

D

ЖУРНАЛ

№ 0 (0) 19 января – 26 января 2009 г.

Недвижимость
Страхование
Облигации
Свой бизнес
Карьера
Валюта
Кредиты
Вклады
Акции

О ЛИЧНЫХ ФИНАНСАХ

ШТРИХ

www.fincake.ru

d@expert.ru

ЭКСПЕРТ

В НОМЕРЕ:

ABOUT
слово
редакции,
стр. 2

**IN MONEY
VERITAS** —
читать
обязательно,
стр. 2^{1/2}

**ДВЕ СТОРОНЫ
АНАЛИТИКОВ**
—классификация
сущностей,
стр. 7

**Р/Е
НЕДВИЖИМОСТИ**
—оценка M²
методами
фондового
рынка,
стр. 8

С ЖЕЛТЫМ БЫКОМ



Нужно медленно
спуститься вниз ...

Flickr / ZeroOne, by-sa-2.0

ГОВОРИМ ПО-МУЖСКИ



ABOUT. ОТ РЕДАКЦИИ



Этот номер D' отнюдь не пиратская подделка, а вполне легальный выпуск, который имеет свои особенности.

Он существует только в электронном виде — в киосках с прессой его можно не искать. В него вошли не опубликованные в D' статьи, которые написаны в прошлом году. В печать они не пошли не потому, что они плохие, а потому что ... ну, в общем, не сложилось. По разным причинам.

А главное: на обложке надпись «Говорим по-мужски». Одна из статей (In money veritas) написана на языке мужского журнала. В ней автор обращается к читателю на «Ты» языком подростка, это закон жанра. Но речь в действительности идет о вполне серьезных вещах в духе D'.

В общем, мы решили попробовать этот стиль, и надеемся, что эта статья кого-то развлечет, а кто-то дейст-

вительно узнает что-то новое для себя. Время написания статьи — октябрь 2008 года.

В колонке про аналитиков наш автор высказался достаточно резко, но очень точно. Хотя многие женщины бывают грубы и ругаются как сапожники, такой стиль почему-то считается мужским. Время написания статьи — сентябрь 2008 года.

Статья про оценку недвижимости — это переписка мужчин по email, которые хоть и обращаются друг к другу на Вы, но делятся футбольно-алкогольными переживаниями. Время написания — июнь 2008 года. Статья была опубликована в профессиональном журнале «Вестник НАУФОР», но главный редактор «Вестника» Ирина Слюсарева не возражает против воспроизведения статьи в D', за что мы ей говорим спасибо.

Мы поздравляем наших читателей с наступившим Новым годом, и надеемся, что этот выпуск доставит удовольствие.

Впрочем, мы готовы и к гневным письмам. Наш адрес d@expert.ru

**Редактор выпуска
Константин Илющенко**

Очередной «бумажный» номер D' выйдет 26 января.

IN MONEY VERITAS

Надоело слышать про мировой финансовый кризис? Так и не слушай про него, а прочитай о его положительных сторонах: ты можешь стать богаче! Поиграй на бирже



Ты ведь не собираешься переживать из-за того, что куча «белых и розовых воротничков» потеряет работу из-за кризиса? Потеряют — туда им и дорога! Зато теперь тебе перестанет звонить кто ни попадя с предложением взять кредит, обменять твой «Ягуар» на более новый и застраховаться от укуса крокодила. Главное, чтобы продолжали работать и не уехали на историческую родину «черные воротнички», которые приносят реальную пользу обществу: они подметают улицы и убирают мусор. «О чем все-таки речь?» — спросишь ты. А дело в том, что акции российских компаний стоят на бирже буквально гроши. А почему? А потому, что сейчас в разгаре долговой кризис и всем срочно понадобились деньги как для расчетов с кредиторами, так и на всякий случай. Время лихое, и пусть капитал хранится не в ценных бумагах, а в наличных хрустящих банкнотах — так думают многие и

распродадут все подряд. А умным парням имеет смысл прицениться к тому, что распродается.

ЗУБЫ КАПИТАЛИЗМА

Ипотечный кризис, начавшийся год назад в США, в итоге привел к банкротству крупнейшие американские банки. Они весело помахали рукой, простили всем свои долги и сошли со сцены. Обманутые вкладчики — оставшиеся банки — перестали после этого верить всему человечеству и приостановили выдачу новых кредитов. Результаты этих событий ты уже видишь. Финансисты пугают всех наступлением мировой Великой депрессии, и экономический спад уже начался. Поверь, в Штатах, которые всех подставили, тоже несладко. Причем им будет даже больнее, чем нам, так как они уж и забыли, как выживать в этом жестоком мире. Американцы, например, только на-

чали осваивать набег на банки. Вкладчики крупнейшего сберегательного банка Washington Mutual в течение десяти дней сняли со своих счетов почти \$17 млрд, чего банк не выдержал и испустил дух. Что будет с автоконцернами, отягощенными долгами, даже страшно подумать. Ford собирается продавать Mazda, а General Motors затеял переговоры о слиянии с Chrysler. А ведь о необходимости запастись солью, спичками и сахаром янки пока и не подозревают.

Российская реальная экономика также находится под давлением обстоятельств. Многие предприятия в России объявили о сокращении штата сотрудников, о сворачивании некоторых проектов, о запуске антикризисных мероприятий. Деньги кончились, а новых не дают. Например, КамАЗ, предвидя уменьшение спроса на его «танки», уже приступил к сокращению производства, и по пятницам его конвейер работает только в одну смену, а не в три, как это было раньше, и планируется уволить 10% сотрудников.

Сбербанк приостановил прием на работу, Банк Москвы намеревается уволить 700–800 человек, Магнитогорский металлургический комбинат уже уволил 3000 сотрудников, а про брокерские и строительные компании можно даже не говорить.

У строителей проблемы с финансированием проектов начались еще весной, поэтому они вот-вот начнут распродавать недострой, а банки либо совсем перестали давать людям ипотечные кредиты, либо установили процентные ставки предельно высокими. Так что общество сейчас ждет падения цен на недвижимость. Кто-то — на скромные 15–20%, а кто-то — и на 50%. Но первой на негативные события в финансовом мире отреагировала биржа, и стоимость акций российских

компаний уже рухнула на 50–80% за последние полгода.

Контрольный пакет акций «Газпрома» тебе, конечно, купить не удастся — на бирже нет в обращении столько его бумаг, но по дешевке можно купить в предприятиях долю малую. И заработать на росте их стоимости, когда все рассосется, если, конечно, в финансовом мире не совершится революции, в результате которой все будет национализировано, а деньги заменит натуральный товарообмен.

