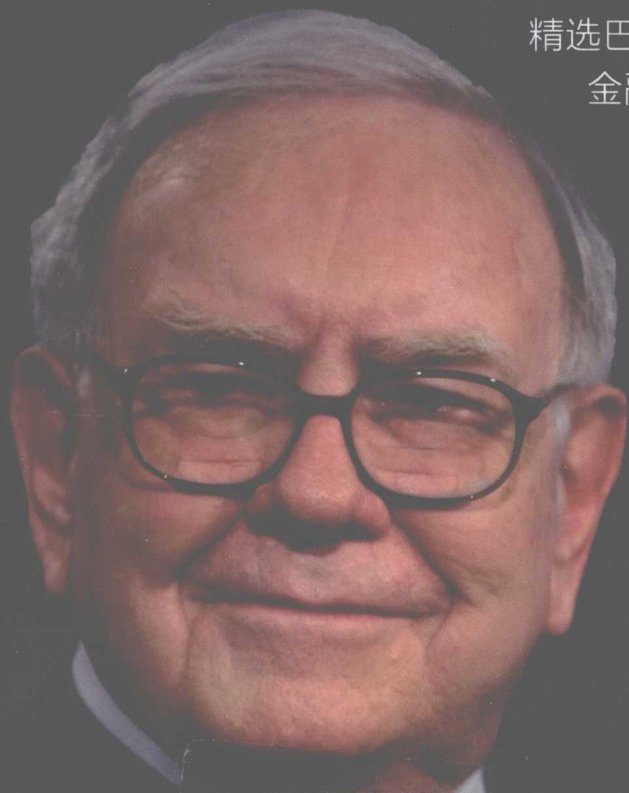


精选巴菲特40年间致股东信件
金融行业管理者必读书



巴菲特 致股东的信

管理篇

[美] 理查德·康纳斯◎著
何正云◎译



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

WARREN
BUFFETT^{ON}
BUSINESS

巴菲特
致股东的信
管理篇

[美] 理查德·康纳斯◎著
何正云◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特致股东的信 (管理篇) / (美) 康纳斯著; 何正云译. —北京: 中信出版社, 2010.8

书名原文: Warren Buffett on Business: Principles from the Sage of Omaha

ISBN 978-7-5086-2215-6

I. 巴… II. ① 康… ② 何… III. 股份有限公司—企业管理 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 128900 号

Warren Buffett on Business: Principles from the Sage of Omaha

Copyright © 2010 by Richard J. Connors.

Simplified Chinese translation Copyright © 2010 by China CITIC Press

All Rights Reserved. This translation Published under license.

巴菲特致股东的信 (管理篇)

BAFEITE ZHI GUDONG DE XIN

著 者: [美] 理查德·康纳斯

译 者: 何正云

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京京师印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 17.25 字 数: 193 千字

版 次: 2010 年 8 月第 1 版 印 次: 2010 年 8 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2010-0719

书 号: ISBN 978-7-5086-2215-6/F · 2029

定 价: 45.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责调换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

■ 导言 ■

大多数有关沃伦·巴菲特的书都一直关注他怎样投资，以及你怎样能够像他一样去投资。当有人问我“我怎样能够像沃伦·巴菲特一样投资”的时候，我的回答是简单而且直接的：要么买伯克希尔·哈撒韦的A级股票，要么就买伯克希尔·哈撒韦的B级股票。在他于1987年致伯克希尔股东的信中，巴菲特也这样建议：“如果他们想分享伯克希尔·哈撒韦正在买入的任何东西，他们可以买入伯克希尔·哈撒韦的股票。但是，这个回答或许简单得有点过头了。”巴菲特还说，大多数个人投资者还可以购买股票指数基金，因为这些基金的成本很低，而且它们的表现超过了绝大多数专业的投资经理。2008年1月，为了证明他的这个观点，巴菲特与对冲基金门徒合伙基金公司（Protege Partners）打赌（双方各拿出大约32万美元的资金，最后的收益将交给胜出一方所选择的慈善机构），对方精心选出来的基金在随后的10年之内，跑不赢标准普尔500指数。门徒合伙基金公司的一位负责人说：“对我方来说，比较幸运的一点是，我们赌的是超过标准普尔500指数的表现，而不是巴菲特的表现。”

