


ФИЛИПП А. ФИШЕР

**ОБЫКНОВЕННЫЕ
АКЦИИ
И НЕОБЫКНОВЕННЫЕ
ПРИБЫЛИ**

**ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ
ПРИНЦИПЫ ДОЛГОСРОЧНОГО
ИНВЕСТИРОВАНИЯ**


 **БОМБОРА**
ИЗДАТЕЛЬСТВО
Москва



ФИЛИПП А. ФИШЕР

**ОБЫКНОВЕННЫЕ
АКЦИИ
И НЕОБЫКНОВЕННЫЕ
ПРИБЫЛИ**

**ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ
ПРИНЦИПЫ ДОЛГОСРОЧНОГО
ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

 **БОМБОРА**
ИЗДАТЕЛЬСТВО
Москва

УДК 336
ББК 65.26
Ф68

Philip A. Fisher and Kenneth L. Fisher
Common Stocks and Uncommon Profits and Other Writings
Copyright © 1996, 2003 by Philip A. Fisher.
All Rights Reserved. This translation published under license with the original
publisher John Wiley & Sons, Inc.
Published by arrangement with Proprietor via Igor Korzhenevskiy of
Alexander Korzhenevski Agency

Фишер А., Филипп.

Ф68 Обыкновенные акции и необыкновенные прибыли : фундаментальные принципы долгосрочного инвестирования / Филипп Фишер А. ; [перевод с английского Д. Дворцовой]. — Москва : Эксмо, 2025. — 384 с. — (Библиотека частного инвестора. От экспертов — экспертам).

ISBN 978-5-04-197086-4

Уоррен Баффет считал Филипа Фишера своим учителем, а его книгу «Обыкновенные акции и необыкновенные прибыли» назвал евангелием для инвесторов.

Фишер сформулировал в ней 15 принципов анализа компаний для отбора в долгосрочный портфель. Эти 15 правил сделали его «отцом инвестирования в рост» и одним из самых влиятельных людей в мире. Фонд Fisher & Company в первые же годы работы показал увеличение доходности на 1000%.

Принципы Фишера по-прежнему актуальны, в том числе и для российских игроков.

Прочтите эту книгу, чтобы узнать:

- можно ли заключать прибыльные сделки в условиях жестких санкций и высоких геополитических рисков;
- что такое правило «деловой виноградной лозы»;
- как сделать так, чтобы сплетни и слухи приносили прибыль инвестору;
- как работает метод Фишера в долгосрочном портфеле.

УДК 336
ББК 65.26

ISBN 978-5-04-197086-4

© Перевод, Д. Дворцова, 2024

© Оформление. ООО «Издательство «Эксмо», 2025

Оглавление

Вступительное слово	7
ОБЫКНОВЕННЫЕ АКЦИИ И НЕОБЫКНОВЕННЫЕ ПРИБЫЛИ	41
Предисловие. ЧТО Я УЗНАЛ ИЗ КНИГ МОЕГО ОТЦА	43
Введение	61
Глава 1. УРОКИ ПРОШЛОГО	64
Глава 2. НА ЧТО СПОСОБНО САРАФАННОЕ РАДИО	77
Глава 3. ЧТО ПОКУПАТЬ	80
Глава 4. КАК ПОКУПАТЬ	119
Глава 5. КОГДА ПОКУПАТЬ	130
Глава 6. КОГДА ПРОДАВАТЬ И КОГДА НЕ ПРОДАВАТЬ?	152
Глава 7. ШУМИХА ВОКРУГ ДИВИДЕНДОВ	162
Глава 8. ПЯТЬ ТАБУ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ	175
Глава 9. ЕЩЕ ПЯТЬ ТАБУ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ	190
Глава 10. КАК Я НАХОЖУ АКЦИИ РОСТА	226
Заключение	239
КОНСЕРВАТИВНЫЕ ИНВЕСТОРЫ СПЯТ СПОКОЙНО	241
Введение	243
Глава 1. ПРЕВОСХОДСТВО В СФЕРЕ ПРОИЗВОДСТВА, МАРКЕТИНГА, ИССЛЕДОВАНИЙ И ФИНАНСОВ	247