Но пока не торопись бежать к брокеру и открывать счет, чтобы покупать акции на бирже. Давай посмотрим, на каких акциях и каким способом ты можешь обеспечить собственное будущее. И наступит ли оно вообще, ведь события разворачиваются нешуточные.

ТОЛЬКО КЛАССИКА

Рассказывая сейчас о фондовом рынке, мы показываем тебе открывшиеся возможности, которыми ты либо захочешь воспользоваться на практике, либо брошишь чтение и уйдешь на сайт знакомств. Покупка акций — это занятие повышенного риска, в котором нет твердых рецептов.

Например, давай-ка посмотрим, что думают специалисты. Вот аналитики (это парни, которым платят деньги за то, что они умные и все знают) Банка Москвы говорят: «Мы уверены, что покупатели российских акций сейчас в значительной степени застрахованы от сильного падения, и, учитывая беспрецедентную дешевизну активов, рассматриваем текущий момент как очень удачную точку для входа». А не менее умные парни Альфа-банка написали: «Признаем очевидное — долгосрочные оценки сейчас бесполезны. Все расчетные цены (прогнозные. — Прим. D') на 12 месяцев в настоящее время оторваны

Великая депрессия 1929 года

Смешного было мало. Все началось 24 октября 1929 года, когда стал резко падать фондовый рынок в США. За несколько дней индекс Доу-Джонса обвалился с 300 до 200 пунктов, а в 1932 году его значение составляло всего 40 пунктов.



Десятки брокеров выбрасывались из окон. В США безработица выросла до 25%, в городах стояли очереди за бесплатной похлебкой, многие потеряли жилье, за которое не могли выплачивать ипотечные кредиты, производство автомобилей уменьшилось в пять раз, закрылись 5 тыс. банков, у 5 млн фермеров за долги отобрали землю.

Спасителем Америки считается Рузвельт, который с 1933 года начал бороться с депрессией: остановил банковский кризис — ввел гарантирование банковских вкладов, внедрил общественные работы, девальвировал доллар (включил печатный станок), решил проблему с погашением ипотеки — запретил отбирать дома, взял экономику страны под контроль государства. Впрочем, именно в 1930-х годах расцвела мафия, контролирующая профсоюзы, торговлю спиртным, азартные игры, проституцию, полицию, судей и политиков. Вспомни «Крестного отца». В Европе ситуация была также тяжелой, но с кризисом увеличилось количество сторонников коммунистической и нацистской идеологий.

Среди экономистов нет единого мнения о причинах депрессии, но все отмечают существовавший кризис перепроизводства экономики США, основанный на банковском кредите. И, говоря о причинах текущих проблем в финансовом мире, многие экономисты также отмечают наличие избыточного банковского кредитования. Да и автомобилей произвели слишком много, покупать некому. Например, в США давали кредиты на покупку недвижимости и потребительских товаров практически всем желающим. В результате банки стали нести убытки из-за тех парней, кто оплате счетов предпочел эмиграцию в Мексику.

Михаил Прохоров в своем блоге утверждает: «Старая мировая финансовая система Wall Street со своими традиционными правилами перестала существовать. Как будет выглядеть новая? Мы с вами все сидим в партере, ну кто-то в амфитеатре, у кого какие места, и смотрим, как вот буквально на наших глазах формируются новые правила. Сколько по времени они будут формироваться — этого не знает никто». Вот что думает бизнесмен, который знает толк в том, как работать в Норильске и отдыхать в Куршавеле. Но если сейчас реализуется новая Великая депрессия, не приведи господь, то про рост благосостояния трудящихся и стоимость акций можно надолго забыть. Американский биржевой индекс Доу-Джонса вернулся к уровню 1929 года только спустя 25 лет.

от действительности». Вот такое наступило время. И хотя, возможно, завтра стоимость акций будет еще ниже, чем вчера, мы все же хотим тебе показать, почему некоторые бумаги действительно дешевые. Вот ты наверняка знаешь, что акция — это доля собственности в предприятии. Те, у кого много акций (более 2%), могут даже попытаться войти в совет директо-

ров компании. Те, у кого акций мало, могут рассчитывать на получение части прибыли от работы компании в виде дивидендов и дохода от роста курса акций.

Забудь на время об использовании инсайдерской информации и влиянии политики на фондовый рынок. Это распространенные стереотипы, которые имеют место, но их влияние демонизировано.

Давай посмотрим на предприятие с точки зрения эконо­мики. Любая компания стоит вполне конкретных денег (если она не банкрот), за которые ее можно про­дать. И если стоимость ак­ции на бирже умножить на их количество, мы и полу­чим стоимость предприятия (капитализацию). Совер­шенно очевидно, что при­быльное предприятие долж­но только расти в цене. Да, часть прибыли будут выпла­чивать акционерам через дивиденды, но большую часть дохода компания бу­дет направлять на дальней­шее развитие — покупать станки, бурить скважины или открывать новые мага­зины, чтобы зарабатывать еще больше денег. Остается только понять: сейчас акция на бирже (и, соответственно, компания) стоит дорого или дешево? И какие у этого бизнеса пер­спективы с точки зрения дохода?

Быстро получить ответ на этот вопрос невозможно. Уоррен Баффет — самый богатый человек в мире — хвалится, что может подсчи­тать справедливую (истинную) стоимость акции в голове за десять минут, только посмотрев на бухгал­терскую отчетность компа­нии. Если стоимость бумаги на бирже намного ниже ее справедливой стоимости, то Баффет ее купит и будет ждать, пока цена вырастет, чтобы стать еще богаче. Такой подход к покупке ак­ций называется фундамен­тальным анализом. Может, Баффет и не врет, но и мы не лыком шиты. Некоторые акции россий­ских компаний стоят так дешево, что рука сама тя­нется за ними. Объясним почему.

ЛУЧШИЕ ПОКУПКИ

Давай сначала поговорим о банках. Банк — это не только окошечко с опера­ционистом и ленивым охранником на пороге

здания. Банк — это де­неж­ный мешок, с помо­щью которого он прини­мает деньги на депозиты и выдает кредиты, купив для этого счетчики ку­пюр, офисы, бронежиле­ты для охранника, авто­мобили и т. д. Все вме­сте — деньги и предме­ты — это капитал банка, размер которого извес­тен. Банкиры его счита­ют, а потом аудиторы проверяют. Так вот от­веть теперь на вопрос: какова должна быть ка­питализация банка на бирже? Правильно — не ниже размера его капита­ла, а обычно выше, так как если банк прибыль­ный, то капитал будет расти. Например, при­быльность Сбербанка за 2007 год составила 23% на капитал. Неплохо?

