вопрос:

«Что произойдёт с моими деньгами в каждом из этих сценариев?»

Такой подход гораздо полезнее попытки угадать точную цену акции через год.

Главное преимущество инвестора — не информация

Современный инвестор имеет доступ к огромному количеству информации.

Отчётность компаний.

Новости.

Пресс-релизы.

Макроэкономические данные.

Аналитику брокеров.

Котировки в реальном времени.

Телеграм-каналы.

Социальные сети.

Искусственный интеллект.

Но количество информации не гарантирует качество решений.

Наоборот, иногда избыток информации мешает.

Инвестор начинает реагировать на каждую новость, каждый заголовок и каждое движение котировок.

Поэтому настоящее преимущество заключается не в том, чтобы знать всё.

Оно заключается в способности **отделять важное от второстепенного**.

Если компания отчиталась о росте выручки на 20%, необходимо понять, что произошло с прибылью и денежным потоком.

Если акция упала на 15%, нужно выяснить причину падения.

Если облигация предлагает доходность значительно выше ОФЗ, необходимо понять, за какой риск рынок предлагает эту премию.

Если компания обещает высокие дивиденды, нужно посмотреть, достаточно ли у неё свободного денежного потока для этих выплат.

Именно так формируется инвестиционное мышление.

Риск — это не просто падение цены

Начинающий инвестор часто воспринимает риск как во-

латильность.

Акция упала на 10% — значит, риск высокий.

Другая выросла на 30% — значит, риск был небольшим.

Но всё гораздо сложнее.

Настоящий риск может заключаться в другом:

компания потеряет прибыль;

долг окажется слишком большим;

рефинансирование станет дорогим;

дивиденды будут сокращены;

бизнес столкнётся с падением спроса;

облигационный эмитент не сможет выполнить обязательства;

инвестор купит отличный актив по чрезмерно высокой цене.

Поэтому квалифицированный инвестор не спрашивает только:

«Сколько я могу заработать?»

Он обязательно спрашивает:

«Что может привести к потере моих денег?»

И второй вопрос зачастую важнее первого.

Квалифицированный инвестор умеет сказать «я не знаю»

Это одна из самых сложных вещей на рынке.

Инвестору хочется иметь мнение по каждому вопросу.

Куда пойдёт рынок?

Что будет с рублём?

Какая акция вырастет?

Когда ЦБ снизит ставку?

Но честный ответ иногда звучит очень просто:

«Я не знаю».

И это не слабость.

Это признание неопределённости.

После него появляется возможность действовать рационально: определить несколько сценариев, оценить риски, установить допустимый размер позиции и заранее решить, при каких обстоятельствах инвестиционная идея перестанет работать.

Квалифицированный инвестор не обязан знать будущее.

Он должен быть готов к разным вариантам будущего.

Эта книга не обещает лёгких денег

На рынке существует огромное количество обещаний:

«Заработок без риска».

«Акции, которые вырастут в несколько раз».

«Гарантированные 30% годовых».

«Сигнал на покупку».

«Инсайд».

Но инвестиции не работают таким образом.

Доходность всегда связана с риском, временем, неопределённостью и ценой, которую инвестор заплатил за актив.

Поэтому задача этой книги совершенно другая.

Не научить угадывать следующую акцию роста.

Не дать список «волшебных» бумаг.

Не заменить самостоятельное мышление готовыми сигналами.

А дать **систему**, с помощью которой инвестор сможет самостоятельно разбираться в российском фондовом рынке.

Что будет дальше

В следующих главах мы последовательно разберём весь путь инвестора.

Сначала разберёмся, как устроен российский фондовый рынок и что именно происходит после нажатия кнопки «Купить».

Затем перейдём к акциям, облигациям и ОФЗ.

Научимся читать финансовую отчётность.

Разберём ключевые показатели компаний.

Научимся оценивать стоимость бизнеса.

Поговорим о дивидендах, долговой нагрузке и рисках дефолта.

Разберём влияние ставки ЦБ, инфляции, курса рубля и состояния экономики на российские активы.

После этого перейдём к созданию портфеля, управлению рисками и психологии инвестора.

И отдельно разберём **официальный статус квалифицированного инвестора в России**: кому он доступен, какие требования предъявляются и какие дополнительные возможности он открывает.

Но самое главное — мы будем не просто изучать термины.

Мы будем учиться **принимать инвестиционные реше-**

ния.

Потому что конечная цель инвестора заключается не в том, чтобы знать больше терминов, чем другие.

Цель заключается в том, чтобы принимать решения, за которые он способен самостоятельно отвечать.

Квалифицированный инвестор — это не тот, кто никогда не ошибается.

Это тот, кто понимает, почему он принял решение, какой риск на себя взял, сколько готов потерять и что должно произойти, чтобы изменить своё мнение.

Именно с этого начинается настоящий путь инвестора.

Глава 1. Как устроен российский фондовый рынок

Прежде чем покупать акции или облигации, инвестор должен понимать, **как устроен рынок и что происходит с его деньгами после нажатия кнопки «Купить».**

За простой операцией в приложении брокера стоит целая система: эмитенты выпускают ценные бумаги, инвесторы покупают и продают их, брокеры предоставляют доступ к торгам, биржа организует сделки, а депозитарная инфраструктура обеспечивает учёт прав на ценные бумаги.

Разберём эту систему по порядку.

1. Что такое фондовый рынок

Фондовый рынок — это механизм перераспределения ка-

питала.

Компаниям нужны деньги для развития, инвесторам — инструменты для сохранения и увеличения капитала. Компания может привлечь финансирование через акции или облигации, а инвестор получает возможность участвовать в её бизнесе или предоставить ей деньги в долг.

Отсюда два базовых инструмента:

Акция — доля в компании.

Облигация — долговое обязательство эмитента перед инвестором.

Их экономическая природа различается, поэтому отличаются и доходность, и риски.

2. Кто такой эмитент

Эмитент — организация, которая выпускает ценные бумаги.

Например, компания может выпустить облигации, чтобы привлечь заёмный капитал. Инвесторы покупают эти бумаги, компания получает финансирование и обязуется выплачивать предусмотренный доход и вернуть долг на условиях выпуска.

При выпуске акций компания привлекает капитал в обмен на долю в бизнесе.

Поэтому акционер становится совладельцем компании, а держатель облигации — её кредитором.

3. Роль Московской биржи

Для российского инвестора основная организованная тор-

говая площадка — Московская биржа.

Биржа обеспечивает проведение торгов и сопоставление заявок покупателей и продавцов.

Например, инвестор выставляет заявку:

Купить 100 акций по 1 000 рублей.

Если находится продавец, готовый продать бумаги по соответствующей цене, система сопоставляет заявки и заключается сделка.

Важно понимать: **биржа не продаёт инвестору акции и не определяет их справедливую стоимость.** Она обеспечивает инфраструктуру, в которой встречаются спрос и предложение.

4. Зачем нужен брокер

Частный инвестор получает доступ к бирже через брокера.

Брокер открывает счёт, принимает распоряжения клиента, передаёт их в торговую систему, обеспечивает расчёты и предоставляет информацию о портфеле.

Через брокерский счёт инвестор может покупать и продавать финансовые инструменты.

Но брокер не отвечает за инвестиционный результат.

Если инвестор купил акцию за 1 000 рублей, а затем она упала до 700 рублей, убыток связан с изменением стоимости актива, а не с самим фактом наличия брокерского счёта.

Брокер предоставляет инфраструктуру. Решение принимает инвестор.

5. Где учитываются ценные бумаги

После заключения сделки необходимо зафиксировать, кому принадлежат приобретённые ценные бумаги.

Для этого существует депозитарная система.

Упрощённо её можно представить как инфраструктуру учёта прав инвесторов на акции, облигации и другие финансовые инструменты.

Поэтому запись в приложении брокера — это лишь отображение вашей позиции. За ней стоит система учёта прав собственности.

Инвестору при этом важно понимать условия обслуживания конкретного брокера и связанные с ним риски.

6. Кто регулирует рынок

Финансовый рынок России регулируется Центральным банком РФ.

ЦБ устанавливает требования к участникам финансового рынка и осуществляет надзор за ними.

Но регулирование не отменяет инвестиционный риск.

ЦБ может контролировать соблюдение правил работы рынка, однако не может гарантировать рост конкретной акции или отсутствие убытков у инвестора.

Регулируемый рынок не означает безрисковый рынок.

7. Как проходит покупка акции

Рассмотрим обычную сделку.

Инвестор переводит деньги на брокерский счёт.

Затем выставляет заявку на покупку.

Заявка поступает в торговую систему и сопоставляется с заявкой продавца.

После заключения сделки инвестор получает права на приобретённые бумаги, а продавец — денежные средства в соответствии с правилами расчётов.

Допустим, инвестор купил 100 акций по 1 000 рублей.

Стоимость позиции — 100 000 рублей.

Если цена выросла до 1 200 рублей, рыночная стоимость позиции составляет 120 000 рублей.

Если упала до 800 рублей — 80 000 рублей.

Именно поэтому стоимость портфеля постоянно меняется.

8. Первичный и вторичный рынок

Здесь важно различать два понятия.

Первичный рынок

Компания размещает новые ценные бумаги и привлекает капитал.

Деньги инвесторов поступают эмитенту в соответствии с условиями размещения.

Вторичный рынок

Уже выпущенные бумаги продаются между инвесторами.

Например, сегодня вы покупаете акции компании не у самой компании, а у другого участника рынка.

Компания при такой сделке обычно не получает новых денег.

Зачем тогда нужен вторичный рынок?

Он обеспечивает **ликвидность** — возможность относительно быстро купить или продать уже существующую ценную бумагу.

9. Что такое ликвидность

Ликвидность показывает, насколько легко совершить сделку без существенного влияния на цену.

У крупных и активно торгуемых компаний обычно много покупателей и продавцов.

У небольших эмитентов торговля может быть значительно менее активной.

Это особенно важно для крупного инвестора.

Если в стакане мало заявок, попытка быстро продать большой пакет может привести к заметному снижению цены.

Поэтому при анализе бумаги нужно смотреть не только на её доходность, но и на **объёмы торгов и глубину рынка**.

10. Откуда берётся доход инвестора

У акции доход может формироваться из двух основных источников:

рост стоимости + дивиденды.

У облигации:

купоны + изменение цены + возврат номинала.

Но высокая цифра купона ещё не означает такую же доходность инвестора.

Если облигация куплена значительно выше номинала, итоговая доходность может оказаться существенно ниже

размера купона.

Поэтому профессиональный инвестор смотрит на **полный денежный поток**, а не на одну привлекательную цифру в карточке инструмента.

11. Почему меняются цены

Котировки меняются из-за изменения спроса и предложения.

Но за ними стоят ожидания участников рынка.

Инвесторы оценивают:

будущую прибыль компаний;

дивиденды;

ключевую ставку;

инфляцию;

курс рубля;

цены на сырьё;

состояние экономики;

долговую нагрузку;

перспективы отраслей.

Поэтому акция может упасть даже после хорошего отчёта.

Если рынок ожидал ещё более сильных результатов, фактический отчёт может оказаться разочарованием.

И наоборот — слабые текущие результаты могут сопровождаться ростом котировок, если инвесторы ожидают улучшения в будущем.

Рынок оценивает не только то, что компания имеет сегодня, но и то, что она может заработать завтра.

12. Что происходит с деньгами инвестора

Важно разделять деньги и финансовые активы.

После покупки акции инвестор уже не просто хранит деньги на брокерском счёте.

Он владеет определённым количеством ценных бумаг, стоимость которых изменяется.

Например:

500 000 рублей вложено в акции;

рынок вырос на 10%;

стоимость позиции стала примерно 550 000 рублей.

Но если рынок упал на 10%, стоимость позиции может снизиться примерно до 450 000 рублей.

Пока актив не продан, это нереализованный финансовый результат. Однако экономически инвестор уже столкнулся с изменением стоимости своего капитала.

Поэтому квалифицированный инвестор постоянно оценивает не только потенциальную доходность, но и возможную просадку.

13. Главная ошибка новичка

Новичок часто смотрит на фондовый рынок как на набор котировок:

зелёное — хорошо, красное — плохо.

Но за каждой ценой стоит экономическая причина.

Компания может увеличить прибыль.

Может вырасти её долг.

ЦБ может изменить ставку.

Может измениться курс рубля.

Могут упасть цены на нефть.

Могут измениться дивидендные ожидания.

