

Бенджамин Греъм

ИНТЕЛИГЕНТНИЯТ ИНВЕСТИТОР

Фундаменталната книга за инвестиране в стойност

Второ, преработено издание

София, 2026

Преводът е направен по изданието:

BENJAMIN GRAHAM

THE INTELLIGENT INVESTOR

The Definitive Book on Value Investing

Original text: copyright © 1973 by Benjamin Graham

New material: copyright © 2024 by Jason Zweig

All rights reserved

Published by arrangement with HarperBusiness, an imprint of HarperCollins Publishers.

© Издателство „Изток-Запад“, 2026

Всички права на български език запазени. Нито една част от тази книга не може да бъде възпроизвеждана или предавана под каквато и да е форма и по какъвто и да било начин без изричното съгласие на издателство „Изток-Запад“.

© Филип Буров, превод, 2026

ISBN 978-619-01-1739-1

БЕНДЖАМИН ГРЕЪМ

ИНТЕЛИГЕНТНИЯТ ИНВЕСТИТОР

*Фундаменталната книга
за инвестиране в стойност*

Второ, преработено издание

Превод от английски
Филип Буров



*Книгата се посвещава на светлата памет на Боян Костов –
преводач на първото издание, който ни липсва толкова много...*

Съдържание

Предговор към четвъртото издание от Уорън Бъфет	11
Няколко думи за Бенджамин Греъм от Джейсън Цвайг	14
Въведение. Какво очаква да постигне тази книга	19
КОМЕНТАР НА ВЪВЕДЕНИЕТО	28
1 Инвестиции срещу спекулации: резултати, които могат да се очакват от интелигентния инвеститор	33
КОМЕНТАР НА ГЛАВА 1	48
2 Инвеститорът и инфлацията	59
КОМЕНТАР НА ГЛАВА 2	69
3 Сто години история на фондовия пазар: нивото на цените на акциите в началото на 1972 г.	77
КОМЕНТАР НА ГЛАВА 3	91
4 Обща портфейлна политика: предпазливият инвеститор	99
КОМЕНТАР НА ГЛАВА 4	111
5 Предпазливият инвеститор и обикновените акции	121
КОМЕНТАР НА ГЛАВА 5	131
6 Портфейлна политика за предприемчивия инвеститор: отрицателен подход	141
КОМЕНТАР НА ГЛАВА 6	152
7 Портфейлна политика за предприемчивия инвеститор: положителната страна	163
КОМЕНТАР НА ГЛАВА 7	183

8	Инвеститорът и колебанията на пазара	189
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 8	210
9	Инвестиране в инвестиционни фондове	221
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 9	236
10	Инвеститорът и неговите съветници	245
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 10	258
11	Анализ на ценни книжа за непрофесионалния инвеститор: общ подход	267
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 11	287
12	Неща, които трябва да се имат предвид за печалбата на акция	293
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 12	303
13	Сравнение на четири регистрирани компании	313
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 13	321
14	Подбор на акции за предпазливия инвеститор	329
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 14	346
15	Подбор на акции за предприемчивия инвеститор	355
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 15	373
16	Конвертируеми емисии и варианти	387
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 16	400
17	Четири изключително поучителни истории	407
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 17	421
18	Сравнение на осем двойки компании	429
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 18	452
19	Акционери и мениджъри: дивидентна политика	467
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 19	475
20	„Марж на безопасност“ като централна концепция на инвестирането	485
	КОМЕНТАР НА ГЛАВА 20	496
	Послепис	507
	КОМЕНТАР НА ПОСЛЕПИСА	509

Приложения	511
1 Суперинвеститорите от Греъм-и-Додсвил	511
2 Новите спекулации с обикновени акции	532
3 Технологични компании като инвестиции	542
БЛАГОДАРНОСТИ ОТ ДЖЕЙСЪН ЦВАЙГ	544
Показалец	545

Възпроизведеният тук текст е от четвъртото преработено издание, актуализирано от Греъм през 1971–1972 г. и публикувано за пръв път през 1973 г. Моля, обърнете внимание, че шрифтът на оригиналните бележки под линия на Греъм съвпада с използвания за авторския му текст, а новите бележки под линия, въведени от Джейсън Цвайг – с този, използван в коментара му към всяка глава.

Ha E. M. I.

*Плаваме ние,
много беди и заплахи понесли...¹*

„Енеида“, Вергилий

¹ Превод от латински Борис Тонков. – Б.пр.