ОГЛАВЛЕНИЕ

Глава 2. ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ ФАКТОР	255
Глава 3. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ НЕКОТОРЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ	268
Глава 4. ЦЕНА	280
Глава 5. ЕЩЕ О ЧЕТВЕРТОМ ПАРАМЕТРЕ	288
Глава 6. И СНОВА О ЧЕТВЕРТОМ ПАРАМЕТРЕ	295
РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ФИЛОСОФИИ	305
ИСТОКИ ФИЛОСОФИИ	308
ОБУЧЕНИЕ НА СОБСТВЕННОМ ОПЫТЕ	322
СОЗРЕВАНИЕ ФИЛОСОФИИ	340
ЭФФЕКТИВЕН ЛИ РЫНОК?	360
Заключение	372
Приложение. КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ АНАЛИЗА ПЕРСПЕКТИВНЫХ ФИРМ	375

Вступительное слово

Эта одна из моих самых любимых книг об инвестициях, один из бестселлеров среди классических книг об инвестировании, и ей уже 45 лет. Мой отец написал свое предисловие к ней в доме, где я провел детство, в сентябре 1957 г. Спустя 45 лет, в октябре 2002 г., в моем нынешнем доме я осмелился написать первое новое предисловие к этой книге за все эти десятилетия.

Вы можете подумать, что моего отца больше нет, но это не так. На момент написания он все еще жив и ему 95 лет¹. Правда, он страдает от чудовищных последствий старческой деменции и, возможно, болезни Альцгеймера (точно понять это невозможно). Он дома, в своей постели, метрах в десяти от того места, где написал книгу «Обыкновенные акции и необыкновенные прибыли» и другие свои работы.

Состояние его стабильно ухудшается. Для тех немногих, кто заботится о нем, этот процесс происходит пугающе быстро. К тому времени, как вы прочтаете этот текст, он, вполне возможно, уже уйдет из жизни. Он никогда не прочтет этих слов. А даже если ему прочтут их вслух, он сможет понять смысл лишь пары предложений. И потом вновь потеряет нить из-за разрыва связи с реальностью, вызванного ужасным недугом.

Он был великим человеком, но сейчас он просто старичок на последних стадиях своей жизни. Но это мой старичок.

Последствий этой болезни не нужно стыдиться: вины человека здесь нет. Когда я писал третью книгу, основанную на сотне биографий

¹ Филип Фишер умер в возрасте 96 лет, в марте 2004 г. — Прим. ред.

скончавшихся первопроходцев американских финансов, я писал о «мертвых первопроходцах» лишь потому, что мертвецы не подают в суд. Такая «страховка» на случай, если напишу не то или не так. Но была еще одна причина: я не хотел никоим образом упоминать отца. Не хотел говорить ничего, что могло бы его обидеть, если бы я интерпретировал события не так, как ему бы хотелось, что было вполне возможно.

Теперь мне нет нужды об этом беспокоиться, потому что он не узнает, что я тут напишу. Так что пришло время немного рассказать вам о человеке, который написал одну из самых популярных книг об инвестициях всех времен. Я самый подходящий рассказчик, потому что знал его лучше всех и в деловой, и в личной сфере. Конечно, в некоторых аспектах моя мать, его жена, знала его лучше всех. А моя тетя, его сестра, знала его дольше всех. Но их отношения были в основном личными, не деловыми.

Да, у меня есть старший брат, который одно время близко работал с отцом, был моим деловым партнером, и мы все еще сохраняем близкие отношения. Но Артур провел не так уж много времени в профессиональных отношениях с отцом. Он перешел в сферу гуманитарных наук и трудится там до сих пор. Из всех троих сыновей отец всегда любил Артура больше всего, и Артур был в большей степени эмоционально привязан к отцу, чем я. Но брат подтвердит: я провел гораздо больше времени за работой рядом с отцом в течение долгих лет и вел с ним повседневные дела, когда Артур этого делать не мог физически, потому что жил в полутора тысячах километров.