Задача инвестора — не просто наблюдать за графиком, а понимать, **какие факторы стоят за движением цены.**

14. Как связаны все элементы рынка

Российский фондовый рынок можно представить как единую цепочку:

Эмитент выпускает ценные бумаги инвесторы покупают их через брокеров сделки проходят на бирже права на бумаги учитываются в депозитарной системе.

На всё это влияет состояние экономики:

ставка ЦБ стоимость денег прибыль и долговая нагрузка компаний ожидания инвесторов цены активов.

Поэтому невозможно качественно анализировать отдельную акцию, полностью игнорируя экономическую среду.

15. Что должен знать инвестор перед покупкой

Перед каждой сделкой необходимо ответить хотя бы на несколько вопросов:

Что я покупаю?

Акцию, облигацию или фонд?

Как формируется моя доходность?

Дивиденды, купоны, рост стоимости или их комбинация?

Какие основные риски?

Падение прибыли, рост долга, изменение ставки, дефолт,

переоценка актива?

Насколько ликвидна бумага?

Смогу ли я продать её в нужный момент без существенной потери в цене?

Каков мой инвестиционный горизонт?

Дни, месяцы или несколько лет?

Если инвестор не способен ответить на эти вопросы, проблема не в отсутствии «хорошей акции».

Проблема в недостатке понимания самого инструмента.

Главный вывод

Российский фондовый рынок — это не просто приложение брокера с графиками.

Это система, в которой **компании привлекают капитал, инвесторы принимают на себя риск, брокеры обеспечивают доступ, биржа организует торги, а депозитарная инфраструктура учитывает права на ценные бумаги.**

Но самое важное для инвестора — понимать, что стоит за каждой покупкой.

Акция — это доля в бизнесе. Облигация — это долг. Цена — это результат ожиданий рынка. Доходность — это плата за принятый риск.

Понимание этой основы — первый шаг к тому, чтобы перестать просто покупать ценные бумаги и начать действительно инвестировать.

В следующей главе разберём, **какие основные инстру-**

менты доступны российскому инвестору — акции, облигации, ОФЗ, фонды и денежный рынок — и в каких ситуациях каждый из них может использоваться.

Глава 2. Акции, облигации, ОФЗ и фонды

Если вы хотите стать квалифицированным инвестором, недостаточно знать названия финансовых инструментов.

Нужно понимать, откуда каждый инструмент получает доход, за счёт чего несёт риск и какую роль может выполнять в портфеле.

Акции, облигации, ОФЗ и фонды устроены по-разному. У них разные источники доходности, разные риски и разный горизонт инвестирования.

Главная ошибка начинающего инвестора — сравнивать их только по проценту доходности.

Инвестор должен задавать другой вопрос:

Какую доходность я получаю и какой риск беру ради неё?

2.1. Акции — доля в бизнесе

Покупая акцию, инвестор становится владельцем неболь-

шой доли компании.

Например, приобретая акции Сбербанка, Лукойла или Яндекса, вы фактически приобретаете долю в соответствующем бизнесе.

Ваш результат может складываться из двух источников:

1. Рост стоимости акции.

Если вы купили акцию за 1 000 рублей, а через несколько лет она стоит 1 500 рублей, ваша потенциальная прибыль составляет 50%.

2. Дивиденды.

Компания может распределять часть прибыли между акционерами.

Таким образом:

Доходность акции = изменение цены + дивиденды.

Но здесь есть принципиальная особенность.

Компания не обязана приносить инвестору положительную доходность.

Акции могут падать на 20%, 40% и даже больше. В отдельных случаях стоимость компании может снизиться практически до нуля.

Поэтому акция — это инструмент участия в бизнесе, а не банковский депозит с гарантированным процентом.

Откуда берётся рост акций?

В долгосрочной перспективе стоимость акций обычно связана с тем, насколько успешно развивается бизнес.

Если компания увеличивает:

выручку;
прибыль;
денежный поток;
активы;
дивиденды,

то у рынка появляются основания оценивать её дороже.

Но на бирже цена зависит не только от текущих результатов.

Инвесторы постоянно пытаются оценить **будущее**.

Поэтому отличная компания может быть плохой инвестицией, если за неё заплатить слишком дорого.

И наоборот — временные проблемы компании иногда создают возможность купить сильный бизнес по сниженной цене.

Именно поэтому профессиональный инвестор анализирует не только компанию, но и **цену, которую рынок за неё просит**.

2.2. Облигации — деньги в долг

Облигация устроена иначе.

Покупая облигацию, вы, по сути, **даёте деньги в долг** эмитенту.

Эмитентом может быть:

государство;
банк;
крупная компания;
регион;

другая организация.

Взамен эмитент обязуется выплачивать инвестору доход и вернуть номинальную стоимость облигации в установленный срок — если выполняет свои обязательства.

Например, облигация номиналом 1 000 рублей может предусматривать регулярные купонные выплаты.

В этом случае инвестор заранее знает основные параметры будущего денежного потока.

Но слово «заранее» не означает «гарантированно».

Главный риск облигации — **кредитный риск**.

Если финансовое положение эмитента ухудшится, он может столкнуться с проблемами при выплате купонов или погашении долга.

Поэтому облигации тоже требуют анализа.

2.3. ОФЗ — государственный долг

ОФЗ — облигации федерального займа.

Это долговые ценные бумаги Российской Федерации.

Для инвестора ОФЗ — один из базовых инструментов российского рынка облигаций.

Их особенность заключается в том, что должником выступает государство.

Но даже ОФЗ нельзя рассматривать как инструмент без риска.

Цена уже выпущенной ОФЗ может меняться в зависимости от рыночных процентных ставок.

Например, если доходности новых облигаций растут, ра-

нее выпущенные бумаги с более низким купоном могут стать менее привлекательными. Их рыночная цена тогда может снизиться.

И наоборот.

Отсюда появляется важное правило:

Облигация может быть надёжной с точки зрения эмитента, но её рыночная цена всё равно может существенно изменяться.

Особенно важно понимать это инвестору, который покупает ОФЗ не с целью дождаться погашения, а рассчитывает продать бумагу раньше.

2.4. Почему ставка ЦБ так важна для облигаций

Стоимость облигаций тесно связана с процентными ставками в экономике.

Представим упрощённую ситуацию.

Вы купили облигацию с фиксированным купоном 15% годовых.

Через некоторое время рыночные ставки выросли, и новые облигации начали предлагать около 18%.

Старая облигация с купоном 15% становится менее привлекательной.

Чтобы инвестор захотел её купить, её рыночная цена должна снизиться.

Поэтому возникает обратная зависимость:

**рост рыночных ставок давление на цены облигаций
снижение рыночных ставок поддержка цен облига-**

ций

Это одна из фундаментальных связей финансового рынка. Позже мы подробно разберём её в отдельной главе.

2.5. Фонды — готовая корзина активов

Фонд позволяет инвестору одновременно владеть большим количеством активов.

Вместо самостоятельной покупки десятков или сотен ценных бумаг инвестор приобретает паи фонда.

В зависимости от стратегии внутри фонда могут находиться:

- акции;
- облигации;
- инструменты денежного рынка;
- другие активы.

Главное преимущество фонда — **диверсификация**.

Представим инвестора, который хочет вложиться в десять компаний.

Он может самостоятельно купить десять разных акций и постоянно следить за ними.

А может использовать фонд, который уже содержит широкий набор бумаг.

При этом фонд не отменяет риск.

Если активы внутри фонда падают в цене, стоимость пая тоже может снижаться.

Поэтому перед покупкой фонда необходимо понимать: во что он инвестирует;

какова его стратегия;
какие комиссии взимаются;
насколько ликвиден инструмент;
какие риски он несёт;
насколько его структура соответствует вашей цели.

2.6. Сравниваем основные инструменты

Инструмент

Что покупает инвестор

Основной источник дохода

Основной риск

Типичный горизонт

Акции

Долю в бизнесе

Рост цены + дивиденды

Падение бизнеса и котировок

Долгосрочный

Корпоративные облигации

Долг компании

Купоны + изменение цены

Дефолт + изменение ставок

От кратко- до долгосрочного

ОФЗ

Долг государства

Купон + изменение цены

Изменение ставок + рыночная цена

От кратко- до долгосрочного

Фонды

Долю в портфеле активов

Рост стоимости активов + выплаты, если предусмотрены

Риск активов внутри фонда

Зависит от фонда

Эта таблица показывает главное:

не существует универсального инструмента, который одновременно даёт максимальную доходность, минимальный риск и полную ликвидность.

В инвестициях всегда приходится искать баланс.

2.7. Доходность и риск идут вместе

Предположим, на рынке одновременно доступны три варианта.

Первый предлагает относительно низкую доходность при высокой надёжности.

Второй даёт более высокую потенциальную доходность, но требует принятия большего риска.

Третий способен принести очень высокую прибыль, но вероятность серьёзной потери капитала тоже значительно выше.

Новичок часто смотрит только на цифру доходности.

Профессиональный подход начинается с другого вопроса:

Почему рынок предлагает мне именно такую доходность?

Если облигация обещает существенно больше ОФЗ, это не означает, что эмитент просто решил быть щедрым.

В повышенной доходности может быть заложен повышенный риск.

Чем выше доходность относительно безрисковой альтернативы, тем важнее понять, **за какой риск инвестору платят премию.**

2.8. Почему нельзя строить портфель из одного инструмента

Представим три портфеля.

Портфель 1 — только акции.

Потенциал долгосрочного роста высокий, но просадки могут быть значительными.

Портфель 2 — только облигации.

Колебания могут быть ниже, но потенциал роста капитала обычно ограничен купонным доходом и изменением рыночной стоимости.

Портфель 3 — комбинация акций, облигаций и других инструментов.

Здесь инвестор распределяет капитал между разными источниками риска и доходности.

Именно здесь появляется понятие **диверсификации.**

Диверсификация не означает механически купить как можно больше активов.

Её задача — сделать так, чтобы проблемы одного актива или сектора не уничтожили весь портфель.

2.9. Что выбрать начинающему инвестору?

На этот вопрос нет одного правильного ответа.

Инструмент должен соответствовать:
инвестиционной цели;
сроку;
допустимой просадке;
потребности в ликвидности;
уровню знаний;
финансовому положению инвестора.

Если деньги могут понадобиться через несколько месяцев, подход будет одним.

Если капитал инвестируется на 10–15 лет, возможности и риски будут совершенно другими.

Поэтому профессиональный инвестор начинает не с вопроса:

«Что сейчас купить?»

Он начинает с вопросов:

«Зачем я инвестирую?»

«На какой срок?»

«Какую просадку я способен выдержать?»

«Какой риск я принимаю?»

И только после этого выбирает инструменты.

2.10. Главный принцип квалифицированного инвестора

Квалифицированный инвестор — это не тот, кто знает больше названий акций.

И не тот, кто способен назвать десятки облигаций.

Главное отличие заключается в понимании **механики ин-**

струмента.

Перед покупкой любого актива необходимо понимать:

Что именно я покупаю?

Откуда появляется доход?

Что может привести к потере денег?

Как быстро я могу выйти из позиции?

Что произойдёт с активом при изменении ставок?

Что произойдёт при ухудшении экономики?

Как этот инструмент влияет на весь мой портфель?

Если инвестор способен ответить на эти вопросы, его подход уже отличается от простого следования за котировками.

Главный вывод

Акции дают участие в бизнесе. Облигации дают кредит эмитенту. ОФЗ — это государственный долг. Фонды позволяют инвестировать сразу в набор активов.

У каждого инструмента своя экономика, свой риск и своё место в портфеле.

Поэтому задача инвестора — не найти «самый выгодный» инструмент.

Задача — понять, какой инструмент и в какой пропорции соответствует его цели, сроку и допустимому риску.

Именно с этого начинается переход от случайного инвестирования к системному управлению капиталом.

Глава 3. Как формируется цена ценной бумаги

На бирже цена ценной бумаги меняется каждую секунду.

Акция может стоить 1 000 рублей утром, 980 рублей днём и уже 1 030 рублей вечером.

Почему?

Компания за несколько часов не стала на 3% ценнее или дешевле. Её заводы не изменились, количество клиентов не удвоилось, а прибыль не выросла на миллионы.

Изменилась **оценка компании участниками рынка**.

Именно поэтому понимание механизма формирования цены — одна из важнейших вещей для инвестора.

Цена на бирже — это результат встречи покупателей и продавцов в конкретный момент времени.

Но за этой простой фразой скрывается гораздо больше.

3.1. Цена возникает там, где встречаются спрос и предложение

Представим, что акция сейчас торгуется около 1 000 рублей.