Если банк будет продол­жать в таком же духе ра­ботать и дальше (а ско­рее всего, так и будет, поскольку «Сбер» усили­вает свои позиции в кри­зисные времена), то его стоимость должна хоро­шо расти. Еще пару лет назад, когда кризисом не пахло, его капитализация была в три раза больше капитала. По итогам это­го года капитал Сбербан­ка составит около \$30 млрд (по прогнозам ана­литиков), а сейчас его капитализация — \$27 млрд. И где справедли­вость? Банк ведь недо­оценен биржей. Если ты сомневаешься в перспек­тивах его развития и ду­маешь, что банчок так себе, то, конечно, не по­купай его акции.

Но посмотри заодно на ВТБ. Этот банк менее рентабелен, чем «Сбер», — всего 11% дохода в год на капитал, который сейчас составля-

Кризис 1998 года



Тем, кому мерещится анало­гия с российским дефолтом 1998 года, следует понять, что сейчас проблемы не­сколько иные. Тогда банкро­том оказалось государство, которое не могло вовремя платить по своим долгам в виде облигаций ГКО. А ввиду того, что цены на нефть были крайне низкими (\$10 за бар­рель), доходы госбюджета были ниже, чем расходы. Поэтому государство замори­зало выплаты по ГКО и одно­временно было вынуждено

девальвировать рубль, так как уже не могло поддержи­вать его курс на уровне 6 руб. за доллар. Тогда объем валютных резервов Центрального банка составлял всего \$15 млрд. Поступления валюты в страну из-за крайне низких цен на отечественные сырьевые товары (это еще и газ, черные и цветные металлы, уголь, золото) были минимальными. Иностранцы же экстренно выводили свои средства из России — продавали все что могли (акции, облигации — прямо как сейчас), покупали за полученные рубли доллары и переводили их за кордон, так как нака­нуне произошел кризис в странах Юго-Восточной Азии. Сейчас резервы Центрального банка составляют около \$500 млрд, и спасибо за это ценам на черное золото, которое еще недавно стоило \$100 за баррель. Пока госу­дарство держится, главное, чтобы сырьевые товары не упали сильно в цене. Но теперь под ударом российские предприятия. По данным Центрального банка, до конца 2008 года и в первом квартале 2009-го российские банки и предприятия должны погасить внешнюю задолжен­ность на общую сумму \$65 млрд. Государство объявило о том, что готово выделить до \$50 млрд помощи на рефи­нансирование задолженности, но, скорее всего, выживут не все компании.

Теперь главное: после обвала фондового рынка в 1998 году стоимость российских акций вернулась на прежние уровни только в 2003 году. Прошло пять лет.

Домашняя биржа и домашний брокер



Акции надо покупать на фондовой бирже ММВБ — именно на ней 90% парней совершают сделки. Поэтому, придя к брокеру, хватай быка за рога. Другая россий­ская биржа — РТС (слышал про индекс РТС?) знаменита тем, что на ней торгуют фьючерсами и опционами. Это хорошая штука для спе­куляций, но поговорим про РТС не в этот раз. Для того чтобы торговать акциями,

без брокера тебе не обойтись. Он будет выполнять функции, аналогичные интернет-провайдеру (который дает тебе доступ к веселым сайтам), предоставляя тебе возможность совершать операции на бирже через интер­нет. Он даст тебе компьютерную программу, логин, па­роль, а некоторые вручат электронно-цифровую под­пись. С каждой твоей сделки брокер будет взимать долю малую — порядка 0,03–0,05% суммы. Жалко, конечно, платить, но без брокера-кровопийцы не обойтись.

ет \$15 млрд. Но за низкую рентабельность он и наказан биржей. Сейчас его капитализация составляет \$9 млрд. Но прежде чем хвататься за мышку и покупать его акции, надо понимать, что низкая рентабельность у такого банка неспроста. У меня есть вопросы к руководству банка, но оно избегает встречи со мной. В первом квартале банк потерял убытки на \$400 млн, в августе получил прибыль \$300 млн, в сентябре опять потерял деньги, и такая чехарда никому не нравится. Банк должен принимать вклады и выдавать кредиты, а не заниматься спекуляциями. С банками разобрались.

НАШЕ ВСЕ

Есть нефтяная компания «Сургутнефтегаз», ее капитализация на бирже \$16 млрд. При этом на банковских счетах этой компании лежит около \$20 млрд. Просто лежат без дела на депозитах, и поэтому раньше компанию всегда ругали за бесхозяйственность.

Ты понимаешь, что, покупая компанию на бирже, ты получаешь и денежные счета, и скважины, и нефтеперерабатывающий завод, и автозаправки, и все остальное — например, долги? Точнее, долю во всем этом. Но пока выходит, что предприятие на бирже стоит 0 руб. и есть надежда, что остальные биржевые игроки со временем одумаются и кинутся покупать его акции.

Единственная незадача — «Сургут» не публикует отчетность компании по международным стандартам, и вообще состав его акционеров неизвестен. Поэтому инвесторы считают компанию темной лошадкой, вот так вот. У вышеупомянутых банков контрольный пакет

принадлежит государству, что, может, и неплохо (вспомни ЮКОС). Расскажу еще про компанию ФСК ЕЭС, а остальные смотри в таблице. В ней приведен консенсус-прогноз финансовых аналитиков, которые посчитали справедливую стоимость акций. Каждый считал по-своему, но мы взяли их прогнозы, вычислили среднее арифметическое, выяснив таким образом среднюю температуру по больнице, и предлагаем твоему вниманию. Верить им или нет — вопрос интимный, а как оценивает Баффет эти акции, нам неизвестно, к сожалению.

Но с ФСК ЕЭС (а это, как ни крути, единая национальная энергетическая сеть, включающая систему магистральных линий электропередачи) ситуация грустная. Контролирует ее государство (у него 77% акций), имущества у компании на \$9 млрд, а капитализация нынче не дотягивает до \$2 млрд. Ты можешь сказать, что все провода ФСК и должны стоить недорого. Может быть, может быть. Но даже если тебя убедили все бухгалтерские доводы, то задашь вполне резонный вопрос: когда же наступит счастье? Когда акции будут дорожать? Михаил Прохоров сказал, что не знает. Но ты этот вопрос задаешь не первым, и у биржевых спекулянтов есть наготове ответ.

ПО ГРАФИКАМ

Купить акцию дешево — это хорошо, но важно купить ее в такой момент, когда она начинает расти в цене. Кстати, множество парней хихикали хотели на производственные и финансовые показатели предприятий. Их интересует только направление движения цены акции. Если она растет — надо покупать и ждать, пока рост не закончится, после чего продать акцию и потратить со вкусом прибыль. Выбирать бумагу здесь нужно не по производственным пока-



Девушки, спекуляции, аналитики.