Начало

Мои предки с отцовской стороны были евреями, в основном из Праги и Германии, и все они приехали в Сан-Франциско в начале 1850-х гг. Дедушку моего отца по отцовской линии звали Филип Исаак Фишер, и он был первым бухгалтером Ливая Страусса, на которого работал на протяжении всей своей карьеры. Мой прадедушка не был богат, но к моменту смерти не испытывал проблем с финансами. Его жена

умерла молодой, а его старшая дочь Кэролайн, или Кэри, заботилась о братьях и сестрах. Мой дедушка, Артур Лоуренс Фишер, младший из восьми детей, обожал Кэри, которая отчасти заменила ему мать.

Артур Лоуренс Фишер родился в 1875 г. в Сан-Франциско, окончил Калифорнийский университет в Беркли, поступил в Школу медицины Джона Хопкинса. После выпуска в 1900 г. он вернулся в Сан-Франциско, где стал врачом общей практики. Позднее (возможно, во время Первой мировой, но, может, и раньше, во время прохождения постдокторантуры в Рокфеллеровском университете) он получил специальность в области ортопедии, став третьим хирургом-ортопедом к западу от Миссисипи и одним из основателей Западного ортопедического общества.

В 1906 г. Филип Исаак Фишер умер, из-за чего была перенесена свадьба Артура Фишера и Юджинии Сэмюэлс. Второй раз свадьбу пришлось перенести из-за печально известного пожара 1906 г. и землетрясения. Наконец они поженились, и в следующем году, 8 сентября 1907 г. родился мой отец. Его назвали Филипом Исааком Фишером в честь недавно скончавшегося деда.

Четыре года спустя, в 1911 г., родилась его единственная сестра. Ее назвали Кэролайн в честь тети Кэри. Тетя Кэри удачно вышла замуж за родственника Ливая Страусса по имени Генри Салин, который познакомился с Кэри через ее отца.

Она сыграла важную роль в жизни двух поколений Фишеров — поколений моего отца и деда. Так, она тайком оплатила образование моего отца (о чем он так и не узнал) и тайком передала через дедушку Артура деньги на покупку машины для отца, которая по счастливой случайности дала старт его карьере. А еще Кэри обеспечивала постоянную семейную социальную структуру, которая укрепляла хрупкое эмоциональное состояние отца в детстве, — процесс, который продолжался десятилетиями. Если бы у моих родителей родилась дочь, они точно назвали бы ее Кэри, как назвали свою первую внучку.

В отличие от многих врачей, мой дедушка по отцовской линии мало интересовался деньгами. Артур Лоуренс много занимался

благотворительностью и медицинской наукой, но его не волновали ни бизнес, ни деньги. Если пациенты не могли заплатить, он лечил их бесплатно. Если ему не платили по счетам, он и не пытался отправлять счета повторно. Благодаря доброму, теплому и отзывчивому характеру его воспринимали как святого. К счастью для его домочадцев, у него была сестра Кэри, которая «тайно» финансировала его. Не будь Кэри, вы наверняка не держали бы в руках эту книгу.

Сначала Филип Исаак получал частные уроки. Дедушка не одобрял начальные школы того времени, а теть Кэри стремилась давать образование получше. Затем отец поступил в престижную старшую школу Лоуэлл в Сан-Франциско, которую закончил в 16 лет. Умный, слишком юный, получивший отличное образование, отец также был неловок, и ему не хватало социальных навыков, которые дети обычно осваивают в начальной школе. Он был хилым и хрупким, с плохой координацией, что влияло на его нежелание заниматься спортом; будучи младше одноклассников, в школе Лоуэлл выглядел сравнительно меньше в плане телосложения. Он чувствовал себя неуверенно, что подкреплялось бесконечной критикой матери. После Лоуэлла отец поступил в Калифорнийский университет в Беркли, однако позже, с финансовой помощью тети Кэри и получив купленную ею машину, он перевелся в Стэнфордский университет — размером поменьше и с более дружелюбной атмосферой.