Одни инвесторы готовы купить её по 995 рублей.

Другие готовы продать по 1 005 рублей.

В стакане появляются заявки покупателей и продавцов.

Если покупатель соглашается заплатить 1 005 рублей, сделка проходит по этой цене.

Последняя цена сделки изменяется.

Если затем другой инвестор готов купить акцию уже по 1 010 рублей, цена поднимается.

Если же продавцы начинают соглашаться на 990 рублей, котировка снижается.

Получается простая система:

больше агрессивных покупателей цена получает давление вверх

больше агрессивных продавцов цена получает давление вниз

Но здесь есть важный нюанс.

Речь идёт не просто о количестве покупателей и продавцов.

Важен **объём денег**, который они готовы поставить на рынок, и цены, по которым они готовы совершать сделки.

3.2. Что такое биржевой стакан

Биржевой стакан — это список актуальных заявок на покупку и продажу.

Условно он может выглядеть так:

Покупатели

Цена

Продавцы

5 000 акций

998

—

8 000 акций

997

—
12 000 акций

996

—
—
1 000

7 000 акций

—
1 001

9 000 акций

—
1 002

15 000 акций

Здесь:

лучшая цена покупки — 998 рублей

лучшая цена продажи — 1 000 рублей

Разница между ними называется **спредом**.

Если инвестор хочет купить бумагу немедленно, он может исполнить ближайшую заявку продавца.

Если хочет продать немедленно — исполнит ближайшую заявку покупателя.

Чем ликвиднее бумага, тем обычно меньше спред и тем проще совершать крупные сделки без существенного влияния на цену.

3.3. Цена сделки и стоимость компании — не одно и то же

Это одна из самых важных идей в инвестициях.

Допустим, акция компании стоит 500 рублей.

Это цена одной акции.

Но если у компании 1 млрд акций, её рыночная капитализация составляет:

$500 \times 1 \text{ млрд} = 500 \text{ млрд рублей.}$

Поэтому сравнивать компании только по стоимости одной акции бессмысленно.

Акция за 50 рублей не обязательно дешевле акции за 5 000 рублей.

Нужно смотреть на всю компанию.

Именно поэтому инвесторы используют показатель **рыночной капитализации**:

Капитализация = цена акции × количество акций в обращении.

Однако и капитализация сама по себе ещё не говорит, дорого компания стоит или дёшево.

Для этого используются методы оценки бизнеса.

3.4. Почему цена акции может расти без роста прибыли

Представим компанию, которая сегодня зарабатывает 100 млрд рублей.

Инвесторы ожидают, что через три года прибыль может вырасти до 180 млрд.

Сегодня рынок начинает учитывать это будущее.

Инвесторы покупают акции.

Цена растёт ещё до того, как будущая прибыль фактически появилась.

Это принципиально важно.

Фондовый рынок смотрит **вперёд**, а не только на сегодняшний день.

Поэтому цена акции отражает не только текущие показатели компании, но и ожидания относительно её будущего.

3.5. Ожидания могут быть важнее факта

Предположим, компания объявляет о росте прибыли на 20%.

На первый взгляд это отличная новость.

Но акция после публикации отчёта падает.

Почему?

Потому что инвесторы ожидали роста прибыли на 40%.

Получается парадокс:

прибыль выросла акция упала.

На самом деле никакого парадокса нет.

Рынок оценивал не сам факт роста прибыли, а **соотношение результата и ожиданий**.

Если результат оказался хуже того, что уже было заложено в цену, котировка может снизиться.

И наоборот.

Компания может показать падение прибыли на 5%, а акция вырасти, если рынок ожидал падения на 20%.

Отсюда важнейшее правило:

Для рынка имеет значение не только то, что про-

изошло, но и то, насколько это отличается от ожиданий.

3.6. Цена — это консенсус огромного количества мнений

На рынке одновременно работают:

частные инвесторы;

институциональные инвесторы;

банки;

управляющие компании;

фонды;

трейдеры;

маркет-мейкеры;

алгоритмические системы;

профессиональные управляющие.

У каждого свои ожидания.

Один инвестор считает акцию дешёвой.

Другой — дорогой.

Третий вообще не хочет её покупать.

Но именно их действия формируют текущую рыночную цену.

Поэтому цена — это своеобразный **моментальный консенсус рынка**.

Однако это не означает, что рынок всегда правильно оценивает актив.

3.7. Может ли рынок ошибаться?

Да.

Рынок может переоценивать компанию.

И может недооценивать её.

Причины могут быть разными:

паника;

чрезмерный оптимизм;

изменение ожиданий;

недостаток информации;

массовые продажи;

массовые покупки;

действия крупных участников;

изменение процентных ставок;

политические и экономические события.

Именно на существовании разницы между **рыночной ценой** и **фундаментальной стоимостью** во многом строится долгосрочное инвестирование.

Инвестор пытается определить:

Сколько бизнес действительно может стоить?

А затем сравнивает это значение с текущей рыночной ценой.

3.8. Что такое справедливая стоимость

Справедливая стоимость — это не число, которое существует где-то объективно и написано на табличке.

Это **расчётная оценка стоимости актива**, основанная на определённых предположениях.

Для оценки акций могут использоваться:

будущие денежные потоки;

прибыль;
дивиденды;
темпы роста;
долговая нагрузка;
рентабельность;
стоимость капитала;
мультипликаторы;
перспективы отрасли.

Например, один аналитик может оценить справедливую стоимость акции в 1 200 рублей.

Другой — в 1 500 рублей.

Третий — в 900 рублей.

Все трое могут использовать профессиональные методы, но получить разные результаты.

Почему?

Потому что оценка будущего всегда содержит **допущения**.

3.9. Мультипликаторы помогают понять цену

Один из распространённых способов оценки компании — сравнение её рыночной стоимости с финансовыми показателями.

Например:

$P/E = \text{капитализация} / \text{чистая прибыль}$.

Если компания стоит на бирже 500 млрд рублей и получает 50 млрд рублей чистой прибыли, её P/E составляет:

10.

Это означает, что рынок оценивает компанию примерно в десять её годовых прибылей.

Но сам по себе Р/Е ничего не говорит без контекста.

Р/Е = 20 для быстрорастущей компании может выглядеть иначе, чем Р/Е = 20 для бизнеса, который практически не растёт.

Поэтому профессиональный инвестор редко использует один показатель изолированно.

Он смотрит на совокупность факторов.

3.10. Что происходит с ценой облигации

Механизм формирования цены облигации немного отличается от акции.

У облигации есть:

номинальная стоимость;

купон;

срок погашения;

кредитное качество эмитента;

рыночная доходность.

Представим облигацию номиналом 1 000 рублей с фиксированным купоном.

Если рыночные доходности аналогичных облигаций растут, старая бумага с менее привлекательным купоном может подешеветь.

Если рыночные доходности снижаются, её цена, наоборот, может вырасти.

Поэтому инвестору важно различать:

купонную ставку

и

доходность к погашению.

Это не одно и то же.

Например, облигация может иметь купон 15%, но торговаться выше или ниже номинала. В результате фактическая доходность для нового покупателя будет отличаться от 15%.

3.11. Почему ставка ЦБ влияет практически на весь рынок

Процентная ставка — одна из важнейших переменных для финансовых активов.

Когда ставка высокая:

облигации могут предлагать высокую доходность;

кредиты становятся дороже;

стоимость финансирования компаний растёт;

привлекательность некоторых рискованных активов может снижаться;

инвесторы могут требовать более высокую доходность за принятие риска.

Когда ставка снижается, ситуация может постепенно меняться.

Снижается стоимость денег, улучшаются условия финансирования, а оценки некоторых компаний могут получать поддержку.

Но реакция разных активов неодинакова.

Именно поэтому изменение ставки ЦБ может одновре-

менно:

- поддерживать одни акции;
- давить на другие;
- повышать стоимость одних облигаций;
- снижать привлекательность других.

3.12. Почему одна новость может двигать весь рынок

Представим, что выходит информация о неожиданном изменении денежно-кредитной политики.

Инвесторы начинают пересматривать свои прогнозы.

Меняется ожидаемая стоимость денег.

Следом меняются:

- доходности облигаций;
- оценки банков;
- стоимость заёмного финансирования;
- привлекательность дивидендных акций;
- ожидания по прибыли компаний;
- курс валют;
- оценка будущих денежных потоков.

Получается цепная реакция.

Именно поэтому квалифицированный инвестор должен смотреть не только на саму новость, но и на **механизм её воздействия на актив**.

3.13. Ликвидность тоже формирует цену

Представим две акции.

По первой каждый день проходят сделки на миллиарды

рублей.

По второй — всего на несколько миллионов.

В первой бумаге крупный инвестор может купить значительный пакет относительно небольшой частью рынка.

Во второй даже сравнительно небольшая заявка способна существенно изменить котировку.

Поэтому цена низколиквидной бумаги может быть значительно более чувствительной к отдельным сделкам.

Для инвестора это означает дополнительный риск:

купить может быть легко, а выйти по желаемой цене — гораздо сложнее.

3.14. Цена может двигаться сильнее, чем меняется фундаментал

Это особенно хорошо видно во время паники.

Допустим, фундаментальная стоимость компании условно оценивается рынком в 1 000 рублей.

Но начинается массовая распродажа.

Покупателей становится мало.

Цена падает до 800 рублей.

Затем до 700.

Затем до 650.

Компания за это время физически не стала в полтора раза хуже.

Изменилось соотношение спроса и предложения.

Именно поэтому фондовый рынок периодически демонстрирует сильные отклонения цен.

Для одних инвесторов это источник убытков.

Для других — возможность.

Но возможность возникает только тогда, когда инвестор способен отличить **временное изменение цены** от **ухудшения самой экономики бизнеса**.

3.15. Как должен мыслить инвестор

Представим, что акция упала на 20%.

Новичок часто задаёт вопрос:

«Почему она падает?»

Профессиональный инвестор задаёт несколько других вопросов:

Что изменилось в бизнесе?

Что изменилось в прогнозах?

Что изменилось в стоимости денег?

Что уже было заложено в цену?

Насколько падение связано с фундаментальными факторами?

Как изменилась справедливая стоимость компании?

И только после этого возникает вопрос:

Что делать с позицией?

3.16. Цена — это не сигнал «покупать» или «продавать»

Само по себе падение цены не означает, что актив стал привлекательным.

И рост цены не означает, что актив стал слишком доро-

гим.

Акция, которая упала с 1 000 до 500 рублей, может быть: очень дешёвой; справедливо оценённой; всё ещё переоценённой.

Всё зависит от того, что произошло с самим бизнесом.

Если прибыль компании упала на 80%, а перспективы ухудшились, падение акции может быть вполне обоснованным.

Но если цена упала из-за временного рыночного фактора, а фундаментальные показатели практически не изменились, ситуация может быть совершенно другой.

Поэтому правило квалифицированного инвестора звучит так:

Не оценивайте актив только по графику. Сначала выясните, что произошло с его фундаментальной стоимостью.

3.17. Цена и стоимость — две разные вещи

Это различие необходимо запомнить.

Цена — это то, сколько рынок готов заплатить за актив прямо сейчас.

Стоимость — это оценка того, сколько актив может быть экономически оправданно стоит исходя из его будущих денежных потоков и рисков.

Они могут совпадать.

А могут существенно различаться.

Именно на разнице между ценой и предполагаемой стоимостью строится фундаментальный подход к инвестированию.

Но здесь возникает новая проблема:

как определить стоимость компании?

Для этого существуют специальные методы анализа.

Именно им мы посвятим следующие главы.

Практическое правило инвестора

Перед покупкой любой ценной бумаги полезно пройти короткий алгоритм:

- 1. Что произошло с ценой?**
- 2. Почему она изменилась?**
- 3. Что произошло с бизнесом или финансовым инструментом?**
- 4. Изменились ли будущие ожидания?**
- 5. Как изменилась фундаментальная стоимость?**
- 6. Не является ли движение результатом общей рыночной паники или эйфории?**
- 7. Соответствует ли текущая цена моему сценарию?**

Такой подход заставляет инвестора анализировать причины, а не просто реагировать на график.

Главный вывод

Цена ценной бумаги формируется не в вакууме. Она является результатом взаимодействия спроса и предложения, а за спросом и предложением стоят ожидания миллионов участников рынка.

Поэтому цена может изменяться значительно быстрее, чем фундаментальные показатели компании.

