

M The Real Warren Buffett
Managing Capital, Leading People

像巴菲特 那样管理资金

【美】詹姆斯·奥洛克林
James O'Loughlin

首次揭示作为经理人的“股神”巴菲特
如何将伯克希尔·哈撒韦公司塑造成
全美最有价值企业的奥秘！

125.34



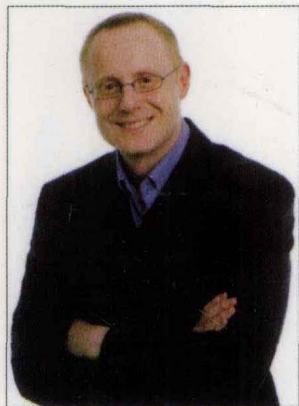
中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

内容简介:

沃伦·巴菲特——股市中唯一被称为“神”的人，美国最大和最成功的集团企业的塑造者，一个比杰克·韦尔奇更会管理的人，一个宣称在死后50年仍能管理和影响公司的人，他究竟是怎样的一个管理者？究竟采用怎样的管理方法？《像巴菲特那样管理资金》首次揭秘巴菲特的其他研究者所忽视的大量实用而有影响的经验教训，全面解释了巴菲特管理伯克希尔·哈撒韦的特殊原则。

对于那些一心沿着巴菲特开辟的道路直达公司管理高层境界的经理人和行政管理人员，本书以事例说明像所有者那样行事意味着什么，如何将这一理想当作一种领导手段，如何设计行为规则，并让这些规则直接落实到机构的操作层面。

作者简介:



James O'Loughlin

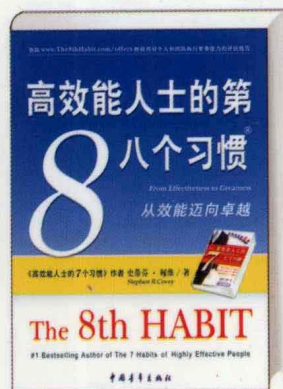
詹姆斯·奥洛克林是投资经理人，担任合作保险社的全球股票战略研究中心的负责人。合作保险社是英国最大的保险公司之一，资产超过360亿美元。

詹姆斯·奥洛克林不仅仅是一名成功的股票推荐人，还是一名视角独特的巴菲特研究专家，他追踪了巴菲特由股票经纪人转变到“烟蒂投资者”、再到资本经理人和公司领导人的历程。

中青社经典图书



定价：26.00元



定价：25.00元



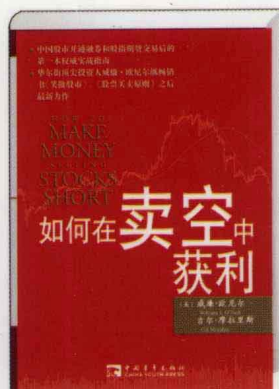
定价：38.00元



定价：23.80元



定价：29.90元



定价：36.80元

M The Real Warren Buffett
Managing Capital, Leading People

像巴菲特 那样管理资金

[美] 詹姆斯·奥洛克林
James O'Loughlin

首次揭示作为经理人的“股神”巴菲特
如何将伯克希尔·哈撒韦公司塑造成
全美最有价值企业的奥秘！



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

图书在版编目(CIP)数据

像巴菲特那样管理资金/(美)奥洛克林著;王珏,王军,许燕红译.

—北京:中国青年出版社,2004

ISBN 7-5006-5809-5/K·544

I. 像... II. ①奥... ②王... ③王... ④许...

III. 巴菲特, W. —传记 IV. K837.125.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 040308 号

The Real Warren Buffett: Managing Capital, Leading People

Chinese translation Copyright © 2004 by

CHINA YOUTH PRESS

Copyright © James O'Loughlin 2002

This edition of The Real Warren Buffett:

Managing Capital, Leading People

first published by Nicholas Brealey Publishing

This Translation is published by arrangement with Nicholas

Brealey Publishing and Andrew Nurnberg

Associates International Limited.