Бывают ли девушки хорошими биржевыми игроками? Бывают. Но редко. Часто девушки становятся финансовыми аналитиками: они делают вид, что соображают, о чем идет речь, и дают рекомендации покупать или продавать акции. Верить ли их советам? Я бы воздержался, несмотря на то что эти девушки знают, что такое EBITDA (да, да, ебитда — прибыль компании до налогообложения, амортизации основных средств и уплаты процентов по кредитам). И вообще, относись к людям (и ко мне тоже), которые дают публично советы о покупке акций, скептически. Ими могут оказаться простые необразованные ребята, которые только проводят линию интересов своего хитрого босса.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ ВЕДУЩИХ ИНВЕСТКОМПАНИЙ

Эмитент, тикер РТС	Цена в РТС, \$	Целевая цена, \$	Up-side, %
Уралсвязьинформ, URSI	0,0113	0,0594	425,7
Сбербанк, SBER	0,752	3,3	338,8
Газпром, GAZP	4	15,38	284,5
Татнефть, TATN	1,8	6,43	257,2
Норильский никель, GMKN	63	224,29	256,0
ВТБ, VTBR	0,0011	0,0039	254,5
ЛУКОЙЛ, LKOH	32,2	97,89	204,0
Роснефть, ROSN	4,03	11,27	179,7
Полюс золото, PLZL	21,5	46,82	117,8
Сургутнефтегаз, SNGS	0,59	1,23	108,5
ФСК ЕЭС, FEES	0,0046	0,0069	50,0

ИСТОЧНИК: ИВЕСТИНГС.РУ, RBC, RBCUFT.RU

зателям. Главное, чтобы ее можно было легко купить и продать, а также чтобы цена постоянно шевелилась, а не лежала на месте.

Но как определить, растет или падает цена и в какой момент происходит разворот тенденции?

Вспомни, какие опыты с икотой ставил Венечка Ерофеев в электричке. По его утверждению, ни Карл Маркс, ни Фридрих Энгельс не смогли бы предвидеть интервалы между спазмами. Точно так же ведут себя цены на бирже. Вот пять минут цена акции растет после того, как ты купил, а потом — бац! — и три часа дешевет, и ты только наблюдаешь за

гипотетическими убытками. Скажем прямо. Без графиков цены тебе не обойтись, и ты можешь на них смотреть хоть на сайтах финансовой тематики, хоть в системе интернет-трейдинга.

Сейчас придется немножко изучить матчасть. Биржевые игроки для определения направления движения цен давно применяют математический индикатор, который называется скользящая средняя (moving average или сокращенно MA). MA — это плавная кривая, которая сглаживает хаос колебаний цен и дает некоторое представление о направлении тенденции.

С ИНДЕКСОМ В БУДУЩЕЕ



Ты веришь в развитие человечества? Оно происходит. Еще сто лет назад не было ни пенициллина, ни виагры, а iPod появился буквально недавно.

Что такое индекс Доу-Джонса? Это среднее арифметическое стоимости 30 лучших американских корпораций — Coca-Cola, Microsoft, Citibank, Procter & Gamble, ExxonMobil, Ford и т. д.

Этот индекс всегда растет. Ну, почти всегда. То есть иногда падет, но потом все равно растет, так как входящие в него компании работают на благо цивилизации, получают прибыль и дорожают.

В российские индексы — ММВБ (30 акций) и РТС (50 акций) — входят тоже лучшие предприятия. Эти индексы тоже должны расти, тем более что за последние полгода они уже грохнулись на 50%. Ты можешь сам методично, как папа Карло, купить 30 акций, а можешь приобрести индексный ПИФ. Это означает, что ты принесешь деньги в управляющую компанию, а они сами возьмут нужные акции в пропорции, которую установила биржа: на 15% «Газпрома», на 7% «Роснефти» и т. д. А потом они будут следить за составом индексов (который биржи периодически меняют), продавать выбывшие из индекса плохие акции и покупать новые хорошие. За это управляющие с тебя будут брать не стесняясь около 2% твоих средств в год.

Индексных фондов сейчас полно — около 30 штук, информацию о них можно найти на сайте <http://investfunds.ru> или сайтах бирж <http://rts.ru> и <http://micex.ru>.

Физический смысл МА крайне прост. Чтобы ее построить, необходимо посчитать среднее арифметическое цен, например за 10 дней. Посчитали — отложили это значение на график в виде точки. Затем следует сдвинуться на 1 точку вперед и повторить операцию. В расчет попадут старые девять точек и одна новая. Таким образом, из вычисленных значений и будет построена кривая МА. А теперь хрестоматийный рецепт. Надо взять МА с параметром 200 и наложить на биржевой индекс. **См график на стр. 6**

Упрощенно правила торговли по МА таковы. Наклон МА200 вверх или вниз указывает направление тенденции. Пересечение средней и индекса говорит о возможной смене направления тренда.

Если средняя растет и цена пересекла ее снизу вверх — это сигнал к покупке.

Посмотри на график индекса РТС и МА200 — плавную синюю линию. Видишь, как МА200 четко обтекает график

индекса в некоторых местах? А теперь ты понимаешь, что признаков роста индекса еще ждать и ждать? Но такова цена надежности.

Посмотри на индекс еще раз, и если тебе нравится математика, тебя подташнивает от новостей, и ты не готов ждать годами, когда же купленная акция начнет расти в цене, технический анализ цен — твой вариант.

ПЕРВЕРСИЯ

Ты осознал уникальность текущей ситуации на бирже? Вот то-то. Однако тратить все свои деньги на покупку — плохая идея. Но с другой стороны — акции стоят сейчас очень дешево, и те, кто покупали их в кризис 98 года не прогадали. Поэтому в твоей душе наверняка уже началась борьба между осторожностью и желанием разбогатеть.

D'

Константин Илющенко,
konst@expert.ru

Октябрь 2008 года



ДВЕ СТОРОНЫ АНАЛИТИКОВ,

Дмитрий Тимофеев, <http://pfc.ru>

Все, пожалуй, согласны, что мир вокруг нас крайне сложен, чтобы его можно было понять «до конца». Весь замысел создателя никогда не раскроется. То же относится и к фондовому рынку – протекающие на нем процессы крайне запутаны,

могут иметь бесконечное количество причин (вспомните про «эффект бабочки», когда взмах крыла насекомого на одной стороне планеты рождает тайфун на другой).