在过去的3年中，我在圣路易斯华盛顿大学终身学习学院开了一门关于巴菲特的课程。这一切都始于2006年4月，当时我写了一封信给巴菲特，告诉他我想开这门课程。4天之后，他给我回了信，对我进行了鼓励，

并表示支持这门课程。收到他的信后，我非常激动，但是比我更激动的是一位女士，她把这封信裱起来，挂在我办公室的墙上。从那以后，巴菲特和我定期就这门课程进行电子邮件往来。2007年1月，在他的邀请下，我去了奥马哈，并且在他的办公室里见到了他。尽管他的日程很满，但是他总是给我留出时间。

这是一本完全不同的书。它讲的不是关于巴菲特怎样投资，或者你可以怎样像他一样投资。这本书讲的是巴菲特平等、真诚地对待他的员工和股东，并与他们友好沟通，以及巴菲特负责任的公司治理，他合乎道德的行为，他的耐心和坚毅，他勇于承认错误的美德，他对待工作的激情，还有他的风趣幽默。所有这一切都是你可以从某一个人身上学到的吗？在我的眼里，我认为是的。就有那么一些人，他们就是如此独特、如此特殊，我们找不到什么言辞来恰当地描述他们。巴菲特的天分在于他的性格。他的完美是无与伦比的。他的耐心、纪律和理性异于常人。

巴菲特，或者说伯克希尔·哈撒韦的企业管理模式，无论是在大公司还是在小公司的管理中，都应该是企业高管、企业家以及商学院的学生必修的科目。股东、雇员以及公众，都会从应用他的管理原则，以及效仿他的坦率、真诚和正直的行为方式中获益匪浅。他的生活哲学和思想在他身后，还将流芳百世。当你去芜存菁后，你会发现，有效的企业管理模式，即沃伦·巴菲特所独有的方式异乎寻常地明显和简单。他对自己的商业原则的描述是“简单、老套而且为数不多”。

用查理·罗斯的话说：“当你花了一年的时间与某个人在各种不同的场合进行交谈，你就会明白是什么在激励着他。从与沃伦·巴菲特的谈话中，你会发现是什么在激励着他呢？是他对公司的满腔热情，对朋友的满腔热情，对工作的满腔热情，以及对生活的满腔热情。这是一个生活中充满了快乐的人。”

本书内容主要是从他在四个10年（1977~2008年）的时间跨度内致伯克希尔·哈撒韦股东的信中精选出来的文章，本书将其按照不同的主

题重新进行了编排。在这个过程中，最困难的工作是决定不要哪些材料。我强烈地建议你完整地阅读他的那些信件。那些信件你可以免费地从伯克希尔·哈撒韦的网站上看到。另外，我也建议你阅读一下本杰明·格雷厄姆所著的《聪明的投资人》一书。

我希望这本书能够在成为你成为一个更好的经理人的道路上对你产生教育和鼓舞的双重作用。

■ 目录 ■

导 言 XI

第一章 把股东看做合伙人 1

“尽管我们的组织形式是有限责任公司，但是，我们所秉承的态度是合伙人制。”

第二章 创造自己的公司文化 5

“如果你拥有一种良好的企业文化，那么我认为你可以让你的规章制度变得非常简单。”

第三章 董事怎样管理公司 17

“在伯克希尔，董事会成员所走的，是与股东同样的道路。”

第四章 伯克希尔·哈撒韦的经理人 31

“他们热爱他们的企业，他们像所有者一样思考问题，而且他们充分展示了正直和能力。”

第五章 坦诚的年度报告 37

“作为经理人，查理和我都想为我们的所有者提供那些如果我们和他们互换位置，我们会希望得到的财务信息和说明。”

第六章 并购内布拉斯加家具卖场 47

“我们给布夫人开了一张5 500万美元的支票，而她给了我们承诺。这样就达成了一项公平的交易。”

第七章 并购GEICO 55

“股票中我的最爱。”

第八章 并购通用再保险公司 63

“我们认为衍生产品是大规模杀伤性金融武器，其危险尽管现在还没有显现，但是具有潜在的致命性。”

第九章 风险评估与管理 79

“不要认为我们失去了对风险的胃口。我们仍然准备着为单独的事件损失60亿美元，前提是我们为这个假定的风险收到了合理的保费。”