Квалифицированный инвестор должен уметь разделять три понятия:

цена — что рынок предлагает сейчас;

стоимость — сколько актив может быть экономически оправданно стоить;

ожидания — что инвесторы уже заложили в текущую цену.

Именно здесь начинается настоящее инвестирование.

Пока инвестор смотрит только на график, он видит цену.

Когда он начинает понимать бизнес, денежные потоки, риски и ожидания рынка — он начинает видеть **стоимость**.

А следующий шаг — научиться эту стоимость рассчитывать.

В следующей главе: «Как читать финансовую отчётность компании».

Глава 4. Деньги, инфляция и стоимость капитала

Большинство начинающих инвесторов смотрят на деньги слишком просто.

Есть 1 миллион рублей.

Есть инвестиция, которая обещает 15% годовых.

Значит, через год должно быть 1,15 миллиона.

На бумаге всё выглядит логично.

Но возникает главный вопрос:

Что эти 1,15 миллиона смогут купить через год?

Именно здесь начинается настоящее понимание денег.

Инвестор работает не просто с рублями. Он работает с **покупательной способностью, временем и стоимостью капитала.**

4.1. Деньги имеют стоимость во времени

Один миллион рублей сегодня и один миллион рублей через пять лет — экономически не одно и то же.

Почему?

Потому что сегодняшние деньги можно:

инвестировать;

положить на депозит;

купить облигации;

направить в бизнес;

использовать для покупки актива.

А через пять лет на ту же сумму можно будет купить меньше товаров и услуг, если цены вырастут.

Отсюда появляется фундаментальный принцип финансов:

Деньги сегодня обычно ценнее той же суммы денег в будущем.

Именно поэтому в инвестиционном анализе учитывается время.

4.2. Что такое инфляция

Инфляция — это устойчивый рост общего уровня цен в экономике.

Если годовая инфляция составляет 10%, это не означает, что абсолютно каждый товар подорожал ровно на 10%.

Одни товары могут подорожать сильнее.

Другие — слабее.

Некоторые вообще могут подешеветь.

Но в целом покупательная способность денежной единицы снижается.

Представим, что сегодня определённая корзина товаров стоит 100 000 рублей.

При условной инфляции 10% через год она будет стоить уже около 110 000 рублей.

Если доход ваших инвестиций составил только 5%, капитал вырастет до 105 000 рублей.

Номинально вы заработали деньги.

Но ваша покупательная способность снизилась.

4.3. Номинальная и реальная доходность

Это одно из важнейших различий для инвестора.

Номинальная доходность показывает, насколько выросла сумма денег.

Реальная доходность показывает, насколько выросла покупательная способность капитала.

Упрощённо:

Реальная доходность = номинальная доходность - инфляция.

Например:

Доходность инвестиции — 15%.

Инфляция — 8%.

Тогда реальная доходность примерно:

$$15\% - 8\% = 7\%.$$

Но точнее реальную доходность можно рассчитать по формуле:

$$\text{Реальная доходность} = (1 + \text{номинальная доходность}) / (1 + \text{инфляция}) - 1.$$

В нашем примере:

$$1,15 / 1,08 - 1 = 6,48\%.$$

Разница кажется небольшой на горизонте одного года.

Но на десятилетнем горизонте она становится огромной.

4.4. Почему высокая доходность ещё ничего не гарантирует

Представим две инвестиции.

Вариант А

Доходность — 12%.

Инфляция — 5%.

Реальная доходность — примерно 6,7%.

Вариант Б

Доходность — 20%.

Инфляция — 17%.

Реальная доходность — примерно 2,6%.

На первый взгляд второй вариант кажется гораздо привлекательнее.

Но после учёта инфляции разница становится намного меньше.

Поэтому квалифицированный инвестор всегда смотрит не только на:

«Сколько я заработаю в рублях?»

но и на:

«Насколько увеличится покупательная способность моего капитала?»

4.5. Инфляция работает как невидимый налог

Представим человека, который держит 1 миллион рублей наличными в течение нескольких лет.

Номинально у него по-прежнему 1 миллион.

Никакого убытка на банковском счёте не видно.

Но если цены за этот период выросли на 40%, покупательная способность миллиона существенно снизилась.

Человек не потерял рубли.

Он потерял **часть возможностей, которые эти рубли дают.**

Поэтому инфляцию часто называют своеобразным «невидимым налогом» на деньги.

Она особенно опасна для капитала, который долго не работает.

4.6. Почему просто сохранить деньги недостаточно

Представим инвестора, который решил вообще не рисковать.

Он хранит весь капитал в наличных.

Кажется, что риск отсутствует.

Но это иллюзия.

Он принимает как минимум один риск:

инфляционный.

Если цены растут, реальная стоимость капитала снижается.

Поэтому отсутствие рыночного риска не означает отсутствие риска вообще.

Инвестор всегда выбирает, **какие риски он готов принимать.**

Можно принимать:

рыночный риск;

кредитный риск;

валютный риск;

процентный риск;

инфляционный риск;

риск ликвидности.

Задача профессионального инвестора — понимать каждый из них.

4.7. Сложный процент усиливает и прибыль, и потери

Представим капитал 1 миллион рублей.

Если он приносит 10% годовых и доход реинвестируется:

Через 1 год:

1 100 000 рублей

Через 2 года:

1 210 000 рублей

Через 3 года:

1 331 000 рублей

Через 10 лет:

2,59 млн рублей.

Доход начинает приносить новый доход.

Именно это называется эффектом сложного процента.

Но существует и обратная сторона.

Если инфляция ежегодно снижает покупательную способность денег, этот эффект также накапливается.

Поэтому на длинном горизонте даже несколько процентных пунктов разницы в реальной доходности имеют огромное значение.

4.8. Стоимость капитала

Теперь подходим к одному из центральных понятий профессионального финансового анализа.

Стоимость капитала — это цена, которую компания или инвестор платит за использование денежных ресурсов.

Для бизнеса деньги никогда не бывают бесплатными.

Компания может финансироваться:

собственным капиталом;

банковскими кредитами;

облигациями;

другими источниками.

За каждый источник финансирования существует определённая цена.

Например, если компания занимает деньги под 20% годовых, стоимость этого долга будет значительно выше, чем при ставке 10%.

Это напрямую влияет на прибыльность бизнеса.

4.9. Почему ставка ЦБ влияет на стоимость компаний

Представим компанию, которая активно использует кредитование.

Она платит по долгам 10% годовых.

Теперь стоимость заёмных денег повышается до 20%.

Новые кредиты становятся дороже.

Рефинансирование старого долга может стать дороже.

Процентные расходы увеличиваются.

Если выручка и операционная прибыль компании не растут соответствующими темпами, чистая прибыль может снизиться.

Поэтому высокая стоимость денег способна давить на прибыль компаний.

Особенно это важно для бизнеса с:

высокой долговой нагрузкой;

большими инвестиционными программами;

низкой рентабельностью;

короткими сроками рефинансирования.

4.10. Почему дорогие деньги влияют на акции

Теперь соединим несколько элементов.

Высокая ставка ЦБ может привести к:

1. Росту стоимости кредитов.

Компаниям становится дороже занимать.

2. Росту процентных расходов.

Это может снижать прибыль.

3. Росту привлекательности облигаций и депозитов.

Инвестор получает больше доходности относительно менее рискованных инструментов.

4. Снижению оценки будущих денежных потоков.

Чем выше требуемая доходность инвестора, тем ниже текущая стоимость будущих денег.

Именно поэтому изменение ставки способно одновременно влиять и на бизнес, и на оценку его акций.

4.11. Почему будущие деньги стоят дешевле сегодняшних

Представим два варианта.

Вариант А: получить 1 миллион рублей сегодня.

Вариант Б: получить 1 миллион рублей через пять лет.

Большинство инвесторов выберет первый вариант.

Почему?

Потому что сегодняшний миллион можно инвестировать и получить доход.

Кроме того, через пять лет инфляция уменьшит его покупательную способность.

Поэтому будущие денежные потоки необходимо приводить к текущей стоимости.

Этот процесс называется **дисконтированием**.

4.12. Дисконтирование

Предположим, через год компания должна принести инвестору 110 рублей.

Если требуемая доходность составляет 10%, сегодняшняя стоимость этих денег будет:

$$110 / 1,10 = 100 \text{ рублей.}$$

То есть 110 рублей через год эквивалентны примерно 100 рублям сегодня при ставке дисконтирования 10%.

Если требуемая доходность возрастает до 20%:

$$110 / 1,20 = 91,7 \text{ рубля.}$$

Будущий денежный поток тот же.

Но его сегодняшняя стоимость стала ниже.

Именно поэтому повышение процентных ставок способно снижать фундаментальную стоимость активов.

4.13. Чем дальше денежный поток, тем сильнее влияние ставки

Это особенно важно для быстрорастущих компаний.

Представим две компании.

Компания А получает большую часть прибыли сегодня.

Компания Б обещает очень высокие денежные потоки через 10 лет.

Если ставка дисконтирования резко увеличивается, стоимость будущих денежных потоков компании Б может снизиться сильнее.

Поэтому компании, чья оценка во многом основана на далёком будущем росте, могут особенно чувствительно реаги-

ровать на изменение процентных ставок.

4.14. Что такое альтернативная стоимость капитала

У инвестора всегда есть выбор.

Предположим, у него есть 1 миллион рублей.

Он может:

купить ОФЗ;

положить деньги на депозит;

купить корпоративные облигации;

приобрести акции;

вложиться в бизнес.

Если относительно надёжный инструмент приносит высокую доходность, инвестор будет требовать дополнительную компенсацию за более рискованные вложения.

Например, если условно безрисковая доходность составляет 15%, покупка акции с ожидаемой доходностью 16% может оказаться недостаточно привлекательной с учётом риска.

Именно поэтому стоимость капитала связана с **альтернативными возможностями**.

Деньги всегда можно использовать где-то ещё.

4.15. Риск требует премии

Инвестор редко согласится принять дополнительный риск бесплатно.

Если один актив потенциально приносит 10%, а другой — 12%, но второй несёт значительно больший риск, дополнительные 2 процентных пункта могут оказаться недостаточ-

ной компенсацией.

Поэтому на финансовом рынке существует понятие:
премия за риск.

Упрощённо:

Чем выше неопределённость результата, тем большую потенциальную доходность инвестор обычно требует в качестве компенсации.

Но важно понимать:

большая ожидаемая доходность не означает гарантированно большую фактическую доходность.

Риск — это именно неопределённость результата.

4.16. Инфляция и ставка ЦБ

Центральный банк использует процентную ставку как один из ключевых инструментов денежно-кредитной политики.

Если инфляционное давление усиливается, высокая ставка может охлаждать спрос и делать заёмные деньги дороже.

Если инфляционное давление снижается, появляется возможность постепенно смягчать денежные условия.

Для инвестора ставка ЦБ важна потому, что она влияет на стоимость денег во всей экономике.

Через неё меняются:

кредитные ставки;

доходности облигаций;

привлекательность депозитов;

стоимость финансирования компаний;

оценки акций;

инвестиционная активность.

Поэтому ставка ЦБ — не просто цифра в новостях.

Это одна из важнейших переменных для финансового рынка.

4.17. Почему инвестор должен думать в реальных величинах

Представим два портфеля.

Первый заработал за пять лет 50%.

Второй — 35%.

На первый взгляд первый победил.

Но если первый портфель сопровождался высокой инфляцией, а второй — более низкой, реальная разница может оказаться гораздо меньше.

Поэтому профессиональный инвестор анализирует:

номинальную доходность;

инфляцию;

реальную доходность;

налоги и комиссии;

риск.

Только после этого можно понять, насколько действительно вырос капитал.

4.18. Налоги и комиссии тоже уменьшают реальную доходность

Инвестор может увидеть доходность облигации 18% годовых.

Но это ещё не означает, что его капитал увеличится на 18%.

Необходимо учитывать:

налоговую нагрузку;

брокерские комиссии;

биржевые сборы;

спред;

возможные расходы фонда;

инфляцию.

Например, если номинальная доходность составляет 18%, но после налогов и расходов инвестор получает 16%, а инфляция составляет 10%, его реальная доходность будет уже значительно ниже.

Поэтому правильнее считать:

сколько денег останется после всех расходов и насколько увеличится их покупательная способность.

4.19. Инфляция бывает разной для разных людей

Официальный показатель инфляции представляет собой среднюю оценку изменения цен.

Но структура расходов у каждого человека своя.