Понять рынок акций можно только приблизительно, да и то мы не будем никогда уверены в своей правоте. Мы познаем историю лишь по тому, что видели в прошлом. Вот индюк тоже думал, что его будут кормить вечно, а в суп попал. История НИКОГДА не повторяется в точности, а наши исторические аналогии всегда обречены на неудачу. Это главная причина, почему люди не могут предвидеть кризисы – они ждут, что все будет также «как в прошлый раз», но так не бывает. Не задумывались ли вы, почему

не было провидцев, предсказавших ипотечный кризис в США. Где были все эти нобелевские лауреаты, работники NBER (национального бюро экономических исследований), известбанков или ФРС?

Странное свойство человека – он не предвидит неожиданных событий (потому, что не может), а когда они случаются – ожидает, что события будут такими же. После кризиса 1998 года к нам каждый год (примерно до 2005 года) обращались журналисты с просьбой дать прогноз, когда будет новый августовский кризис. Да никогда! Обжегшись на молоке, люди дуют на воду – дефолт, связанный с неразумной бюджетной политикой, крайне маловероятен при жизни этого поколения. Зато будут другие кризисы, помыслить о которых у нас не хватает воображения.

И вот представьте, есть богатый индивидуум Иван Моисеевич, который хочет «проинвестировать» в акции. Он иногда смотрит деловой телеканал и читает экономическую прессу. Но решается обратиться к «профессионалам», поскольку не чувствует в себе достаточно силы. Для выбора «лучшей» инвестиционной компании встречается с двумя представителями, которых мы будем называть аналитиками (потому, что каж-

дый, кто что-то думает о рынке, немного аналитик).

Первый аналитик-идиот. Он знает три блатных мультипликатора, на которые нужно умножить показатель компании, чтобы получить ее «справедливую стоимость». Он знает о моделях дисконтирования, но не верит в них, потому что «они слишком манипулируемы и неточны». Поэтому он считает все по мультипликаторам, но в аналитическом отчете представляет модель, подогнанную под нужный ответ. **Он может также знать секретные индикаторы технического анализа, о которых никому не расскажет.** На их основе он строит собственное суждение, нужно ли рекомендовать «покупать» или «продавать». На самом деле «аналитик-идиот» верит только этим индикаторам теханализа. Но выпускает 80-ти страничные отчеты, где долго и подробно описывает, как работает тот или этот бизнес. Какие у него подразделения и «маржа». Все это аналитик скопировал, пережевывал и выплюнул из презентаций самой корпорации. А на предпоследней странице (как раз перед «отмазкой» = disclaimer) он умножает показатель компании на целевой мультипликатор и получает ответ. 80 страниц были нужны, чтобы все выглядело научно, сложно и продуманно.

Но **главное свойство аналитика-идиота** не в этом, а в том, что он **излучает бесконечную уверенность в своих прогнозах.** Как у любого идиота, у него нет и тени сомнений, а самокритика ему не к чему. Аналитик идиот с легкостью рассказывает, сколько будет стоить «Газпром» в конце года. А когда прогнозы идиота-аналитика не бьют с действительностью, он уверенно кивает на своих коллег по цеху и говорит, что «ошиблись все». И что виноват не он, а такое-то событие. Но верхом его аналитических способностей является то, что он знает, куда пойдет рынок завтра, вверх или вниз!

После этого Иван Моисеевич отправляется к другому аналитику, называем его «мямля». **Мямля он потому, что флюидов уверенности у него нет.** Он утверждает, что все в мире крайне сложно, и что предвидеть все мы не можем. И что лучше покупать то-то и то-то, но результат не гарантирован. Мямля может много говорить, но глав-

ная его беда в том, что уверенности он не излучает.

И после этого Иван Моисеевич понимает, что лучше идти к большему профессионалу, которым ему кажется идиот. Конец истории.

На самом деле, не все так полярно-противоположно, как мы описали. Мы определенно утрируем. Не бывает людей полных-идиотов (иначе бы они не стали аналитиками). Не бывает людей без научных поверий, если сомневаться во всем, то нельзя будет сделать и шага. Так что и мямля вынужден во что-то верить, будучи скептиком по натуре.

Мир не является черно-белым, а серо-серый с разной степенью серости, четких границ нет. Поэтому в развитие нашей истории предлагаем модификацию: аналитика-идиота мы назовем «аналитиком под давлением обстоятельств». Например, когда от

АНАЛИЗ (от греч. *analysis* — разложение) — метод научного исследования явлений и процессов, в основе которого лежит изучение составных частей, элементов изучаемой системы. В экономике А. применяется с целью выявления сущности, закономерностей, тенденций экономических и социальных процессов, хозяйственной деятельности и в разных сферах экономики.



него начальство требует «завести»

клиента и «продать инвестиционную идею». Или когда сам

аналитик осознает, что его фраза «не знаю» не устроит потребителя аналитики, потому что люди

склонны верить людям самоуверенным (поэтому в его компании наложено табу на фразу «не знаю», нужно знать и точка). Мы думаем, что аналитика – идиота правильнее назвать «аналитиком – проституткой» (неэтично, неправильно, но деньги-то платят!). Мямля – это человек, тоже выдающий однозначные прогнозы (и тоже по принуждению и против этики), но внутренне осознающий, что он попадает «куда-то» и «лишь примерно».



МЕТРЫ НА БИРЖЕ

или какова «справедливая» стоимость московской квартиры.

Стоимость бизнеса, а, следовательно, и акций компании напрямую зависит от того, какую прибыль этот бизнес приносит. Почему бы не попробовать оценить стоимость квартиры методом, который используется для оценки акций на фондовом рынке?

Весной 2008 года мы описали одну из методик (DCF), применяемую для оценки стоимости компании на фондовом рынке в статье «The Warren Buffett Code».

Покупка недвижимости для сдачи ее в аренду – очень простой бизнес. И здесь сам Баффет велел использовать оценку прибыли, которую этот бизнес приносит владельцу. Мы обратились с просьбой разъяснить некоторые аспекты к аналитику управляющей компании «Парма-Менеджмент» Дмитрию Тимофееву, который является сторонником инвестирования исходя из «внутренней стоимости» бизнеса и применяет эти методики на фондовом рынке. В результате у нас завязался диалог, который изложен ниже.



Дмитрий, добрый день. Я хочу попробовать посчитать «справедливую» стоимость квартиры в Москве, рассматривая ее как арендный бизнес.

Известна текущая капитализация квартиры - \$300 тыс, арендная плата в месяц - \$2000. Данные взяты из газетного объявления. Это двухкомнатная квартира около метро Академическая, площадью 45 кв. м. Понятно, что это отнюдь не новое, а скорее ветхое жилье. Имеет ли покупаемая квартира внутреннюю стоимость? Я легко могу получить дисконтированный денежный поток за 10 лет. Что дальше мне с ним сделать?

