

The Real WARREN BUFFETT



巴菲特什麼都知道

賺錢大師第一手管理哲學

別人才剛開始理解，巴菲特早已付諸實踐，因為他知道：

- ・發現真正傑出人才，把自己當成企業家
- ・發掘難以預料的機遇，提前做好準備

詹姆斯·奧勞克林◎著

王珏、王軍、許燕紅◎譯

國家圖書館出版品預行編目資料

巴菲特什麼都知道 / 詹姆斯·奧勞克林著. -- 初版. --

桃園縣中壢市：良品文化館，2005[民94]

面；公分. -- (知識管理；10)

ISBN 986-80779-2-3 (平裝)

1.投資

563.5

93023663

知識管理 010

巴菲特什麼都知道

2005年1月初版

定價 / 299元

作者 / 詹姆斯·奧勞克林

譯者：王珏·王軍·許燕紅

責任編輯 / 范師豪·版型設計 / 小題大作·封面設計 / 莊士展

出版者 / 良品文化館·地址 / 桃園縣中壢市中和路104號3樓

電話 / (02) 89524078·傳真 / (02) 89524084

網址：http://www.elegantbooks.com.tw·E-mail: elegant.books@msa.hinet.net

行銷 / 暖流行銷企劃公司·電話 / (02) 2245-2239

總經銷 / 朝日文化事業有限公司

進退貨地址 / 台北縣中和市橋安街15巷1號7樓

電話 / (02) 2249-7714 傳真 / (02) 2249-8715

本著作物經由機械工業出版社北京華章圖文信息有限公司授權，出版台灣地區中文繁體字版本。非經書面同意，不得以任何形式任意重製、轉載。

ISBN Copyright © James O'oughlin 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

巴菲特什麼都知道

The Real Warren Buffett

賺錢大師第一手管理哲

詹姆斯·奧勞克林 (James O'oughlin) © 著

王珏、王軍、許燕紅 © 譯

良品文化

目錄 Contents

前言 7

第一章 真實的華倫·巴菲特 8

- 一部增值機器 13
- 挽回失敗的良方 17
- 華倫·巴菲特的成長 21
- 波克夏·哈薩威公司：願景 24
- 華倫·巴菲特的能力範圍理論 27
- 真實的華倫·巴菲特 32

第一部分 民眾的領導者 35

第二章 波克夏·哈薩威公司和無法迴避的強制性力量 36

- 無法迴避的強制性力量 38
- 華倫·巴菲特的良好開端 40
- 為紡織業的經營活動所累 45
- 煙蒂（雞肋）投資 51
- 孟格因素 57

第三章 領導才能與資金調撥 66

- 無法迴避的強制性力量的束縛作用 69
- 資金調撥與無法迴避的強制性力量 71
- 巴菲特的洞察力：公司的救星 73
- 將這種想法轉變為領導才能 76

- 內在的動力 79
- 巴菲特的分散模型 81
- 最低要求：巴菲特分散模型的技巧 84
- 形成內在動力 94
- 回報：服從 96

第四章 讓收購發揮作用 100

- 成本和服務的高牆和深溝 103
- 行業經濟問題：數字遊戲 106
- 人事主張 108
- 神聖之七 109
- 巴菲特病毒 114
- 病毒的DNA 115
- 神聖之七變成了效忠者 120
- 擁抱 124

第五章 保險：華倫·巴菲特的銀行 131

- 為火箭添加燃料 133
- 曲高和寡的邏輯 137
- 忙於按兵不動 145
- 合理的定價 147
- 2001年9月11日 150

第二部分 資本的管理者 155

第六章 永遠合時宜的人 156

- 當時間到了的時候 158
- 錯 誤 163
- 錯誤的事業 166
- 控制變化 168
- 致使變化產生 172

第七章 能力所及的範圍 177

- 能力所及的範圍 179
- 真 理 181
- 逆向思維 185
- 回 饋 186
- 價值等式 188
- 恰到好處的投球 192
- 在打擊區保持情緒平衡 196
- 股東一夥伴 199
- 安全係數 200
- 沒有債務 203
- 啟發性的資本管理 204

第三部分 猶如當家作主 207

第八章 用戶指南 208

- 適當的知識結構 210
- 適當的氣質 213
- 褒獎正確行為 218
- 確定可完成的目標 224

- 接受變化 226
- 股東變夥伴 230
- 獲得信任 232

第九章 虛幻能力的範圍 238

- 虛幻能力範圍 240
- 事後聰明和傲慢自大 244
- 先入為主的偏見 247
- 固執己見 250
- 明智的主觀性 253
- 受蒙蔽的資本管理 257
- 災難性影響：毀滅範圍 263
- 不可達到的VS可實現的 266