Если большая часть бюджета уходит на продукты, услуги и аренду жилья, изменение цен будет ощущаться иначе, чем у человека, который тратит большую часть дохода на электронику, путешествия или автомобили.

Поэтому инвестору полезно понимать не только официальную инфляцию, но и **личную структуру расходов**.

Цель инвестирования в конечном счёте заключается не в увеличении количества цифр на счёте.

Цель — сохранить и увеличить реальные финансовые возможности.

4.20. Как мыслит квалифицированный инвестор

Перед оценкой инвестиции он задаёт несколько вопросов:

Какая номинальная доходность?

Какая ожидаемая инфляция?

Какова реальная доходность?

Как изменится стоимость денег при изменении ставки ЦБ?

Сколько стоит капитал компании?

Какую доходность я могу получить в альтернативных инструментах?

Достаточно ли потенциальной доходности для принимаемого риска?

Такой подход полностью меняет восприятие инвестиций.

Инвестор перестаёт смотреть на процент как на красивую цифру.

Он начинает видеть **экономику этой доходности**.

Практический пример

Представим, что у инвестора есть 1 млн рублей.

Он рассматривает облигацию с доходностью 16% годовых.

Кажется, что через год капитал превратится в:

1 160 000 рублей.

Но допустим:

инфляция — 10%;

налоги и расходы уменьшают итоговую доходность;

рыночные ставки могут измениться;

цена облигации может колебаться до погашения.

Тогда реальный результат будет отличаться от первоначального впечатления.

Именно поэтому квалифицированный инвестор не говорит:

«16% — это много».

Он спрашивает:

«16% относительно чего, с каким риском и сколько останется в реальном выражении?»

Это уже профессиональный способ мышления.

Главный вывод

Деньги имеют стоимость во времени. Инфляция снижает их покупательную способность, а процентные ставки определяют цену капитала для бизнеса и инвесторов.

Поэтому оценивать инвестицию только по номинальной доходности — серьёзная ошибка.

Нужно учитывать сразу несколько величин:

доходность инфляция налоги и комиссии риск стоимость капитала альтернативные возможности.

Именно поэтому инвестиционная доходность никогда не существует сама по себе.

Она всегда должна оцениваться относительно стоимости денег и риска, который принимает инвестор.

Если это понимание сформировано, следующий шаг становится естественным:

научиться читать финансовую отчётность и определять, действительно ли компания зарабатывает деньги.

В следующей главе: «Как читать финансовую отчётность компании».

ЧАСТЬ II. КАК ЧИТАТЬ РЫНОК

Глава 5. Ключевая ставка ЦБ и российский рынок

Если инвестор хочет понимать российский фондовый рынок, ему необходимо научиться читать не только отчётность компаний и биржевые графики.

Нужно понимать, что происходит с деньгами в экономике.

А главным ориентиром здесь является ключевая ставка Банка России.

Это одна из самых важных переменных для российского рынка.

Она влияет на стоимость кредитов, доходность депозитов и облигаций, инвестиционную активность компаний, потребительский спрос и, в конечном итоге, на оценки акций.

Но есть важный нюанс:

Рынок реагирует не только на саму ставку. Он реа-

гирует на ожидания относительно того, какой ставка будет завтра.

Именно поэтому иногда рынок растёт после снижения ставки, а иногда падает даже после такого решения.

Чтобы понимать эту механику, необходимо разобрать её последовательно.

5.1. Что такое ключевая ставка

Ключевая ставка — основной параметр денежно-кредитной политики Банка России.

Через неё ЦБ воздействует на процентные ставки в экономике, а затем — на решения граждан и компаний о потреблении, сбережениях и инвестициях.

Банк России использует ключевую ставку и коммуникацию как основные инструменты денежно-кредитной политики. Цель ДКП — поддержание инфляции вблизи 4% в год.

Проще говоря:

ключевая ставка — это цена денег в экономике.

Чем она выше, тем дороже в среднем становится финансирование.

Чем она ниже, тем дешевле становятся деньги.

Но это не означает, что кредитная ставка банка будет точно равна ключевой ставке.

Между ними существует целая система финансового посредничества.

5.2. Как ставка ЦБ попадает в экономику

Представим, что Банк России повышает ключевую ставку.

Происходит примерно следующая цепочка:

Ключевая ставка

Рыночные процентные ставки

Кредиты становятся дороже

Сбережения становятся привлекательнее

Спрос охлаждается

Инфляционное давление снижается

Это и есть один из элементов **трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики**.

Банк России отмечает, что изменения ключевой ставки передаются в ставки по кредитам и депозитам, влияют на спрос, а затем — на инфляцию. Полный эффект денежно-кредитной политики проявляется с задержкой, в течение нескольких кварталов.

Для инвестора это означает очень важную вещь:

Сегодняшнее решение ЦБ влияет не только на сегодняшний рынок. Оно меняет условия для экономики будущих кварталов.

5.3. Почему высокая ставка охлаждает экономику

Представим компанию, которая собирается построить новый завод.

Проект требует 10 млрд рублей.

Если стоимость заёмных денег низкая, проект может оказаться выгодным.

Но если стоимость финансирования резко увеличивается, ожидаемая прибыль проекта может уже не покрывать расхо-

ды на капитал.

Компания откладывает инвестиции.

То же самое происходит с потребителями.

При дорогих кредитах человек может отказаться от:

ипотеки;

автокредита;

крупной покупки;

потребительского кредита.

Таким образом, высокая ставка способна снижать совокупный спрос.

Это одна из причин, почему Центральный банк использует ставку как инструмент борьбы с инфляционным давлением.

5.4. Но высокая ставка выгодна не всем и не всегда

У высокой ставки есть и обратная сторона.

Она может быть выгодна держателям:

депозитов;

краткосрочных облигаций;

фондов денежного рынка;

некоторых инструментов с плавающей доходностью.

Инвестор получает возможность размещать деньги под относительно высокую доходность.

Поэтому для человека с большим объёмом свободных денег высокая ставка может создавать привлекательные альтернативы акциям.

И это очень важно для понимания фондового рынка.

Если депозит или относительно низкорисковый инструмент предлагает высокую доходность, инвестор начинает сравнивать с ним акции.

5.5. Почему ставка влияет на акции

Теперь представим компанию.

Она зарабатывает 100 млрд рублей в год.

Но для роста ей необходимо постоянно инвестировать и привлекать капитал.

Если стоимость финансирования увеличивается, её расходы могут вырасти.

Прибыль снижается.

Одновременно инвесторы начинают требовать более высокую доходность от рискованных активов.

Получается двойное давление:

дорогие деньги давление на прибыль компании
и

дорогие деньги более высокая требуемая доходность инвестора.

В результате стоимость акций может снижаться.

Особенно чувствительны к высокой стоимости денег компании с:

большой долговой нагрузкой;

высокой потребностью в инвестициях;

низкой маржинальностью;

долгим сроком окупаемости проектов.

5.6. Почему банки — отдельная история

Банковский сектор реагирует на процентные ставки сложнее.

Банк одновременно:

выдаёт кредиты;

привлекает депозиты;

владеет ценными бумагами;

управляет ликвидностью;

несёт кредитные риски.

Поэтому изменение ставки может одновременно менять доходы и расходы банка.

Высокие ставки способны поддерживать процентные доходы по отдельным операциям, но одновременно повышать стоимость фондирования и создавать давление на спрос на кредиты и качество заёмщиков.

Поэтому нельзя использовать правило:

«Высокая ставка — плохо для всех банков».

Нужно смотреть на конкретную бизнес-модель и структуру баланса.

5.7. Облигации и ставка ЦБ

Здесь связь особенно очевидна.

Представим, что у нас есть облигация с фиксированным купоном 15%.

Если новые облигации начинают предлагать доходность 18%, старая бумага становится менее привлекательной.

Чтобы инвестор захотел её купить, цена старой облигации должна снизиться.

И наоборот.

Если рыночные ставки падают, облигация с относительно высоким фиксированным купоном становится привлекательнее.

Поэтому:

ставки цены облигаций

ставки цены облигаций

Это упрощённая зависимость, но она является фундаментальной.

5.8. Почему снижение ставки может быть хорошей новостью для облигаций

Представим инвестора, который купил длинную ОФЗ с высокой доходностью.

Затем Банк России начинает снижать ставку.

Новые облигации выпускаются уже с меньшей доходностью.

Старая бумага с более высоким купоном становится привлекательнее.

Её рыночная цена может вырасти.

Поэтому инвестор способен заработать не только на купонах, но и на **росте цены облигаций**.

Именно поэтому облигации могут приносить дополнительную доходность в цикле снижения ставок.

Но здесь есть важное условие:

инвестор должен учитывать дюрацию и срок до погашения.

Чем длиннее облигация, тем сильнее её цена обычно реагирует на изменение доходностей.

5.9. Что такое дюрация

Дюрация — один из важнейших показателей для инвестора в облигации.

Упрощённо её можно воспринимать как меру чувствительности цены облигации к изменению процентных ставок.

Например:

короткая облигация обычно менее чувствительна к изменению ставок;

длинная облигация обычно более чувствительна.

Поэтому инвестор, ожидающий снижение ставок, может обратить внимание на длинные облигации.

Но одновременно он принимает больший риск изменения цены при движении ставок в противоположную сторону.

5.10. Самая важная ошибка: смотреть только на текущую ставку

Допустим, ключевая ставка сегодня составляет 14%.

Инвестор видит эту цифру и делает вывод:

«Ставка высокая, значит акции должны падать».

Но рынок так не работает.

Гораздо важнее понять:

Что рынок ожидал?

Если инвесторы ожидали ставку 15%, а ЦБ установил 14%, это может восприниматься как более мягкий сигнал.

Если же рынок ожидал 13%, а ставка осталась 14%, реак-

ция может быть противоположной.

Поэтому квалифицированный инвестор смотрит не только на:

уровень ставки

но и на:

ожидания относительно будущей ставки.

5.11. Рынок живёт будущим

Представим, что инвесторы уверены:

через полгода ставка будет значительно ниже.

Они могут начать покупать облигации уже сегодня.

Цены вырастут ещё до фактического снижения ставки.

То же самое происходит с акциями.

Если рынок начинает ожидать:

снижение ставок;

ускорение экономического роста;

рост прибыли компаний;

снижение инфляции,

цены могут начать реагировать заранее.

Поэтому часто возникает ситуация:

ставка ещё высокая, а рынок уже растёт.

В этом нет противоречия.

Рынок пытается оценить будущее.

5.12. Российский рынок особенно чувствителен к ставке

Для российского инвестора процентный цикл имеет большое значение.

Высокая ставка одновременно воздействует на:

ОФЗ;

корпоративные облигации;

банковский сектор;

девелоперов;

компании с большой долговой нагрузкой;

потребительский сектор;

инвестиционные проекты;

стоимость акций.

При этом разные отрасли реагируют по-разному.

Например, компания с минимальным долгом и устойчивым денежным потоком может чувствовать себя совершенно иначе, чем компания, которая постоянно рефинансирует крупный долг.

Поэтому нельзя анализировать ставку без анализа структуры бизнеса.

5.13. Почему девелоперы чувствительны к ставке

Девелопмент — один из наиболее очевидных примеров.

Отрасль тесно связана с:

ипотекой;

стоимостью финансирования;

спросом населения;

долговой нагрузкой;

стоимостью строительства.

При высоких ставках финансирование становится сложнее, а спрос на жильё может снижаться.

Это способно влиять на:

продажи;

денежный поток;

долговую нагрузку;

сроки реализации проектов;

прибыль.

Поэтому инвестору недостаточно сказать:

«Ставка высокая — девелоперы плохие».

Нужно изучить конкретную компанию и понять, насколько сильно её финансовые результаты зависят от стоимости денег.

5.14. Почему компании с большим долгом чувствительнее

Представим две компании.

Компания А

Долг — 10 млрд рублей.

Компания Б

Долг — 200 млрд рублей.

Если стоимость финансирования резко возрастает, влияние на вторую компанию потенциально будет гораздо сильнее.

Но здесь также важно смотреть:

срок погашения долга;

фиксированная или плавающая ставка;

валюту долга;

денежные средства на балансе;

операционный денежный поток;
способность рефинансировать обязательства.

Поэтому показатель «долг» сам по себе недостаточен.

Нужно понимать **структуру долга**.

5.15. Что происходит с потребительским сектором

Высокая ставка может снижать доступность кредитов.

Если потребители начинают меньше занимать, это может
влиять на спрос на:

автомобили;

недвижимость;

бытовую технику;

товары длительного пользования;

отдельные финансовые услуги.