第十章 合理确定高管薪酬 87

“在伯克希尔，我是一人薪酬委员会，决定着大约40个规模很大的营运企业的首席执行官的薪酬和对他们的激励机制。我在这方面的工作上要花多少时间？严格来说，我一点时间都没有花。在我们42年的历史上，有多少位首席执行官主动离开我们去做其他的工作？准确地说，一个也没有。”

第十一章 学会时间管理 95

“沃伦·巴菲特打造了这么一种生活，这种生活使他能够以让他觉得舒服而且在各方面都富有成效的方式做他自己喜欢的事情。”

第十二章 化解所罗门危机 101

“造成公司亏钱，我可以原谅；造成公司名声丝毫的损伤，别怪我无情。”

第十三章 管理原则与实践 113

“简单、老套而且为数不多。”

第十四章 规范管理者的行为 145

“首席执行官必须将管家意识当成自己的生活准则，并将公司资产的所有者当做合伙人，而不是傻瓜。现在是首席执行官们回到正确道路上的时候了。”

第十五章 “我所犯过的错误” 157

“我犯下的最愚蠢的错误，或许将出现在将来。我会回溯每一年，看看我曾经犯过的那些错误。”

第十六章 关于个人投资的建议 169

“你作为投资者需要确立的目标，应该只是简单地以一个合理的价格购买一家业务简单明了企业的部分股权，而且它的收益还必须确保在从现在开始算起的5年、10年和20年内都切实出现实质性的增长。”

第十七章 巴菲特的人生忠告 183

“不要等到七老八十了才去做自己想做的事情。在你对你所做的事情勉为其难的时候，为什么要用一生来等待那个关键的时刻呢？”

第十八章 管理小幽默 195

“就算审计师愿意证明尾巴是脚，你自己也必须保持清醒。”

附录 A 201

沃伦·巴菲特：大事记

附录 B 209

伯克希尔·哈撒韦公司：
《所有者手册》，与所有者有关的业务原则
(1999年1月)

附录 C 221

伯克希尔·哈撒韦公司：
业务管理与道德规范

附录 D 229

于2008年7月23日给伯克希尔·哈撒韦经理人的备忘录

附录 E 233

伯克希尔·哈撒韦公司治理准则
(于2006年2月27日修订)

附录 F 239

内在价值

附录 G 243

格雷厄姆-多德村的超级投资人

附录H 253

伯克希尔的业绩与标准普尔 500 指数的对比

附录I 257

伯克希尔·哈撒韦公司普通股

致 谢 259

WARREN BUFFETT ON BUSINESS

第一章 ■ 把股东看做合伙人

WARREN BUFFETT ON BUSINESS

尽管我们的组织形式是有限责任公司，但是，我们所秉承的态度是合伙人制。查理·芒格和我把我们的股东看成所有者合伙人，而我们自己是经营者合伙人……我们没有把公司本身看成是我们所拥有的商业资产，而是将公司看成一个管道，我们的股东通过这个管道来拥有资产。

首席执行官们必须将管家意识当成自己的生活准则，并将公司资产的所有者当做合伙人，而不是傻瓜。现在是首席执行官们回到正确道路上的时候了。

——沃伦·巴菲特

长期合伙人

查理和我希望，你们不要把自己仅仅看成一张价格每天起起落落的小纸片的拥有者，而且当某种经济或者政治事件的出现让你觉得紧张的时候，这张纸片还是你首先拿出来抛售的东西。反之，我们希望你把自己看成一个你希望与之同生共死的企业的共同所有者，就像你与你的家人共同拥有一家农场或者一套住房的情况一样。对于我们来说，我们不会把伯克希尔·哈撒韦（简称伯克希尔）的股东看成不停地进进出出的一大群连脸都无法看清楚的人，而是把他们看成为了打造美好的晚年生活，把自己的资金委托给我们的联合投资人。

有证据表明，大多数伯克希尔的股东事实上都已经接受了这个长期合伙人的理念。伯克希尔股票的年度换手率与其他的美国主要公司的股票相比非常低，就算是在把我所持有的股票从计算中排除之后，情况也没有什