С уважением ...



Добрый день, Константин. После вчерашнего матча с Испанией, я сегодня недееспособен. Текила оказалась слишком реактивная. Предварительно же: продисконтировать и

посчитать стоимость можно, только если вы готовы делать предположения о будущем. Например, вы предполагаете, что 10 лет сдаете в аренду квартиру, а потом продадите ее. Остается только предположить, сколько будет стоить квартира через 10 лет, и я думаю, что цена квартиры будет во многом определять внутреннюю стоимость

этого бизнеса. Не нравится, что нужно заложить в расчеты цену через 10 лет? Все модели дисконтирования такие, без предположений они неработоспособны. Есть другой вариант: можно предположить, что квартира не будет продаваться, а будет сдаваться в аренду вечно. В этом случае можно использовать простую формулу. Нужно только будет предположить, какими темпами будет расти ставка аренды. Допустим, рост будет равен инфляции доллара - 2,5% в год.

Стоимость = аренда * 12 месяцев / (ставка дисконтирования минус темпы роста стоимости аренды)

Это формула для расчета растущего перпетуитета.

Чтобы посчитать внутреннюю стоимость, квартиры нужна ставка дисконтирования, без нее не обойтись не как. Какова должна быть эта ставка это крайне сложный вопрос (я сейчас читаю научную литературу, и в ученой среде до сих пор нет однозначности на эту тему, я могу много писать на эту тему, но, наверное, не стоит). Простые подходы: ставка должна учитывать риск. Больше риск – больше ставка. Допустим, аренда примерно эквивалентна акциям, где ставка дисконтирования может быть определена в 11% в долларах. Тогда внутренняя стоимость квартиры, как бизнеса на тех же предположениях будет:

Стоимость = \$2000 * 12 мес. / (11% - 2.5%) = \$282 тыс, что ниже необходимых денег на покупку квартиры.

В терминах корпоративных финансов - это проект с отрицательной приведенной стоимостью, который не нужно принимать. Экономисты считают такую штуку - NPV (net present value) = \$282 тыс - \$300 тыс = -\$18 тыс. Такой проект принимать нельзя.

Проблема в моих расчетах может быть в том, что аренда будет расти нелинейно, а например быстрее в ближайшие годы и только потом встанет на тренд в 2,5%.

Тогда нужно использовать двухфазную модель, и может быть в этом случае чистая приведенная стоимость NPV будет положительной – проект будет иметь смысл.

Эту формулу можно вертеть как угодно, например можно посчитать ставку доходности на вложенный капитал этого бизнеса.

Ставка = (12 мес. * \$2000) / \$300 тыс. + 2.5%.

Получается, что 10.5% - это долгосрочная доходность на вложенный капитал от покупки квартиры и сдачи ее в аренду.

Не нравится предположение, что темпы роста аренды будут расти 2.5% в долларовом выражении? (потому что они растут не такими темпами) можно использовать любые другие предположения. Например, что ставка аренды будет меняться нелинейно, но формулы для расчетов будут сложнее.

Но без предположений о будущем не обойтись. Это многим не нравится, многие считают (отчасти обосновано) что в этих предположениях велика доля волюнтаризма, произвола, и что расчетами можно манипулировать, но

таков способ, вариантов для расчета внутренней стоимости не существует. Хотел коротко написать... :)

Best Regard ...



Дмитрий, добрый день. Спасибо большое, что ответили, несмотря на после футбольное самочувствие. Я по долгу службы иногда злоупотребляю на корпоративных мероприятиях, конференциях ... Страшное дело. Насилие над печенью и мозгом. Возвращаясь к внутренней стоимости: вы пишете, что «**внутренняя стоимость квартиры, как бизнеса будет = \$2000 * 12 мес. / (11%-2.5%) = \$282 тыс.**».

Насколько я понимаю, что на самом деле тут рецептов для инвесторов нет. Кого-то вполне устроит покупка квартиры за \$300 штук, так как ее сдача в аренду за \$2000 в месяц будет приносить 8% годовых, и этот бизнес для инвестора будет хорош. С другой стороны: если я возьму ставку дисконтирования в 6%=2.5% инфляция + 3,5% за риск, так как покупка недвижимости – это супернадёжно по сравнению с акциями, то внутренняя стоимость квартиры будет:

Стоимость = \$2000 * 12 / (6%) = \$400 тысяч.

Парадокс. Я, пожалуй, куплю книжку Грэхема по фундаментальному анализу, попробую дополнительно разобраться. С уважением ...



Добрый день, Константин. Можно рассмотреть другой вариант в оценке. Например, проанализировать потоки за 10 лет, потому что через 10 лет человек может выйти на пенсию и решит начать тратить деньги или решит задауншифтиться в Турцию, чтобы жить не тужить, потому как вымотался на высоких должностях. Так вот, мы получаем денежные потоки от аренды на 10 лет и дисконтируем их, а через 10 лет продаем квартиру. Сколько она тогда будет стоить очень важно - потому, что даже в дисконтированном виде это будет большой кусок общей приведенной (=дисконтированной) стоимости.

Стоимость = дисконтированная сумма аренды за 10 лет + дискон-

тированная стоимость квартиры через 10 лет.

Здесь надо предполагать, какова будет цена аренды в то время, но также и каковы будут тогда ставки дисконтирования. Они точно не будут равны текущим ставкам, потому что может упасть инфляция, вырасти конкуренция за доходные активы. Сдача в аренду под ставку в 10% в долларах будет казаться манной небесной, потому что все будут сдавать под 6% (например). Внутренне я верю в то, что цена квартиры будет определяться арендной ставкой, и люди будут сопоставлять, что выгоднее: арендовать или купить, и это приведет соотношение аренда/стоимость к некому равновесному показателю.

Но также я начитался книг и наизучался истории цен на недвижимость и знаю, что это крайне дурацкий рынок. Цена недвижимости (не завидую аналитикам рынка недвижимости) определяется, пожалуй, только психологией. На нее мало влияют арендные ставки, стоимость строительства, кредитные ставки и проч. Если в коммерческой недвижимости люди еще ведут себя рационально, полагая, что выгоднее - арендовать или купить, то простое население вкладывает в покупку недвижимости сакральный смысл. Мой дом моя крепость. По крайней мере (если упала цена) я могу в этом доме жить, и прочее. Поэтому пример с арендой недвижимости мне трудно считать.

ИК> Я предполагал, что из потока мы получаем «справедливую» капитализацию компании.

- главная вещь в том, что справедливая стоимость у всех разная. Это понятие «субъективное».