Но реакция компаний будет различаться.

Если бизнес в основном работает с товарами первой необходимости, изменение кредитной активности может воздействовать на него слабее.

Если продажи сильно зависят от кредитования, эффект может быть заметнее.

5.16. А что происходит при снижении ставки?

Представим обратный цикл.

ЦБ начинает снижать ставку.

Постепенно:

стоимость денег

кредиты дешевеют

финансовые условия смягчаются

**инвестиционная активность может увеличиваться
спрос может восстанавливаться
ожидания по прибыли компаний улучшаются**

При этом облигации могут получить поддержку через снижение доходностей.

Акции некоторых компаний также могут переоцениваться вверх.

Но опять же:

снижение ставки не означает автоматического роста всего рынка.

Важно, почему ЦБ снижает ставку.

5.17. Почему причина изменения ставки важнее самого изменения

Представим два сценария.

Сценарий А

Инфляция постепенно снижается.

Экономика сохраняет устойчивость.

ЦБ начинает снижать ставку.

Это может восприниматься как переход к более мягким денежным условиям.

Сценарий Б

Экономика резко замедляется.

Прибыль компаний падает.

Спрос сокращается.

ЦБ вынужден снижать ставку.

Формально ставка тоже снижается.

Но экономический фон совершенно другой.

Поэтому инвестор должен спрашивать:

Почему ЦБ меняет ставку?

Это часто важнее самого факта изменения на 25 или 50 базисных пунктов.

5.18. Ставка и валютный рынок

Процентные ставки влияют и на привлекательность рублёвых активов.

Если доходность рублёвых инструментов высокая, это может повышать интерес к рублёвому финансированию и сбережениям.

Но курс рубля зависит не только от ставки.

На него влияют также:

торговый баланс;

экспорт и импорт;

движение капитала;

валютные операции;

ожидания участников рынка;

внешние условия;

бюджетная политика.

Поэтому нельзя строить инвестиционную стратегию только на формуле:

высокая ставка = сильный рубль.

Экономика значительно сложнее.

5.19. Что смотреть инвестору после решения ЦБ

Профессиональный инвестор анализирует не только заго-

ЛОВОК:

«ЦБ повысил/снизил/сохранил ставку».

Нужно изучать несколько параметров.

1. Сам уровень ставки

Какой он сейчас?

2. Изменение относительно прошлого заседания

Ставка выросла, снизилась или осталась прежней?

3. Инфляция

Ускоряется она или замедляется?

4. Инфляционные ожидания

Насколько устойчивыми считает их ЦБ?

5. Коммуникация

Что регулятор говорит о дальнейшей политике?

6. Прогноз

Как может измениться траектория ставки?

7. Реакция рынка

Что произошло с:

ОФЗ;

акциями;

рублём;

доходностями облигаций?

Именно совокупность этих факторов даёт инвестору картину.

5.20. Почему комментарии ЦБ иногда важнее решения

Предположим, ЦБ оставляет ставку без изменений.

Само решение уже полностью ожидаемо рынком.

Но регулятор неожиданно сообщает, что дальнейшее снижение ставок может быть более медленным.

Рынок может резко отреагировать.

Почему?

Потому что изменились ожидания относительно будущей стоимости денег.

Таким образом:

Центральный банк управляет не только ставкой, но и ожиданиями рынка.

Банк России прямо указывает, что ключевая ставка и коммуникация являются основными инструментами ДКП, а решения и сигналы ЦБ влияют на процентные ставки, ожидания и поведение экономических участников.

5.21. Что происходит на российском рынке сейчас

По состоянию на 23 сентября 2026 года ключевая ставка Банка России составляет **14% годовых**. 11 сентября Совет директоров сохранил её на этом уровне. В решении ЦБ отмечалось, что текущее ценовое давление в последние месяцы усилилось, а устойчивый рост цен оценивался в диапазоне 5–6% в пересчёте на год.

При этом в июне и июле ставка снижалась: 24 апреля она была снижена до 14,5%, 19 июня — до 14,25%, а 24 июля — до 14%.

Для инвестора здесь важен не сам факт наличия ставки 14%.

Гораздо важнее вопрос:

Какой будет следующая траектория стоимости денег?

Именно это будет определять условия для облигаций, банков, компаний с высокой долговой нагрузкой и многих других сегментов рынка.

5.22. Как превратить ставку ЦБ в инвестиционный инструмент анализа

Представим, что инвестор рассматривает акцию.

Вместо простого вопроса:

«Стоит ли покупать?»

он задаёт последовательность вопросов:

- 1. Что будет со ставкой?**
- 2. Как это повлияет на отрасль?**
- 3. Как изменится стоимость финансирования компании?**
- 4. Как изменятся процентные расходы?**
- 5. Что произойдёт с прибылью?**
- 6. Как изменится оценка компании рынком?**

Так ставка превращается из макроэкономической новости в конкретный инвестиционный фактор.

5.23. Мини-чек-лист перед покупкой акции

Перед покупкой акции в условиях высокой ставки полезно проверить:

размер долга;

стоимость долга;

сроки погашения;
долю плавающих ставок;
денежные средства на балансе;
процентные расходы;
свободный денежный поток;
чувствительность спроса к кредитованию;
инвестиционные планы;
потенциальное влияние снижения ставки.

После этого инвестор уже понимает не просто:

«ставка высокая»

а:

«что высокая ставка означает именно для этой компании».

5.24. Мини-чек-лист для облигаций

Для облигационного инвестора важно смотреть:
текущую доходность;
срок до погашения;
дюрацию;
кредитное качество эмитента;
долговую нагрузку;
структуру купона;
ликвидность;
вероятность изменения ставок.

Если инвестор ожидает снижение ставки, длинные облигации могут получить большее ценовое преимущество.

Если ожидает рост ставок, длинные бумаги несут больший

процентный риск.

Поэтому срок облигации — это не просто дата погашения. Это часть инвестиционного решения.

5.25. Главное, что должен запомнить квалифицированный инвестор

Ключевая ставка — это не изолированная цифра.

Она находится в центре целой системы:

ставка ЦБ

стоимость денег

кредиты и депозиты

спрос и сбережения

прибыль компаний

доходности облигаций

оценка акций

движение капитала на рынке.

Но эта цепочка работает не мгновенно.

И главное — разные компании реагируют на неё по-разному.

Поэтому квалифицированный инвестор не делает вывод: «Ставку повысили — значит, нужно продавать акции».

Он задаёт более точный вопрос:

«Какие последствия изменения стоимости денег уже отражены в цене актива, а какие рынок ещё только начинает учитывать?»

Именно такой подход отделяет анализ рынка от простой реакции на новости.

Главный вывод

Ключевая ставка — один из главных факторов, определяющих стоимость денег в российской экономике и условия для финансовых активов.

Высокая ставка обычно означает более дорогие деньги, более высокую доходность низкорисковых инструментов и давление на компании, чувствительные к стоимости финансирования.

Снижение ставки, наоборот, способно улучшать финансовые условия и поддерживать переоценку ряда активов.

Но самое важное — **не сама ставка, а направление её движения, ожидания рынка и причина изменения денежно-кредитной политики.**

Квалифицированный инвестор должен смотреть на ставку как на часть большой системы.

Сначала он определяет, куда движется стоимость денег. Затем — какие отрасли от этого выигрывают или проигрывают. И только после этого оценивает конкретные акции и облигации.

Именно так макроэкономика превращается в практический инструмент инвестиционного анализа.

Следующая глава: «Инфляция, рубль и валютный риск: что должен понимать инвестор».

ЧАСТЬ II. КАК ЧИТАТЬ РЫНОК

Глава 6. Инфляция, рубль, нефть и экономика России

Российский фондовый рынок невозможно анализировать отдельно от российской экономики.

А российскую экономику невозможно понять, не разобравшись хотя бы в четырёх факторах:

инфляция, рубль, нефть и стоимость денег.

Они связаны между собой.

Изменение одного фактора способно запустить цепочку последствий для остальных.

Например, изменение цен на нефть может повлиять на экспортную выручку и бюджетные доходы. Это может отразиться на валютном рынке, рубле и инфляции. Инфляция, в свою очередь, влияет на решения Банка России по ставке. А ставка уже напрямую воздействует на облигации, банки, компании и стоимость акций.

Получается единая система:

нефть экспорт валютный рынок рубль цены инфляция ставка ЦБ стоимость денег прибыль компаний фондовый рынок.

Квалифицированный инвестор должен видеть эту цепочку целиком.

6.1. Инфляция — один из главных факторов экономики

Инфляция показывает, насколько изменяется общий уро-

вень цен.

Для инвестора это важно по двум причинам.

Во-первых, инфляция снижает покупательную способность денег.

Во-вторых, высокая инфляция влияет на денежно-кредитную политику.

Если рост цен становится слишком высоким и устойчивым, Центральный банк может сохранять высокую ключевую ставку или повышать её.

Это приводит к удорожанию денег.

А дорогие деньги постепенно воздействуют на:

кредиты;

потребление;

инвестиции;

рынок недвижимости;

корпоративную прибыль;

облигации;

акции.

Поэтому инфляция — это не просто статистический показатель.

Это один из важнейших факторов стоимости активов.

6.2. Важно различать общую и устойчивую инфляцию

Инфляция может ускориться из-за временного фактора.

Например:

подорожания отдельных продуктов;

изменения тарифов;
роста цен на топливо;
разового изменения налогов;
перебоев с поставками.

Но для денежно-кредитной политики особенно важна **устойчивая инфляция** — то есть рост цен, который может продолжаться без разовых факторов.

Поэтому инвестору недостаточно посмотреть на один показатель.

Нужно понять:

Что именно стало причиной ускорения цен?

Если причина временная, реакция экономики может быть одной.

Если инфляция становится устойчивой и распространяется на широкий круг товаров и услуг — совершенно другой.

6.3. Что происходит с российской инфляцией

По данным Банка России, в июле 2026 года годовая инфляция составляла около **6%**. При этом регулятор отмечал влияние временных факторов, в том числе связанных с ценами на топливо.

В сентябре Банк России сохранил ключевую ставку на уровне **14% годовых**, одновременно отметив усиление текущего ценового давления в последние месяцы.

Для инвестора важен не сам показатель инфляции.

Важнее понять:

ускоряется она или замедляется;

**является ли рост временным или устойчивым;
что происходит с инфляционными ожиданиями;
как на это реагирует ЦБ.**

Именно эти факторы определяют дальнейшую стоимость денег.

6.4. Инфляционные ожидания — скрытый двигатель инфляции

Представим предпринимателя.

Он ожидает, что через полгода цены вырастут на 10%.

Что он может сделать?

Начать заранее повышать цены.

Работник ожидает роста стоимости жизни и требует повышения зарплаты.

Компания увеличивает фонд оплаты труда.

Рост издержек снова отражается в ценах.

Получается цепочка:

ожидание инфляции повышение цен и зарплат рост издержек новая инфляция.

Именно поэтому инфляционные ожидания так важны.

Если население и бизнес перестают верить в быстрое снижение инфляции, задача центрального банка становится сложнее.

6.5. Рубль — цена российской валюты

Курс рубля — это ещё один фундаментальный элемент для инвестора.

Изменение курса влияет на:

стоимость импорта;
экспортную выручку;
инфляцию;
прибыль экспортёров;
стоимость оборудования;
потребительские цены;
внешний долг компаний.

Поэтому рубль нельзя рассматривать только как график валютной пары.

Это важный механизм перераспределения доходов между разными секторами экономики.

6.6. Что происходит при ослаблении рубля

Представим, что доллар стоил 80 рублей, а затем стал стоить 100 рублей.

Для импортёра товары в рублёвом выражении становятся дороже.

Если оборудование стоило \$1 млн, его рублёвая стоимость выросла с:

80 млн рублей

до:

100 млн рублей.

Но для экспортёра ситуация может быть другой.

Компания получает выручку в иностранной валюте, а значительную часть расходов несёт в рублях.

При прочих равных условиях ослабление рубля может увеличивать рублёвую выручку экспортёра.

Поэтому изменение курса создаёт разные эффекты для разных компаний.

6.7. Почему слабый рубль не всегда означает плохую экономику

Сильное ослабление национальной валюты обычно воспринимается негативно.

Но для отдельных экспортных компаний более слабый рубль может быть поддерживающим фактором.

Представим экспортёра.

Он получил \$100 млн.

При курсе 80 рублей:

8 млрд рублей.

При курсе 100 рублей:

10 млрд рублей.