Он послушно возвращался в Сан-Франциско на выходные, которые начинались с ритуального семейного ужина у тети Кэри и дяди Генри в пятницу вечером, где присутствовали даже дальние родственники. Эта традиция жила более 50 лет, начавшись еще до рождения отца. Именно эти собрания сыграли ключевую роль в формировании ранних социальных навыков у отца (к слову, эта традиция существовала еще некоторое время после моего рождения).

Существуй дом Кэри сейчас — его называли бы особняком. Дядя Генри построил его в 1890 г. на Джексон-стрит, совсем рядом с Ван-Нес-авеню. Во время пира, состоящего из нескольких блюд, велись оживленные

разговоры, после ужина перераставшие в настоящие дебаты, в процессе которых некоторые члены семьи приходили в особенно воинственное состояние, что забавляло дедушку Артура. Там присутствовало много девочек, но, будучи единственным мальчиком в семье, именно отец стал любимчиком дяди Генри, поэтому эти семейные ужины особенно запомнились отцу — это был его единственный шанс выделиться из толпы. После мероприятия отец возвращался домой с родителями, а в понедельник утром направлялся обратно в колледж.

Стэнфорд производил на отца глубокое впечатление. В этом теплом, красивом, спокойном, престижном заведении ему было уютнее, чем в Калифорнийском университете или где-либо еще. В 20 лет он окончил обучение, но все еще чувствовал себя неуверенно. В Стэнфорде ему было спокойно, и он поступил в только-только открывшийся первый класс Стэнфордской высшей школы бизнеса, вновь получив тайное финансирование тети Кэри.

Отец так и не узнал о щедрости Кэри. Знали лишь несколько членов семьи. Кэри и дедушка Артур решили: лучше, если получатель таких щедрых подарков будет думать, что получил их от отца, который заработал деньги своим трудом, чем от богатой тетушки, удачно вышедшей замуж.

Тогда в Стэнфорде не было курса по инвестициям, как сейчас, но, как писал отец в своих книгах, был курс, в рамках которого студенты посещали местные предприятия и анализировали их. У отца была машина, и он вызвался подвозить преподавателя, Бориса Эмметта, так что они проводили вместе много времени, и это значительно повлияло на отца. Ему казалось, что в поездках он научился большему, чем за все время обучения в Стэнфорде. Все это он отлично описал в своей монографии Исследовательского фонда финансовых аналитиков 1980 г. под названием «Развитие инвестиционной философии», и потому эту область

затрагивать не буду. В своем оригинальном предисловии к «Обыкновенным акциям и необыкновенным прибылям» он описал ранние годы своей карьеры, так что об этом говорить я тоже не стану.

Средний возраст

Когда разгорелась Вторая мировая война, отец отложил на время свои деловые интересы и записался на фронт. Будучи слишком старым и образованным для идеального кандидата на роль пушечного мяса, он вытянул счастливую карту. Его давний наставник Эд Хеллер записался раньше и воспользовался своими связями — отца моментально сделали офицером, а потому он ни разу не побывал на фронте. Вместо этого он вел войну за письменным столом: разъезжал по всей Америке и вел бухгалтерию и финансы Воздушного корпуса Армии США.

С первого же дня он стал лейтенантом и чувствовал себя крайне неловко. Докладывая о явке на службу, военные низшего ранга отдавали ему честь, а он не знал, что на это отвечать. Военные высшего ранга ожидали уважения и соответствующего поведения, а как себя вести с ними, он тоже не знал. На адаптацию ушло время. Он ненавидел армию, службу считал ужасным временем, хотя с готовностью признавал, что обращались с ним там хорошо. Он терпеть не мог регламент, отсутствие свободы и подчинение приказам.

Во время службы в Литл-Роке штата Арканзас он познакомился с Дороти Уайт, которая тоже служила там в армии. Девушка была родом из Камдена штата Арканзас, расположенного вблизи от места, где позднее рос Билл Клинтон. Филип моментально по уши влюбился в Дороти и спустя всего несколько недель отношений позвал ее замуж, а она сразу же согласилась.