像巴菲特那样管理资金

作 者:[美]詹姆斯·奥洛克林

译 者:王珏 王军 许燕红

责任编辑:李玲香

美术编辑:朱 健

美术总监:夏 蕊

责任监制:于 今

出 版:中国青年出版社

发 行:中国青年出版社北京中青文

图书有限公司 (010)65516833

制 作:中青文制作中心

印 刷:北京凌奇印刷有限责任公司

版 次:2006年11月第2版

印 次:2007年5月第2次印刷

开 本:787×1092 1/16

字 数:230千字

印 张:14

京权图字:01-2003-6815

书 号:ISBN 7-5006-5809-5/K·544

定 价:33.80元

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者重奖。

举报电话:

北京市版权局版权执法处

(010)84251190

中国青年出版社

(010)65516875

(010)65516873

中青版图书,版权所有,盗版必究

目 录

The Real WARREN BUFFETT

前言	5
<i>Preface</i>	
第一章 真实的沃伦·巴菲特	7
第一部分 人民领袖	27
<i>Part I: People Leader</i>	
第二章 伯克希尔·哈撒韦公司和无法回避的强制性力量	29
第三章 领导才能与资金调拨	51
第四章 让收购发挥作用	79
第五章 保险:沃伦·巴菲特的银行	103
第二部分 长期资本经营者	123
<i>Part II: Capital Manager</i>	
第六章 永远合时宜的人	125
第七章 能力范围	141
第三部分 犹如当家作主	165
<i>Part III: To Act Like an Owner</i>	
第八章 用户指南	167
第九章 虚幻能力范围	191
第十章 可知的未来	217

Preface

前言

写完本书后,我在定稿之前,将原稿交给我的一位好友作最后审阅。戴维·克劳瑟是我所知道的思维最敏捷的人,他恰如其分地领会了本书,并将读后感传给了我。读后感中有一点是感叹:“天哪,巴菲特什么都知道。”

这正是我撰写本书的缘故。

在我作为资金经理人和股票战略家的生涯中,我读的投资理论越多,了解管理人员在创造价值时面临的挑战(机构理论、复杂性理论、行为心理等方面)越多,我从巴菲特致伯克希尔·哈撒韦公司股东的信中发现他对这些学科的真知灼见也就越多。

无论我学什么,他早已掌握。无论我努力把什么置于某个框架,他早已将其融入某个模式。我刚刚开始理解的东西,他早已付诸实践。

鉴于此,我认识到,沃伦·巴菲特的确什么都知道——即便他并非总是对的。为了尊重这个事实,我所能做的就是知道该把眼光投向哪里,于是我得以用不同的角度来阅读他的信件。

我以探索的精神,奉献这部阐述巴菲特管理资本和引导民众之模式的作品。我愿意与更多的读者分享我的心得。巴菲特拥有这个模式,因为他经历了我所谓的认识爆炸。同样,写作本书的经历使我更加充实:我也经历了我自己的知识爆炸,现在我通过一个不同的视角看待这个世界。如果说我做到了这点,那么读完本书,你也会做到的。

詹姆斯·奥洛克林

1

The Real Warren Buffett

真实的沃伦·巴菲特

我们只承担两种任务……首先，我们的工作是为已经成为富翁并具备能力的人有动力孜孜以求……他们不需要为经济利益而这样做。事情就这么简单。其次，我们得分配资本。

——沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特在他担任伯克希尔·哈撒韦公司董事会主席和首席执行官的 37 年里，公司市值以每年超过 25% 的复合增长率上升。

很难想象时间跨度如此之长的复合增长率会带来怎样的结果。我们不妨以比较直观的方式来看看巴菲特的纪录。我的儿子出生时身高 60 公分。假如他生长发育的速度与巴菲特设法使伯克希尔·哈撒韦公司的市值增长的速度相同，那么，到他 37 岁时，他将比帝国大厦还高！