Предговор към четвъртото издание от Уорън Бъфет

Прочетох първото издание на тази книга в началото на 50-те години на миналия век, когато бях на деветнайсет години. Тогава реших, че това е най-добрата книга за инвестирането, писана някога. Все още мисля така.

Не се изискват стратосферен коефициент на интелигентност, сложни бизнес стратегии или вътрешна информация, за да инвестирате успешно през целия си живот. Необходими са стабилна интелектуална рамка за вземане на решения и способност да предотвратите вредното влияние на емоциите върху тази рамка. Тази книга точно и ясно предписва правилната рамка. От вас се очаква да осигурите емоционална дисциплина.

Ако следвате принципите на поведение и бизнес на Греъм – и обърнете специално внимание на безценните съвети в глави 8 и 20, – няма да получите лоша възвръщаемост на вашите инвестиции. (Това е далеч по-сериозно постижение, отколкото вероятно си мислите.) Дали ще постигнете изключителни резултати, ще зависи от усилията и интелекта, които прилагате към вашите инвестиции, както и от амплитудите на глупостта на фондовия пазар, които преобладават по време на вашата инвестиционна кариера. Колкото по-глупаво е поведението на пазара, толкова по-големи са възможностите за бизнес инвеститора. Следвайте Греъм и ще спечелите от глупостта, вместо да бъдете част от нея.

За мен Бен Греъм беше много повече от автор или учител. Той повлия на живота ми повече от всеки друг мъж освен баща ми. Малко след смъртта на Бен през 1976 г. написах кратък епитаф за него във „Файненшъл Аналистс Джърнъл“. Докато четете книгата, вярвам, че ще осъзнаете някои от качествата, които споменавам, отдавайки му последна почит.

БЕНДЖАМИН ГРЕЪМ
1894–1976

Преди няколко години Бен Греъм, тогава почти осемдесетгодишен, споделя пред един свой приятел, че се надява всеки ден да прави „нещо глупаво, нещо креативно и нещо щедро“.

Включването на тази първа причудлива цел отразява способността му да формира идеи в такъв вид, че да се избегнат всякакви нотки на поучителност или налагане на собствено мнение. Въпреки че идеите му са могъщи, той ги представя внимателно и ненаатрапчиво.

Читателите на това списание не се нуждаят от подробно описание на неговите постижения, измерени по нивото им на креативност. Рядко се случва трудът на основателя на някоя дисциплина да не бъде задминат, и то доста скоро, от неговите наследници. Въпреки че са минали повече от 40 години, откакто е публикувана книгата, въвела структура и логика в една хаотична и объркана дейност, трудно можем да се сетим дори за подгласници в областта на анализа на ценни книжа. В сфера, в която повечето идеи често изглеждат глупаво в рамките на седмици или месеци след публикуването им, принципите на Греъм остават непоклатими – стойността им често се оценява и се разбира по-добре след финансови бури, които разбиват на пух и прах по-крехки интелектуални структури. Съветът му за търсене на финансова стабилност е донесъл неизчерпаеми ползи на последователите му – дори на тези с не толкова развити вродени заложби, които се затрудняват в следването на други, по-модерни или брилянтни съвети.

Забележителен аспект от доминиращото влияние на Греъм в професионалната му област е, че той успява да го постигне без онова тесногърдие на мисълта, което концентрира всички усилия върху една-единствена цел. То по-скоро представява случаен страничен продукт на един ум, чиято всеобхватност почти надминава границите на обяснимото. Това, което мога да кажа със сигурност, е, че никога не съм срещал някой друг с подобни умствени възможности. Неговата на практика съвършена памет, безкрайна жажда за нови знания и способност да ги преобрази във вид, приложим към привидно несвързани проблеми, правят срещата с мислите му във всяка област същинска наслада.

Това, в което изпреварва всички останали обаче, е неговият трети императив – щедростта. Бен беше мой учител, работодател и приятел. Той винаги е показвал неограничена и неизискваща нищо щедрост откъм идеи, време и духовност във всяка своя връзка, независимо дали става въпрос за ученици, подчинени или приятели. Ако имаше нужда от бистра мисъл, всеки се обръщаше към него. А ако някой имаше нужда от насърчение или съвет, Бен винаги беше готов да помогне.

Уолтър Липман говори за хора, които садят дървета, под които ще седят други хора. Бен Греъм беше такъв човек.

Препечатано от *Файненишъл Аналистс Джърнъл*,
ноември/декември 1976