ИК> Насколько я понимаю, что на самом деле тут рецептов для инвесторов нет. Кого-то вполне устроит доходность в 8%

- В точку. Все субъективно и вопрос не только в ставке, но и в прогнозах. Их можно сделать более или менее обоснованными. Но важно не то, что думает тот или иной индивид, а как в среднем рынок устанавливает цены. Хуже того толпа может пугаться en masse или заражаться безудержным оптимизмом. И тогда рациональные модели летят к черту и перестают работать. Дисконтирование не волнует, когда толпа ломится в одном направлении. Если инвестировать с моделями, то нужно понимать, что со временем к рынку вернется разум. В этом базис долгосрочного инвестирования. Еще мне нравится

выражение, что те, кто играют в долгую, обычно обыгрывают тех, кто играет в короткую.

А анализировать ли рационально рынок или пытаться угадать настроения каждый решает сам для себя. Вопрос это религиозный, и у меня много мыслей на эту тему.

ИК> Вот и парадокс уже получается.

- Парадокс решаем. Но решение нечеткое. Оно приближительное и к тому же субъективное. Это отпугивает многих. Экономика поэтому и не относится к точным наукам

ИК> Я, пожалуй, куплю книжку Грэхема по фундам. анализу.

- Не рекомендую. Я ее читал давно и у меня остались даже не воспоминания, а впечатления. Суть в том, что Грэхем и Додд написали книгу (вроде) в 1934 году, и то что продается, это уже какое-то 10 переиздание. Текста оригинального осталось минимум (устарел), новый написали другие. Но проблема не в этом, а в подходе. Грэхем проповедовал подход на мультипликаторах - моделей дисконтирования на ту пору просто не было. Они только зарождались, дисконтирование в нынешнем виде вообще начало распространяться с 80-90х годов. Сам Грэхем писал, что его подход перестал работать. Баффет - ученик Грэхема, и не использует его подход. А в книге масса текста про отчетность, но можно найти более современные и более понятные книги.

Best regards ...



Письмо в догонку

Добрый день, Константин.

ИК> Я по наивности считал, что DCF это простая формула, в которую надо забить данные и получить стоимость биз-

неса.

- Да она и на самом деле простая. Формулу можно объяснить пятикласснику и он посчитает. Но пятиклассник не сможет спрогнозировать данные для «забывания в формулу».

ИК> А с литературой действительно проблема. В интернете понятного и по делу не нашел.

- В России я не видел хороших книг. Просто беда, но это и хорошо, если сейчас удариться в науку, можно стать профессионалом очень легко. Время для этого - супер. Хотя уверен, что позже умные люди себя проявят.

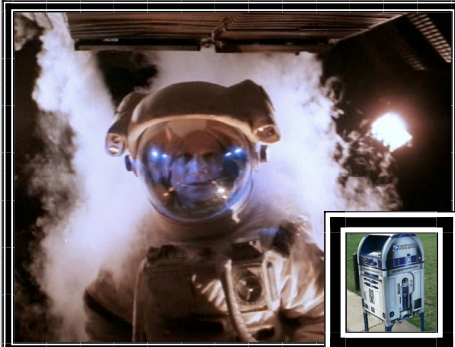
ИК> ... купить книгу «Путь Уоррена Баффета. Стратегии инвестиций»

- Уоррен не достаточно конкретен. Читая его материалы нельзя понять, как

он считает и прогнозирует компании. Он сторонник моделей дисконтирования (он использует свой подвид и дисконтирует по безрисковой ставке скорректированные на риск потоки, но можно показать, что это эквивалентно математически обычным моделям). Баффет говорит, что может посчитать

стоимость компании в голове за 10 минут. Это значит, что его формулы очень просты. Это правильно, потому, что модели DCF неточны не потому, что они примитивны, а потому что мы не можем заложить в них точные цифры из будущего.

D'



Монолог предположений

Стоимость аренды. Да, это то, от чего можно попробовать оттолкнуться. И начнем (по науке) с анализа макроэкономики, затем отрасли и предприятия. Величина спроса на жилье и стоимость аренды зависит от размера заработных плат и соответственно ситуации на рынке труда. Предположим, что ВВП, а, следовательно, и доходы населения продолжают расти на 5-8% в год в течение 5 лет.

Это вопрос дискуссионный, так как пока мы поставляем на мировой рынок только сырьевые товары, электроэнергию, выступления «Большого Театра», вооружение и услуги по запуску в космос полезной нагрузки. Но в стране огромная потребность в жилье, дорогах, продукции сельского хозяйства. Сами мы не хотим производить все это, а ждем или иностранной рабочей силы из СНГ, или манны небесной.

Поэтому все набились в Москву, чтобы работать агентами по выдаче кредитов, продаже страховок, сотовых телефонов и автомобилей. На худой конец народ идет в пресс-службы, которые есть сейчас чуть ли не у пивных ларьков. Эта часть наемных сотрудников самая многочисленная, мобильная и склонная к смене работы в пользу более высокого дохода. Будем считать, что именно они формируют основной спрос на жилье в Москве, так как поведение коренного населения столицы совершенно иное, и именно москвичи являются поставщиками квартир под аренду.

Поэтому вопрос о возможностях развития экономики, остается на уровне веры в смену поколений и свежую кровь из регионов, которая определяет и бу-

дет определять стоимость аренды в столице.

Но сразу это будущее не возникнет, так как пока нет новых точек приложения усилий. В области нанотехнологий пока прорыва нет, но есть ощущение, что бизнес по продаже кредитов и страховок вышел на пиковый уровень, что должно затормозить рост заработных плат.

Росстат говорит о том, что реальные доходы российского населения за 1-е полугодие 2008 года повысились на 8,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Поэтому предположим, что заработные платы будут и далее расти на 8-10% в год – это оптимистично-нейтральный вариант в долгосрочной перспективе. Причем реальные доходы будут снижаться из-за инфляции.

И, кстати, владельцы бизнеса, которые давно стонут от диктата сотрудников, приложат все усилия, чтобы не повышать заработные платы вообще. Поэтому шансы на то, что сейчас как раз наступила стабилизация, достаточно высокие. Некоторые рассказы знакомых бизнесменов это подтверждают. Возможен ли в этих условиях рост арендной платы? Да. Владельцы квартир будут повышать плату по инерции еще некоторое время, так как их психология в большинстве своем такая: плати, сколько я скажу, или до свидания. Но в какой-то момент времени они столкнутся с сокращающимся спросом и будут вынуждены улыбаться в глаза кандидату на жильцы.

ЦЕПЬ ПРИЧИН

Итак, цепочка: размер заработной платы – аренда – стоимость квартиры. Но подставив темпы роста стоимости аренды в формулы, которые мы обсуждали с Дмитрием, я по-прежнему не получаю приемлемой для себя оценки «внутренней стоимости» квартиры. Поэтому попробуем взглянуть на рентный бизнес по-другому.