这样看来，1965 年巴菲特开始掌管伯克希尔·哈撒韦公司时，要是有人颇有远见地投资 1 万美元于该公司，他现在拥有的市值超过 4000 万美元。事实上，假如有人在九年前向巴菲特合伙企业投资 1 万美元，并在合伙企业解散时再投资于伯克希尔·哈撒韦公司的股票，那么，这笔投资现在的价值就达到令人难以置信的 2.7 亿美元——或者说，在交纳各种税费之前有 5 亿美元。

相比之下，假如 1965 年投资 1 万美元于标准普尔 500 指数股（一组广

泛代表美国最大公司的股票),如今市值只有14.4万美元——在巴菲特这个庞大的巨人面前,这简直就像矮小的俾格米人。

巴菲特创造这等成就,并非因为他是股票推荐人,而是因为他是首席执行官:领导民众,管理资本。

他决不是天生就具备如此杰出的才能。他也得学习。他早年曾犯过错误——相当多的错误。他现在仍然犯错误。不过,在20世纪70年代和80年代,巴菲特经历了一次认知激增,他的领导模式和资本管理模式就是在这一过程中成型的。

正是这种模式,支撑着伯克希尔·哈撒韦公司的突出业绩表现。正是这种模式,让巴菲特在所有首席执行官中鹤立鸡群。本书所介绍的也正是这种模式。

资本市场为沃伦·巴菲特呈现了一个博大精深的舞台。巴菲特的个人财富已达370亿美元,目前在美国仅次于首富比尔·盖茨。同时,资本市场也提供了无数犯错误的机会。这些错误会对公司的利润构成威胁,妨碍公司的成长。无论过去还是现在,巴菲特都能明辨机会,规避多数决策失误,并从那些他确实犯下的错误中吸取教训。他将这些做法融于一种能让他尽情施展天赋的领导形式。对于伯克希尔·哈撒韦公司内部那些负责分配资本的经理人,他赋予他们以同样精明地分配资本的能力。

沃伦·巴菲特喜欢这样的挑战:实际上是一个企业的经理人,却试图像一名所有者那样行事。他曾发现,让伯克希尔·哈撒韦公司雇用的经理人也像所有者那样行事很困难。

他懂得同那些精神状态正常的人共事的必要性。他揭示了什么是正常的精神状态,以及如何发现正常的精神状态。他还懂得改变那些用错误材料造就的人的行为是何其困难。重要的是,他发现了如何吸引一个人加盟伯克希尔·哈撒韦公司,又如何劝阻另一个人加盟。他还探索出如何在那些为他工作的人中间培养永久的忠诚,让他们服从于他为伯克希尔·哈撒韦公司制定的目标,并让他的经理人格守他作为领导人所信奉的原则。

巴菲特发现领导的手段就存在于他自己的个性中,包括他的信仰、他对待那些将积蓄委托给他的人的态度、他的诚实、他高远的理想以及他的公正。这些都已经成为伯克希尔·哈撒韦公司理想的一种诠释。最重要的是,巴菲特懂得,当人们应该遵守的行为规范靠内心养成而非自上而下制定时,

那么人员管理便升华为个人动机；当这些规范与我们每个人内心都存在的那个告诉我们如何行为处世的小小声音相符时，遵从和勤勉便达到最大程度。

巴菲特发现，只有大胆放手，才能实现管理上的控制——他在资本管理上同样遵守这一理念。

巴菲特认为他所处的这个世界并不为他的意志所左右，而只听命于那些为抓住必定会出现但只是难以预料的机遇而提前做好准备的人。

巴菲特希望将资本管理的主观性减少到最低限度。与此相对应的是，他希望最大限度地发挥客观性。面对一堆杂乱无章的、本来可能要将他淹没的信息，巴菲特把他管理资本的领域落实到重要的和可知的方面。他希望在这一范围里作出他的大部分资本管理决策，并根据他所谓的“能力范围圈”给人的启发作出他所有的资本管理决策。