Если рублёвые расходы компании существенно не изменились, рублёвый финансовый результат может улучшиться.

Но это упрощённый пример.

На практике нужно учитывать:

валютную структуру затрат;

налоги;

экспортные пошлины;

дисконт на российские товары;

цены на сырьё;

валютные хеджи.

Поэтому правило:

«слабый рубль = хорошо для всех экспортёров»

слишком примитивно.

6.8. Почему сильный рубль тоже имеет преимущества

Сильный рубль выгоден другим участникам экономики.

Импорт становится дешевле.

Это может снижать стоимость:

оборудования;

комплектующих;

автомобилей;

электроники;

отдельных потребительских товаров.

Кроме того, укрепление рубля способно уменьшать инфляционное давление через удешевление импортируемых товаров и компонентов.

Поэтому изменение курса создаёт одновременно:

победителей и проигравших.

Именно это должен искать инвестор.

6.9. Нефть — один из важнейших внешних факторов

Россия является крупным экспортёром энергоресурсов.

Поэтому мировые цены на нефть имеют большое значение для российской экономики.

Рост нефтяных цен потенциально увеличивает экспортную выручку.

Снижение — наоборот, создаёт давление.

Но инвестору необходимо понимать:

Цена нефти и доход российской нефтяной компании — не одно и то же.

Между ними находятся:

курс рубля;

налоги;

экспортные ограничения;

логистика;

скидки;

затраты;

государственная налоговая политика.

6.10. Нефть и бюджет

Нефть важна не только для нефтяных компаний.

Она имеет значение для государственных финансов.

Экспорт нефтегазовых ресурсов формирует часть бюджетных доходов.

Поэтому изменение нефтяных цен может влиять на:

бюджетные поступления;

расходы государства;

дефицит бюджета;

объём заимствований;

валютный рынок;

экономическую активность.

Именно поэтому инвестору необходимо смотреть не только на котировки нефти, но и на **налогово-бюджетный механизм**.

6.11. Почему цена нефти для России не равна цене

Brent

На мировом рынке существуют различные эталонные сорта нефти.

Но российский бюджет получает доход не просто от условной мировой цены Brent.

Есть российская экспортная цена, транспортные расходы, скидки, налоги и другие факторы.

Кроме того, налоговая система может учитывать определённые параметры нефтяного рынка.

Поэтому инвестору необходимо различать:

мировую цену нефти

и

цену, которая реально влияет на российские компании и бюджет.

6.12. Нефть и рубль связаны

Упрощённо можно представить цепочку:

нефть

экспортная выручка

приток валютной выручки

поддержка рубля

импорт дешевле

инфляционное давление ниже.

Но реальная экономика значительно сложнее.

На валютный курс одновременно воздействуют:

импорт;

экспорт;

бюджетные операции;
движение капитала;
денежно-кредитная политика;
ожидания;
структура внешней торговли;
ограничения на движение капитала.

Поэтому нефть — важный фактор рубля, но не единственный.

6.13. Что происходит при падении нефтяных цен

Представим резкое снижение цены нефти.

Возможная цепочка:

нефть

экспортная выручка

бюджетные доходы могут снизиться

давление на рубль может усилиться

импорт становится дороже

может усилиться инфляционное давление

ЦБ может дольше сохранять жёсткую ДКП.

В результате падение нефтяных цен может одновременно воздействовать на валюту, бюджет, инфляцию и стоимость денег.

Но это именно **механизм**, а не автоматический сценарий.

Каждый раз инвестор должен смотреть на конкретные условия.

6.14. Нефть влияет на компании по-разному

Рассмотрим несколько типов компаний.

Нефтяная компания

Для неё цена нефти — один из ключевых факторов выручки и денежного потока.

Металлург

Нефть напрямую не является основным продуктом, но стоимость энергии, логистика и состояние мировой экономики могут влиять на бизнес.

Банк

Влияние происходит через состояние экономики, клиентов, кредитный портфель и стоимость фондирования.

Ритейлер

Зависимость может проходить через доходы населения, импортные цены и курс рубля.

Девелопер

Основные факторы — стоимость финансирования, спрос и цены на недвижимость.

Получается важный вывод:

Одна макроэкономическая переменная может по-разному воздействовать на разные компании.

6.15. Российская экономика — не только нефть

Одна из распространённых ошибок — воспринимать российскую экономику исключительно как нефтяную.

На самом деле структура экономики значительно шире.

В ней есть:

нефтегазовый сектор;

металлургия;

химическая промышленность;
машиностроение;
сельское хозяйство;
строительство;
транспорт;
банки;
торговля;
телекоммуникации;
IT;
медицина;
потребительский сектор.
Нефть важна.

Но инвестор должен понимать **всю систему**, а не одну отрасль.

6.16. Внутренний спрос становится отдельным двигателем

Для российского рынка особенно важно состояние внутреннего спроса.

Если растут:

доходы населения;

потребление;

инвестиции бизнеса;

государственные расходы,

экономическая активность может поддерживаться даже при слабой внешней конъюнктуре.

Но слишком быстрый рост спроса при ограниченном

предложении способен создавать инфляционное давление.

И здесь мы снова возвращаемся к ставке ЦБ.

Получается замкнутый круг:

спрос инфляция ставка кредитование спрос охлаждается.

6.17. Почему инвестору нужно следить за бюджетом

Российская экономика сильно зависит не только от решений бизнеса и потребителей, но и от бюджетной политики.

Государственные расходы могут поддерживать экономическую активность.

Но если бюджетная политика создаёт чрезмерный спрос, она может усиливать инфляционное давление.

Банк России прямо учитывает бюджетную политику при оценке инфляционных рисков. В своих среднесрочных материалах регулятор также отмечает значение нефтяных доходов и бюджетного правила для экономики.

Для инвестора это означает:

Нужно смотреть не только на ставку ЦБ, но и на то, что происходит с государственными расходами и доходами.

6.18. Нефть, рубль и прибыль экспортёра

Рассмотрим упрощённый пример.

Компания экспортирует товар за \$1 млрд.

Допустим:

цена товара на мировом рынке стабильна;

курс рубля ослаб;

большая часть затрат компании — в рублях.

Тогда рублёвая выручка увеличивается.

Но если одновременно:

падает мировая цена;

растут налоги;

увеличивается скидка на российский экспорт;

растут логистические расходы,

эффект может быть полностью другим.

Поэтому профессиональный анализ экспортёра должен выглядеть так:

**цена товара + курс рубля + объём продаж + налоги
+ затраты + логистика.**

6.19. Почему нельзя просто покупать нефтяные акции при росте нефти

Допустим, нефть выросла на 20%.

Это ещё не означает, что акции российской нефтяной компании должны вырасти на 20%.

Потому что рынок одновременно учитывает:

курс рубля;

налоговую нагрузку;

экспортные ограничения;

дивиденды;

капитальные затраты;

будущую цену нефти;

уже заложенные ожидания.

Если рынок ожидал рост нефти на 20%, но получил толь-

ко 10%, акции могут даже снизиться.

Мы снова возвращаемся к принципу предыдущей главы:

Рынок реагирует не только на факт, но и на отклонение факта от ожиданий.

6.20. Как инфляция влияет на компании

Инфляция создаёт для бизнеса одновременно возможности и проблемы.

Компания может повышать цены.

Но её расходы тоже растут.

Например:

выручка +10%

но:

зарплаты +15%

сырьё +12%

логистика +14%

В результате прибыль может не увеличиться, несмотря на рост выручки.

Поэтому во время высокой инфляции инвестор должен смотреть не только на рост продаж.

Нужно анализировать:

маржу.

Если компания способна повышать цены быстрее, чем растут её издержки, она может сохранять прибыльность.

Если нет — инфляция становится угрозой.

6.21. Кто выигрывает от инфляции

Нет универсального ответа.

Но определённые типы бизнеса могут иметь преимущества.

Например, компании, которые:
обладают сильной ценовой властью;
могут быстро повышать цены;
имеют относительно низкую долговую нагрузку;
владеют реальными активами;
получают валютную выручку.

Но даже здесь нельзя делать автоматический вывод.

Инфляция может одновременно:
повышать выручку;
увеличивать расходы;
увеличивать налоговую нагрузку;
повышать стоимость финансирования.

Поэтому нужно анализировать весь финансовый поток.

6.22. Инфляция и акции

На первый взгляд акции должны защищать от инфляции.
В некоторых случаях это действительно возможно.

Если компания способна повышать цены вместе с ростом затрат и сохранять реальную прибыль, стоимость бизнеса может расти.

Но высокая инфляция часто сопровождается высокой ставкой.

А высокая ставка повышает требуемую доходность инвесторов и стоимость капитала.

Поэтому:

инфляция может поддерживать номинальную выручку компании,
но одновременно:

высокая ставка может снижать её оценку.

Вот почему влияние инфляции на акции неоднозначно.

6.23. Инфляция и облигации

Для владельца фиксированной облигации инфляция особенно важна.

Если инвестор получает фиксированный купон 15%, а инфляция резко ускоряется, реальная доходность уменьшается.

Поэтому инвестор должен учитывать:

купон реальная доходность.

При этом рост инфляции способен приводить к повышению ставок.

А рост ставок, в свою очередь, давит на рыночную цену уже выпущенных облигаций.

Получается двойной эффект:

инфляция реальная доходность фиксированного купона

и потенциально:

инфляция ставка цена облигации .

6.24. Экономический цикл

Российскую экономику, как и любую другую, можно рассматривать через экономические циклы.

Упрощённо можно выделить:

ускорение роста перегрев замедление восстановления.

На разных стадиях цикла лучше себя чувствуют разные отрасли.

Во время ускорения экономики может увеличиваться спрос на:

- сырьё;
- кредиты;
- товары;
- услуги.

При замедлении инвестор начинает больше внимания уделять:

- долговой нагрузке;
- денежному потоку;
- устойчивости спроса;
- качеству баланса.

Поэтому одна и та же компания может выглядеть совершенно по-разному в разных фазах цикла.

6.25. Что должен отслеживать инвестор

Чтобы понимать состояние российской экономики, необязательно ежедневно читать сотни новостей.

Достаточно системно следить за несколькими блоками.

Инфляция

- общий рост цен;
- устойчивая инфляция;
- инфляционные ожидания.

Денежно-кредитная политика

ключевая ставка;

прогноз ставки;

комментарии ЦБ.

Валютный рынок

динамика рубля;

экспорт;

импорт;

валютная выручка.

Нефть

мировые цены;

российская экспортная цена;

объёмы добычи и экспорта;

дисконты.

Государственные финансы

доходы бюджета;

расходы;

дефицит;

нефтегазовые доходы;

бюджетное правило.

Экономическая активность

ВВП;

промышленное производство;

инвестиции;

потребительский спрос.

Этот набор уже позволяет увидеть большую часть макро-

экономической картины.

6.26. Как превратить макроэкономику в инвестиционный анализ

Допустим, вы анализируете российскую нефтяную компанию.

Не нужно начинать с вопроса:

«Вырастет ли её акция?»

Начните с цепочки.

Шаг 1

Что происходит с нефтью?

Шаг 2

Что происходит с экспортными ценами и дисконтом?

Шаг 3

Что происходит с рублём?

Шаг 4

Как это влияет на рублёвую выручку?

Шаг 5

Что происходит с налогами?

Шаг 6

Как меняется свободный денежный поток?

Шаг 7

Как это влияет на дивиденды?

Шаг 8

Что уже заложено в текущую цену акции?

Теперь макроэкономика превращается в конкретный инвестиционный анализ.

6.27. Актуальный фон: что важно инвестору в 2026 году

На текущем этапе Банк России ожидает, что инфляция в 2026 году составит **6–7%**, а в 2027 году приблизится к цели в 4%. В среднесрочном прогнозе ЦБ также предполагается постепенное возвращение экономики к более устойчивым темпам роста.

При этом Банк России снизил прогноз роста ВВП на 2026 год до диапазона **0–1%** в августовском прогнозе и одновременно пересмотрел параметры нефтяных цен для налоговых расчётов.

Для инвестора это означает, что в оценке российских активов особенно важно учитывать одновременно несколько факторов:

инфляцию, высокую стоимость денег, динамику рубля, нефтяные цены и темпы экономического роста.

Ни один из них нельзя рассматривать отдельно.