Еще несколько лет назад стоимость квартиры определялась как сумма 100 месячных арендных платежей. Итого, в терминах фондового рынка, P/E – отношение капитализации к годовой прибыли этого бизнеса составляло 8,3 единицы. Фактически P/E показывает, за

сколько лет инвестор вернет вложенные средства.

Сейчас 100 превратилось в 150-250, что соответствует P/E=12-20 (12-20 лет), а такие показатели обычно характерны для быстрорастущего бизнеса, например для торговых сетей или компаний мобильной связи в начале формирования этого рынка. Инвесторы, ожидая бурного роста прибыли, покупают акции, делая предприятию авансы на будущее. А вот у «ЛУКойла» – скромной нефтяной компании, P/E=6 согласно прогнозу прибыли за 2008 год.

Таким образом, мы имеем стабилизацию доходов и арендной платы. Значение P/E в 20 единиц представляется критичным и вот почему.

Людей, которые верят в капитализм – жизнь в кредит по всем статьям и финансовым планированием пенсии, появляется все больше, – это пропагандируется. Но значение P/E=20 при покупке в кредит как раз соответствует тому, что ты должен, учитывая проценты банку, расплачиваться за квартиру 25-30 лет. Американская мечта: вышел на пенсию, погасил кредит и потихоньку спиваешься в своем доме, расположенном на участке в 4 сотки. Если P/E превышает 20 единиц, это означает удлинение сроков погашения кредита, что идет вразрез с американской мечтой. Покупатели в большинстве на это просто не согласятся.

Поэтому при стабилизации ставок аренды можно ожидать стабилизации цен на недвижимость. Разумной можно считать покупку при P/E= 10. По субъективным представлениям о рисках и доходности.

Можно предположить, что в будущем появятся доходные дома. Возможно, что сейчас этот бизнес никому не интересен, как раз потому, что доходность относительно низкая. Но также возможно, что сейчас на самом деле скрытно формируется класс собственников, и в один прекрасный момент окажется, что парочкой подъездов в новом доме владеет гражданин X, в лице фирмы «Уютная крыша», зарегистрированной на Багамских островах.

D'

На вопросы D' отвечает Мария Жукова, 1-ый заместитель директора, компании «МИЭЛЬ-Аренда»

Вопрос: Зависит ли цена квартиры от ее стоимости аренды? Т.е. что первично – растет стоимость метров вслед за арендой, либо цена аренды подтягивается за ростом цен на квартиры?

Ответ: Не зависит.

Вопрос: На ваш взгляд, можно ли говорить о том, что стоимость аренды растет слабыми темпами и близка к стабилизации?

Ответ: Стоимость аренды квартир растет сезонно. Рост наблюдается с июля по октябрь, затем цены стабилизируются, и новый рост начинается вновь в июле.

Прогноз на сезон 2008 года – к концу октября рост составит примерно 15% в долларовом эквиваленте.

Вопрос: Я склонен выстроить цепочку: доходы населения – ставки

аренды – стоимость квартиры. Т.е. искать перспективы в росте аренды в ситуации на рынке труда. Это уместно?

Ответ: Рост арендных ставок на жилье еще несколько лет назад (примерно три года) привел к ухудшению ситуации на рынке труда. Ставки аренды растут быстрее доходов большей части населения, и для многих даже цена в 20000 п. (а таких квартир на рынке практически нет) является неподъемной. Люди вынуждены снимать комнаты (минимум 10000 п. в месяц) или объединяться для съема квартиры.

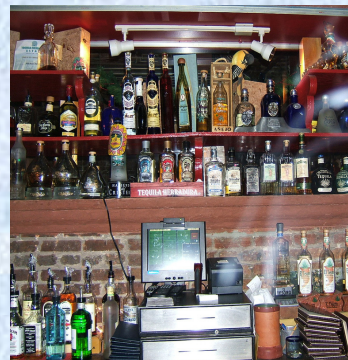
Вопрос: Кто (скорей всего это приезжие) предъявляет наибольший спрос на аренду, и если известна доля приезжих в % - то поделитесь, пожалуйста.

Ответ: Точный процент не подсчитывался, но, безусловно, доля приезжих (жителей Подмосковья, различных регионов России, ближнего и дальнего запежья) больше, чем доля москвичей.



Июнь 2008 ВЫПИВАЛИ И ПИСАЛИ ПИСЬМА:

Константин Илющенко,
konst@expert.ru



Дмитрий Тимофеев,
<http://pfc.ru>

ПОДПИСКА 2009

ЭКСПЕРТ
МЕДИАХОЛДИНГ



Есть вопросы,
как управлять личным бюджетом?

Хочешь узнать, как спасти
свой капитал в период кризиса?

Ищешь способы,
как рационально тратить деньги?



Читай каждый номер D' – журнала о личных финансах
Подписка - гарантия получения всех номеров
Стабильная фиксированная цена на весь год * Больше журналов за меньшие деньги

стоимость на 6 месяцев - 690 руб
на 1 год - 1200 руб предоставляется 13% скидка
цена подписки включает НДС и доставку

телеканал **ЭКСПЕРТ ТВ**
РОССИЯ И МИР
ГЛАЗАМИ РУССКОГО КАПИТАЛА



Смотрите в эфире «Эксперт ТВ» деловые и политические новости
Ежедневно: 07.00-11.00 – самые важные события, программы и аналитический доклад
12.00-13.00 – подробная картина экономики и рынка в средние рабочие часы
в самые интересные рубрики: «НВН», «События», «Бюджетное обозрение», «Общество», «Здоровье», «Мир» и другие

22.00-23.00 – обзор событий дня, аналитические итоги и прогнозы развития событий
Решай, что из «Эксперт ТВ» – лучшее предложение на рынке: телеканал, газета или журнал
Вместе они дают полную картину происходящего, помогают принимать решения

«Эксперт ТВ» – деловой информационно-аналитический канал
начал вещание 1 января 2009 года
«Эксперт ТВ» использует 15-летний опыт журнала «Эксперт» в создании актуальных
и глубоких аналитических и политических материалов.
Теперь «Эксперт» можно не только читать, но и смотреть.

ИНФОРМАЦИЯ ПО ПОДПИСКЕ К «ЭКСПЕРТ ТВ»
Тел.: (495) 601 6008
Email: podpiska@expert.ru
Сайт: <http://tv.expert.ru>

Деловой
информационно-аналитический
телеканал «Эксперт ТВ»

Смотрите в сетях
канала «Эксперт ТВ»
с 1 декабря