В 1944 г. родился мой старший брат Артур — мать отправили в Сан-Франциско к дедушке, чтобы он осуществлял медицинское наблюдение до и после родов. Она оставалась там, пока отца не демобилизовали, после чего он вернулся домой и снова обратился к своим интересам в бизнесе, как

он описал в своей монографии. В 1947 г. родился Дональд, а в 1950 г. — я. Между 1947 г. и 1950 г. была еще мертворожденная девочка.

Вскоре после моего рождения родители купили дом на участке, где они живут и сейчас, — в Сан-Матео, штат Калифорния, в 20 минутах езды к югу от Сан-Франциско. На самом деле дом им страшно не понравился, в отличие от участка, на котором он располагался. Их привлекли вид, деревья и пейзаж.

Отец снес дом и начал строительство нового, на время родители сняли жилье в квартале оттуда. Наш дом получился большой, белый, чистый и строгий. В доме отца все должно было быть аккуратно до мелочей: вещей немного, и все они на своих местах, иначе отец выходил из себя. Особенно он любил наш двор. До самой старости проводил почти каждый выходной в дальней части двора, практически неухоженной, где росли великолепный дуб и полевые цветы.

Он пропалывал сорняки и заботился о своем диком саде, раздумывая обо всем, что его волновало: о фондовом рынке, политике, семейных делах и всякой всячине. Для него это время как чудодейственное лекарство — успокаивало все его тревоги.

И лишь когда его подкосила деменция, он перестал приходить в сад.

Мне кажется, конец 1950-х гг. и 1960-е гг. можно считать пиком жизни отца. В 1958 г. была опубликована книга «Обыкновенные акции и необыкновенные прибыли», и он мгновенно стал национальной звездой. Здесь он стал вроде главы инвестиционного сообщества Сан-Франциско. Сомневаюсь, что до него финансисты добивались такого стремительного роста благодаря книге об инвестициях.

В контексте своего времени книге Бенджамина Грэма «Анализ ценных бумаг» потребовалось уж точно гораздо больше времени, чтобы получить такую же известность. Среди имен, что господствовали в 1960 г., был Дин Уиттер, который основал и возглавил знаменитую брокерскую

фирму. Однако Меккой для Дина Уиттера был Нью-Йорк. И общество уже разобралось, что брокер — это не инвестиционный менеджер.

Знаменитый в то время Джеральд Лоб, брокер еврейского происхождения родом из Сан-Франциско, мог добиться большего успеха на национальном уровне, но он давно переехал в Нью-Йорк и потерял связи с городом.

Проще говоря, к 1960 г. в Сан-Франциско не было такого же выдающегося человека в области инвестиционного консультирования, как мой отец. В отличие от нынешних времен, тогда вся инвестиционная деятельность Северной Калифорнии была географически сосредоточена в нескольких кварталах вокруг Монтгомери-стрит и Буш-стрит в Сан-Франциско. В том мире у отца сформировался такой престиж, о котором он и мечтать не смел в своем неуверенном детстве.

Тогда в законе штата Калифорния было положение, которое существует и по сей день. Если консультант обслуживал менее 15 клиентов и не представлялся публично в качестве инвестиционного консультанта, он мог не регистрироваться в Комиссии по ценным бумагам и биржам, а также сохранять контракты в качестве компенсации за процент прибыли. В остальных случаях это было незаконно в 1940 г. И это пункт, который крайне не любят современные инвесторы. До этого мошенники делили клиентов: половине говорили делать одно, а второй половине — другое, и в любом случае брали 20 процентов с прибыли, получая 10 процентов от спреда вне зависимости от результата. Потому контракты с процентным вознаграждением были незаконны для всех инвестиционных консультантов на протяжении более 40 лет, за исключением двух озвученных выше условий: менее 15 клиентов и отсутствие публичного статуса консультанта. Именно так отец и построил свой бизнес, вернувшись из армии.

Прославившись после публикации «Обыкновенных акций и необыкновенных прибылей», он мог с легкостью работать лишь с состоятельными местными семьями, которые хорошо платили, и ему не требовалось огромной компании, чтобы удерживаться на плаву. Это позволяло ему чувствовать превосходство по отношению к тем, кому приходилось