本书以大量篇幅解释巴菲特所谓的“能力范围圈”的构建过程，以及上述基本工作的特点。终端产品使得巴菲特可以在他认为合适的时候、以他认为合适的速度，将资本分配到他认为合适的地方。遇到他确认符合这些要素并能够加以评估的时机时，他才这样做。他认识事物的准确度有了提高，他对资本的管理得到了启发。巴菲特将他的结构框架转化为像一名所有者那样行事的艺术。

本书包含股票评估原则，这是沃伦·巴菲特传记的大多数读者所渴望得到的。但是它们被置于一个让实践者明白它们的框架内。作为有 20 年经验的职业投资人，我只有在写作本书时，才发现了这个框架。在此之前，我也探究过巴菲特的投资方法，希望找到梦寐以求的东西。我找错了地方，虚幻的竞争优势害了我。

我只有在意识到需要一种注重整体的方法时，才开始理解沃伦·巴菲特的竞争优势圈。既然我知道了他的框架，我与巴菲特的距离比以前就更近了。过去我试图借助他的投资风格来行事，如今我终于可以作为一个股票行家，将我对他的了解付诸实践。我驱散了我的幻想。

我为之工作的金融机构发现它也同样能够做到。为了履行它作为受托人管理他人资金的职责，它采用了我所说的这个框架，以充实它的投资理念，增强它的投资活动。本书将为广大读者——尤其是那些对他们的股东负有理财职责的公司经理人——提供类似教程。

本书将缕析作为一名所有者意味着什么；如何将此理想当作一种领导手段，起到引领的作用，而不是拖后腿、埋怨、催逼或是控制；如何吸引合适的人选加盟机构；如何使这样招收的人员不令人失望；如何制定行为规则，让这些原则在一个机构的运营层面得以贯彻。

它将阐述公司战略的作用，并解释巴菲特如何防止早先的承诺成为障眼之物。

本书描写的沃伦·巴菲特不是一个没有失误的神，而是一个有着弱点的凡人。不过，它也告诉经理人，错误不一定会成为基石，而是可以成为改进决策的垫脚石。

本书将举例说明决策的心理和情绪，以便改善决策。它还可以缓解不当决策的心理和情绪。

本书将列出一套原则，供上市公司根据巴菲特的信条在日常经营时采用。

对于那些希望藐视现行习俗、在依据现实而非无视现实的前提下进行管理的经理人而言，本书可以提供指导。它将解释巴菲特如何吸引像所有者那样思考的股东；如何劝阻那些不像所有者那样思考的股东；为何他能接受运营结果的反复无常；他如何处理由此带来的心理和情绪上的后果；他如何连接他与股东之间的信任纽带；他如何从中收获，并将空前的利润回报给股东。

非常重要的一点是，不管是管理人还是管理资本，本书将告诉管理人员，如何像所有者那样行事。

巴菲特本人建议人们“挑选一些杰出人物”。“什么也比不上真正的杰出人物的作用。”他说。正是本着他的这个建议，我向你们展示一个真实的巴菲特——资本管理者，民众的领导者。



一架增值机器

我们像一只知道抓住机会的刺猬。假如你每年创造3%的流动资金，再以流动资金的收益购买每年盈利13%的企业，那么我们就断定那是一个绝好的状况。

1965年，沃伦·巴菲特正式接管伯克希尔·哈撒韦时，公司只经营一项业务——纺织品生产，年收入在6亿美元左右。

如今，公司的生意名目繁多，从经营保险到制鞋，从生产飞行模拟设施到生产吸尘器，等等，其中包括投资在股市上挂牌的公司。以它的600亿美元帐面价值来衡量，伯克希尔·哈撒韦是美国继埃克森美孚之后的第二大公司；以它的1090亿美元市场资本总额来衡量，伯克希尔·哈撒韦在美国排名第19，在世界上排名第26。如今，公司年收入达到300亿美元，雇员约为11.2万人。