么太大的不同。

在实际的操作中，我们的股东对待伯克希尔股票，与伯克希尔对待它所投资公司的股票的态度如出一辙。作为像可口可乐和吉列这样的公司股票的所有者，我们把伯克希尔看成这两家非凡公司的非执行合伙人，我们用它们的长期发展来衡量我们的成败，而并不看重它们的股票价格每一个月的波动情况。其实，即便几年过去了，这些公司的股票都没有交易，也没有报价，我们也不会有丝毫的担心。如果就长期而言我们有一个很好的预期，那么短期的价格变化对我们来说没有丝毫的意义，当然，它们可能给我们提供非常有吸引力的价格增长机会的情况除外。

查理和我不能够承诺给你们一个什么样的结果。但是我们能够保证，无论你们在什么时间段选择成为我们的合伙人，你们的财富都会与我们完全步调一致地共进退。我们对通过拿高薪或者期权，又或者任何形式的收益来“宰”你们没有任何兴趣。我们是要赚钱，但是，只有我们的合伙人赚了，而且是以与我们完全相同的方式按比例赚到了，才是我们真正的目标。另外，当我做蠢事的时候，我希望你们能够从我自己也按照相应的比例遭受了财务损失这样一个事实中得到一些安慰。

在伯克希尔公司，我们相信公司的钱是公司所有者的钱，在这一点上，我们与一个封闭型控股公司、合伙人制企业或者独资企业的情况是一样的。

共同进退

我们能够向你提供的承诺除了更多的适当收益之外，还有在你对伯克希尔拥有所有权期间，你的境遇与查理和我是完全一样的。如果你感到痛苦，那我们也会感到痛苦；如果我们的财富增长，那你也会这样。而且，我们不会通过引入薪酬安排机制，让我们自己在参与公司活动的过程中趁有好处的时候多占，而在有麻烦的时候少受损失，来破坏这个规矩。

我们还进一步向你承诺，我们个人的财富将大规模地集中到伯克希尔

的股票上：我们不会要求你与我们一起投资，然后又将我们自己的钱投到别的地方。另外，伯克希尔还管理着我们自己绝大多数家人的投资组合，以及在 20 世纪 60 年代查理和我经营合伙人制企业的时候就加入我们这项事业的很多老朋友的投资组合。这些情况可以说是我们尽一切力量做到最好的最根本的动机。

尽管我们最大的目标是让我们的全体股东从对伯克希尔的所有权中获得的收益最大化，但是我们也希望使那些以牺牲别人的利益为基础而流向某一部分股东的利益最小化。这些都是我们在经营管理一个家族合伙人制企业的时候所追求的目标，而且我们相信，它们对一个上市公司的经理人也同样重要。在一个合伙人制企业里，公平机制要求合伙人的利益在合伙人进入或者退出的时候得到同等重视；在一个上市公司里，只有当市场价格与内在价值同步的时候，才有公平可言。很显然，投资人并不总是能够碰到这种理想的状况，但是，一位经理人通过他采取的策略和交流方式，在促进公平方面可以发挥很大的作用。

第二章 ■ 创建自己的企业文化

WARREN BUFFETT ON BUSINESS

为什么没有更多的公司和投资者复制伯克希尔·哈撒韦的模式？这是一个非常好的问题。我们的方法已经让我们取得了成功。看看我们、我们的经理人以及我们的股东所得到的快乐。更多的人应该复制我们的方法，这并不困难。但是，看上去很困难，因为它不是常规的方式——不是人们在通常的情况下做事的方法。我们的管理费用很低，我们没有季度的目标和预算，也没有标准的人事体系，而且我们的投资更加集中，其集中程度远远超过了平均水平。这种方式很简单，而且其实是基于常识的。

——查理·芒格

最重要的是我们大家持续狂热地捍卫伯克希尔的名誉。我们做不到完美无缺，但是我们可以尽力而为……我们损失得起金钱，甚至是大笔的金钱，但是我们无法承受名誉的损失，哪怕是丝毫的名誉损失。我们必须继续坚持对我们的每一步行动进行权衡，权衡的标准不仅包括它是否合法，还包括我们是否能够很高兴地看到它出现在由最不友好，但是很有智慧的记者写的发表在全国性报纸头版上的文章里。

——沃伦·巴菲特

我认为我们在伯克希尔的每一个角落都拥有一种切实的良好文化氛围。我希望它充斥着每一个角落。这是我们所期待的，而且与其说这是一个管控的问题，不如说这是一个文化的问题。如果你拥有一种良好的企业文化，那么我认为你可以让你的规章制度变得非常简单。

——沃伦·巴菲特