6.28. Карта российской экономики для инвестора

Полезно запомнить следующую конструкцию:

НЕФТЬ

экспортная выручка

бюджет и валютный рынок

РУБЛЬ

импортные цены

ИНФЛЯЦИЯ

реакция Банка России

СТАВКА

стоимость капитала

ПРИБЫЛЬ КОМПАНИЙ

оценка акций и облигаций

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Но стрелки здесь не всегда идут только в одну сторону.

Например, высокая ставка влияет на внутренний спрос.

Слабый рубль повышает стоимость импорта.

Изменение бюджета влияет на спрос.

А изменения на мировых рынках могут одновременно менять цены нефти, валюту и стоимость российского экспорта.

Это живая система взаимосвязей.

6.29. Главный навык квалифицированного инвестора

Квалифицированный инвестор не пытается угадать каждое движение рубля или нефти.

Его задача другая.

Он должен понимать:

какие факторы являются ключевыми для конкретной компании;

как они влияют на её денежный поток;

что уже заложено в цене акции;

какие риски рынок недооценивает;

какие сценарии способны изменить стоимость бизнеса.

Например, для нефтяной компании ключевыми факторами могут быть нефть, рубль и налоговая нагрузка.

Для банка — ставка, кредитование и качество заёмщиков.

Для девелопера — ставка, ипотека, стоимость финансирования и спрос.

Для ритейлера — доходы населения, инфляция и потребительская активность.

Поэтому не существует единого макроэкономического показателя, который объясняет движение всех акций.

Главный вывод

Российский фондовый рынок — это отражение не только отдельных компаний, но и всей экономической системы.

Инфляция определяет покупательную способность денег.

Ставка ЦБ определяет стоимость капитала.

Рубль влияет на импорт, экспорт и финансовые результаты компаний.

Нефть влияет на экспортную выручку, бюджет и целый ряд крупнейших российских предприятий.

А состояние экономики определяет спрос, инвестиции и прибыль бизнеса.

Поэтому квалифицированный инвестор должен мыслить не отдельными новостями, а **цепочками причин и следствий**.

Не:

«Нефть выросла — покупаем нефтянку».

И не:

«Рубль укрепился — продаём экспортёров».

А:

«Что изменилось? Как это повлияет на денежный поток компании? Что произойдёт с её прибылью? И насколько этот сценарий уже отражён в текущей цене?»

Именно такой подход позволяет перейти от наблюдения за рынком к его анализу.

Следующая глава: «ВВП, экономический цикл и деловая активность: как понять, куда движется экономика».

Глава 7. Как читать финансовую отчётность компании

Финансовая отчётность — это язык, на котором компания рассказывает инвестору, что с ней происходит.

Проблема в том, что большинство начинающих инвесторов смотрят только на одну цифру — чистую прибыль. Увидели рост прибыли на 50% — кажется, что компания развивается. Прибыль упала — кажется, что бизнес ухудшается.

Но одна цифра практически никогда не рассказывает всей истории.

Компания может показывать рекордную прибыль и одновременно терять деньги. Может иметь высокий рост выруч-

ки, но наращивать долг быстрее, чем собственный бизнес. Может платить большие дивиденды, хотя свободного денежного потока для них недостаточно.

Поэтому квалифицированный инвестор читает отчётность не как набор отдельных показателей, а как систему.

Главный вопрос должен звучать так:

Как компания зарабатывает деньги, насколько устойчивы эти заработки и сколько денег в конечном итоге достаётся акционеру?

1. Какие документы нужно искать

Прежде чем разбираться в цифрах, нужно понимать, где они находятся.

Обычно инвестору нужны четыре основных источника информации:

Отчёт о прибылях и убытках — показывает финансовый результат компании за период.

Бухгалтерский баланс — показывает, чем владеет компания и за счёт каких источников это финансируется.

Отчёт о движении денежных средств — показывает реальные денежные потоки.

Пояснения к отчётности — помогают понять, откуда появились те или иные цифры.

Кроме того, полезны:

годовой отчёт;

презентация компании;

операционные показатели;

информация о долге;
данные о дивидендах;
комментарии менеджмента.

Квалифицированный инвестор не ограничивается презентацией компании.

Презентация — это инструмент коммуникации с инвесторами. Финансовая отчётность — первичный источник информации о финансовом состоянии бизнеса.

2. Отчёт о прибылях и убытках: сколько компания заработала

Начнём с самого понятного документа.

Упрощённо его можно представить следующим образом:

Выручка **себестоимость** **операционные расходы** =
операционная прибыль **проценты** и **прочие расходы**
налоги = **чистая прибыль**

Рассмотрим каждый показатель.

Выручка

Выручка — это стоимость товаров и услуг, которые компания реализовала за определённый период.

Например:

Компания получила за год:

100 млрд рублей выручки.

Через год:

120 млрд рублей.

Рост составляет:

20%.

На первый взгляд это хорошо.

Но возникает следующий вопрос:

За счёт чего выросла выручка?

Возможны совершенно разные варианты:

компания продала больше продукции;

подняла цены;

приобрела новый бизнес;

вырос курс валюты;

изменилась структура продаж.

Поэтому квалифицированный инвестор всегда пытается отделить **реальный рост бизнеса** от роста, который возник из-за цен, валютных курсов или разовых факторов.

3. Прибыль: цифра, которую часто переоценивают

После выручки инвестор смотрит на прибыль.

Но прибыль бывает разной.

Валовая прибыль

Показывает, сколько осталось после вычета себестоимости продукции.

Валовая прибыль = Выручка - Себестоимость

Например:

Выручка — 100 млрд рублей.

Себестоимость — 70 млрд.

Валовая прибыль:

30 млрд рублей.

Валовая маржа:

30%.

Если через несколько лет компания увеличила выручку до 150 млрд, но валовая маржа упала до 20%, рост бизнеса уже выглядит иначе.

Компания стала больше, но зарабатывать на каждой единице продукции стала меньше.

4. Операционная прибыль

Следующий уровень — операционная прибыль.

Она показывает результат основной деятельности компании после учёта операционных расходов.

Например:

Выручка — 100 млрд.

Себестоимость — 70 млрд.

Коммерческие и административные расходы — 15 млрд.

Операционная прибыль:

15 млрд рублей.

Операционная маржа:

15%.

Этот показатель особенно важен для сравнения компании с самой собой в динамике.

Если выручка растёт, а операционная маржа одновременно увеличивается, это может говорить о повышении эффективности бизнеса.

Если же выручка растёт, а маржа постоянно снижается, инвестору стоит выяснить причину.

5. EBITDA: полезный, но не главный показатель

В российской финансовой аналитике инвестор часто стал-

кивается с EBITDA.

Упрощённо это прибыль до вычета:
процентов;
налогов;
амортизации.

EBITDA позволяет сравнивать операционные результаты компаний с разной структурой финансирования и уровнем амортизации.

Например:

Компания увеличила EBITDA с 20 до 30 млрд рублей.

Рост:

50%.

Это важный сигнал.

Но делать вывод:

«EBITDA выросла на 50%, значит компания стала на 50% ценнее»

нельзя.

EBITDA — не деньги на банковском счёте.

Компания должна ещё:

платить проценты;
платить налоги;
инвестировать в оборудование;
финансировать оборотный капитал;
погашать долг.

Поэтому EBITDA полезна, но смотреть только на неё опасно.

6. Чистая прибыль

Чистая прибыль — это результат после всех основных расходов, процентов и налогов.

Именно этот показатель часто используется для оценки: прибыли на акцию;

дивидендов;

коэффициента P/E;

динамики рентабельности.

Но и здесь есть важная ловушка.

Чистая прибыль не всегда означает, что компания получила столько же свободных денег.

Например, компания может признать прибыль от переоценки актива.

На бумаге прибыль выросла.

Но реального денежного поступления не произошло.

Поэтому после изучения прибыли необходимо переходить к денежному потоку.

7. Баланс: чем владеет компания и кому она должна

Если отчёт о прибылях и убытках показывает результат бизнеса **за период**, то баланс показывает его финансовое положение **на конкретную дату**.

Упрощённая формула выглядит так:

Активы = Обязательства + Капитал

Активы

Это то, чем владеет компания:

деньги;

оборудование;
здания;
запасы;
дебиторская задолженность;
инвестиции;
другие активы.

Обязательства

Это то, что компания должна:
банкам;
держателям облигаций;
поставщикам;
государству;
другим кредиторам.

Капитал

Это стоимость собственного капитала компании.
Упрощённо:

Капитал = Активы Обязательства

8. Почему долг нужно смотреть обязательно

Представим две компании.

Компания А

EBITDA — 20 млрд;
долг — 20 млрд.

Компания Б

EBITDA — 20 млрд;
долг — 100 млрд.

По прибыли или EBITDA они могут выглядеть похожими.

Но риск для акционеров совершенно разный.

Компания Б значительно сильнее зависит от:

процентных ставок;

рефинансирования;

состояния кредитного рынка;

способности генерировать денежный поток.

Особенно важно это в период высокой ключевой ставки.

Если стоимость заёмных денег растёт, большая долговая нагрузка начинает напрямую давить на прибыль.

9. Чистый долг

Один из важнейших показателей:

Чистый долг = Долг Денежные средства

Допустим:

Долг — 100 млрд рублей.

Денежные средства — 30 млрд.

Чистый долг:

70 млрд рублей.

Но сам по себе размер долга ещё мало о чём говорит.

Его нужно сопоставлять с возможностями бизнеса.

Поэтому используется показатель:

Net Debt / EBITDA

Например:

Чистый долг — 70 млрд.

EBITDA — 35 млрд.

Net Debt / EBITDA:

2,0х.

Это означает, что чистый долг составляет примерно две годовые EBITDA.

Однако универсального значения «нормально» для всех компаний не существует.

Устойчивый инфраструктурный бизнес, нефтяная компания и быстрорастущий ритейлер могут иметь совершенно разную допустимую долговую нагрузку.

Инвестор должен учитывать специфику отрасли.

10. Отчёт о движении денежных средств

Это один из самых важных документов для серьёзного инвестора.

Он отвечает на вопрос:

Куда реально двигались деньги?

Обычно денежные потоки делятся на три категории.

Операционный денежный поток

Деньги от основной деятельности компании.

Это один из ключевых показателей качества бизнеса.

Если компания годами показывает прибыль, но операционный денежный поток остаётся слабым или отрицательным, необходимо разбираться почему.

Инвестиционный денежный поток

Показывает расходы и поступления, связанные с инвестициями:

- строительство заводов;
- покупку оборудования;
- приобретение бизнеса;

продажу активов.

Финансовый денежный поток

Показывает операции с капиталом и долгом:

получение кредитов;

погашение долга;

выпуск облигаций;

дивиденды;

выкуп акций.

11. Свободный денежный поток — деньги, которые особенно интересуют акционера

Один из важнейших показателей:

FCF — Free Cash Flow, свободный денежный поток.

Упрощённо:

FCF = Операционный денежный поток капитальные затраты

Представим:

Операционный денежный поток — 50 млрд рублей.

Капитальные затраты — 20 млрд.

Свободный денежный поток:

30 млрд рублей.

Именно из таких денег компания потенциально может:

платить дивиденды;

погашать долг;

выкупать акции;

накапливать денежную подушку;

финансировать новые проекты.

Поэтому при анализе дивидендной компании полезно смотреть не только на чистую прибыль, но и на свободный денежный поток.

12. Почему прибыль может расти, а деньги — нет

Рассмотрим простой пример.

Компания продала продукции на 100 млрд рублей, но значительную часть товаров реализовала покупателям с отсрочкой платежа.

В отчётности выручка и прибыль уже отражены.

Но деньги ещё не поступили.

В результате:

прибыль есть денег пока нет.

Если такая ситуация становится постоянной, растёт дебиторская задолженность.

Это повод для дополнительного анализа.

Иногда такая динамика абсолютно нормальна для бизнеса.

Но иногда она показывает ухудшение качества расчётов с клиентами.

13. Дебиторская и кредиторская задолженность

Дебиторская задолженность

Это деньги, которые должны компании её клиенты и контрагенты.

Рост дебиторской задолженности может быть нормальным, если одновременно растёт бизнес.

Но если:

выручка +10%, дебиторская задолженность +40%
инвестору стоит задать вопрос:

Почему клиенты стали платить значительно медленнее?

Кредиторская задолженность

Это деньги, которые компания должна поставщикам и другим контрагентам.

Рост кредиторской задолженности иногда позволяет компании временно финансировать деятельность за счёт поставщиков.

Но чрезмерная зависимость от такого финансирования может стать проблемой.

14. Рентабельность: насколько эффективно работает капитал

Одни из главных показателей для анализа бизнеса:

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.