这是一个真正庞大的企业。假如巴菲特保持他在伯克希尔·哈撒韦定下的节奏，他的公司会在今后34年之内把整个美国经济都吞并了。这是一个有趣的想法——相当重要的原因是，72岁的巴菲特说，他计划在他死后10年退休。

毫无疑问，伯克希尔·哈撒韦是一架增值机器。那么，这架机器是如何建造的呢？

巴菲特一直宣称他的目标是，从长远计算，以每年15%的速度扩大伯克希尔·哈撒韦的价值。由于巴菲特证明，一家企业的所有者，从整体而言，最终能从这个企业取得的绝大多数利益是该企业这段时间的收益，因此他明白，他只能将伯克希尔·哈撒韦的价值增长做到这样的程度：让可取之于伯克希尔·哈撒韦的现金超过投资于它的资金总额。所以，为了构造一架增值机器，他必须做两件事。

首先，他必须拥有和经营高利润回报的企业，也就是说，那些企业创造的现金远远超过维持其各自的竞争地位所需要的现金。

第二，他必须发现以高利润率把剩余现金用于再投资的机会，这样他可以让自动取款机不停地工作。正如巴菲特所说：

如果资金回报率很一般，那么靠增加投入来增加收益绝对称不上是管理上了不起的成就。你一个人坐在摇椅上操作，也可以取得相同的回报率。只要将存入一个储蓄账户的资金翻两番，你就可以将你的收益翻两番。

他意识到：“假如以非生产性方式对未分配的利润加以使用，那么伯克

希尔·哈撒韦的经济状况将迅速恶化”。

因此,他在资本分配上的重点也是围绕着这个现实。理想的情况是,他愿意找到机会,将伯克希尔·哈撒韦的剩余资本再投资于现有企业。所以他希望拥有具有充分成长机会的企业。不过,假如情况并非如此,他就得找到别的具备理想特点的企业。

巴菲特有能力增值的关键就在于:他从那些能产生现金的企业收获现金,并再投资于其他地方。他不仅要熟练地将这些现金再投资于资本经营,并且要紧的是,他得谨慎小心,让这些现金生生不息。这对于领导层而言是一大挑战。假如有朝一日没有了现金收获,那么伯克希尔·哈撒韦将不再增值。它不会以每年25%的速度增值,也不会以每年15%的速度增值。相反,它会流于平庸。

巴菲特的银行

伯克希尔·哈撒韦公司的保险业务是巴菲特增值机器中的重要组成部分。作为创造现金模式中最重要的一环,这些业务非常理想,因为保险公司在支付现金之前是收进现金。此外,处于割据状态的保险行业为个体投资者增加财富提供了充分的机会。

如果一家保险公司保单定价得当,使得它从保单上留住的钱多于它按要求给付的钱,那么它的流动资金成本便为零。从根本上说,这使流动资金成为一笔无息贷款。假如保险公司可以长此以往,它便可以永久使用这种无息贷款。这就是巴菲特的银行。

在涉足保险业之后的33年里,巴菲特使伯克希尔·哈撒韦的流动资金以年复合增长率25%左右的速度扩大。他让自己选择将这些流动资金再投资于保险业,创造更多的流动资金,或者投资于证券市场,产生远远高于其成本的回报。重要的是,在这点上,伯克希尔·哈撒韦的流动资金平均成本在这段时期里非常接近于零。

这是非常了不起的成绩,可以解释为什么伯克希尔·哈撒韦的流动资金会成为巴菲特增值机器的火箭燃料。不过,要留住火箭燃料,它必须是免费的;或者,至少得要在低成本下产生。假如巴菲特的保险业无利可图,那么伯克希尔·哈撒韦的流动资金将由燃料变成一种既昂贵、利润又低的货物。

通常，保险行业的状况不允许巴菲特以创造低成本流动资金为目的再投资于这个领域。然而，他接受了他的保险业务利润起伏不定的现实，欣然将流动资金投资于其他领域——或者收购其他公司的控股权，或者收购在股票市场上挂牌的公司股份。

如果巴菲特选择后者，他便寻找那些还有能力产生现金、存在较高再投资回报率的机会的公司。

尽管事实上他更为人所知的是这类活动——投资于一组精挑细选的有价证券，且常常数目巨大，他喜欢全部购买。这通常需要他支付额外费用，以得到完全控制的优先权，伴随企业的所有权而来的是企业现金流的所有权。

重要的是，假如巴菲特拥有现金流，他会收获现金，并将其播种到别处，如果他愿意的话。实际上，他对管理他所购买的那些公司的惟一约定是，这些公司把它们剩余现金——除去维持和扩大业务所需之后剩下的钱——送到奥马哈给他。除此之外，这些公司完全可以自行其是。

当然，为了使他用于他全部收购的公司的投资增值，巴菲特还必须对这些公司进行相应的定价。此外，为了确保这些公司继续产生健康的现金流，他必须确保它们在被他收购后很长一段时期里继续运转良好。对于被巴菲特汇聚在伯克希尔·哈撒韦公司旗下的各路同业者来说，这是一个巨大的挑战。

巴菲特将来自他的保险公司和其他子公司的现金用于再投资的步调时有变化——价格合适时疯狂投资，价格不合适时则袖手旁观。他的投资会像涓涓细流，但常常如瀑布般倾泻——通常是不同凡响地针对一个单一的目标。两种情形之间，他或许什么都不做，而是坐收现金或其他低回报资产。这种做法对伯克希尔·哈撒韦经营成果的影响在巴菲特看来并不重要，但是他对于把伯克希尔·哈撒韦的剩余现金投资到何处事先并无想法倒也是事实。他不过是让那些他感觉了解的行业的价格/价值方程替他来作决定。

巴菲特增值机器的特点就在于，伯克希尔·哈撒韦产生的利润，除了1969年给付股东的10美分红利之外，巴菲特迄今未曾返还一分钱给股东，不论是以红利的形式，还是以股权买回的形式。相反，他逐渐把公司的资本百分之百地重新投回了企业。



挽回失败的良方

生活中最大的悲剧就是用一堆残酷的现实粉碎一个美丽的理论。

——本杰明·富兰克林

物理学法则表明大黄蜂不应该具有飞行能力。因为根据它的身体重量,它翅膀的表面积太小而且扇动速度过快,无法产生足够的推力从而产生所需的升力。所以在理论上大黄蜂根本无法飞起来。

这对沃伦·巴菲特的公司也是同样的。就像在这一领域里的基准概率所表明的那样,金融法则也表明伯克希尔·哈撒韦公司应该长期业绩不佳。

单独来看,在所进行的投资中失败的基准概率是叠加,而如果是巴菲特所选择的公司形式把这些合在一起,那么失败的风险就成倍地增加了。作为应该有所有这些公开上市公司的管理实践经验的一家公开上市的公司,伯克希尔·哈撒韦公司应该不会有作为。

但是明显的是,像大黄蜂一样,它飞起来了。而且还业绩不俗。这就是沃伦·巴菲特之谜。

经验证明:

※ 保险业只是在理论上很有吸引力。但是实际上作为一条规则,保险公司并不具有产生低成本浮动的所需要的承保规则。而且这种行业的松散定价的本质通常会损害所有经营者的利益,阻止守规矩的保险商对这一行业在牢固的基础上进行再投资。

※ 高度多元化的公司是极其没有效率的。在人力资源上很难管理而且很难决定究竟哪一个部门应该得到资金。在这一过程中资本被浪费了。

※ 用并购把这样一家公司拼凑在一起简直是疯了。大多数并购和兼并都会辜负进行并购的人的希望。兼并价格通常支付的过高,机