第十章 可知的未來 269

- 領導 271
- 資本管理 274
- 市場效率 276

前言

在本書定稿之前，我將原稿交給我的一位好友做最後審閱。他是大衛·克勞瑟 (David Crowther)，是我所知思維最敏捷的人。他恰如其分地領會了本書，並將讀後感傳給了我。其中有一點是感歎：「天哪！吉姆·巴菲特什麼都知道。」

而這正是我撰寫本書的緣由。

在我身為資金經理人和股票戰略家的生涯中，當我讀的投資理論越多，了解越多管理人員在創造價值時面臨的挑戰——涉及機構理論、複雜性理論、行為心理等方面時，我從巴菲特致波克夏·哈薩威公司 (Berkshire Hathaway) 股東的信中發現，他對這些學科的真知灼見也就越多。

無論我學什麼，他早已掌握；無論我努力把什麼置於某個框架內，他其實早已將其融入某個模式中；而我剛剛開始理解的東西，他早已付諸實踐。

有鑒於此，我了解華倫·巴菲特的確什麼都知道——即便他並非總是對的。為了尊重這個事實，我所能做的就是知道該把眼光投向哪裡，於是我得以用不同的角度來閱讀他的信件。

我以探索的精神，奉獻這部闡述巴菲特管理資本和領導民眾之模式的作品。我願意與更多的讀者分享我的心得。巴菲特擁有這套模式，是因為他經歷了我所謂的知識爆炸。同樣地，寫作本書的經歷使我更加充實：我也經歷了自身的知識爆炸，讓我現在得以透過一個不同的鏡頭來看待這個世界。如果我做到了這點，那麼讀完本書後，您也做得到。

第一章 真實的華倫·巴菲特

我們只負責兩種任務……首先，我們的工作是讓已經成為富翁並具備能力的人有持續追求的動力……他們不需要為經濟利益而這樣做，事情就這麼簡單。其次，我們得分配資本。

——華倫·巴菲特 (Warren Buffett)

華倫·巴菲特在擔任波克夏·哈薩威公司 (Berkshire Hathaway) 董事會主席和首席執行長的37年裡，使公司市值以每年超過25 % 的複合增長率上升。

很難想像橫跨如此長時間的複合增長率會帶來怎樣的結果？我們不妨以比較直接的方式來看看巴菲特的紀錄：「我的兒子出生時身高60公分。」假如他生長發育的速度與巴菲特設法使波克夏·哈薩威公司的市值增長的速度相同，那麼，當他37歲時，他將比帝國大廈還高！

因此，當1965年巴菲特開始掌管波克夏·哈薩威公司時，要是有人頗有遠見地投資1萬美元於該公司，他今天就會看到這筆賭注的市值超過4000萬美元。事實上，九年前當巴菲特透過巴菲特合夥公司 (Buffett Partnership) 開始其職業投資生涯時，若有人向他投資1萬美元，並在合夥公司解散時再投資於波克夏·哈薩威公司的股票，那麼，這筆投資現在的價值就達到令人難以

置信的2.7億美元——或者說，在繳納各種稅賦之前有5億美元。

相較之下，假如1965年投資1萬美元於標準普爾500指數股（一組廣泛代表美國最大公司的股票），如今市值只有14.4萬美元——在巴菲特這個龐大的巨人面前，這簡直就像矮小的侏格米人（pygmy）。

巴菲特並非因為身為股票推薦人而創造這等成就，而是因為他是首席執行長：領導民眾並管理資本。

他絕不是天生就具備如此傑出的才能，也是得經過學習。他早年曾犯過錯誤——相當多的錯誤，而現在仍然會犯錯。不過，在1970和1980年代，巴菲特經歷了一次知識爆炸，他的領導模式和資本管理模式就是在這一過程中成型的。

正是這種模式，使得波克夏·哈薩威這麼一個經營公司（相較於當初的投資媒介）有著突出的業績表現。正是這種模式，讓巴菲特在所有首席執行長中鶴立雞群。本書所介紹的也就是這種模式。

資本市場為了仿效華倫·巴菲特而提供了一個複雜的競爭場所。巴菲特的個人財富已達370億美元，目前在美國僅次於首富比爾·蓋茲（Bill Gates）。同時，資本市場也提供了無數犯錯的機會，這些錯誤會使公司的複合利潤難以為繼，而妨礙公司的成長。無論過去還是現在，巴菲特都能明辨這種機會，避免多數決策失誤，並從那些他確實犯下的錯誤當中汲取經驗教訓。他將這些做法融於一種能讓他盡情施展天賦的領導形式。對於波克夏·哈薩威公司內部那些也負責分配資本的經理人，他賦予他們同樣精明地分配資本的能力。

華倫·巴菲特喜歡這樣的挑戰：實際上是一個企業經理人，

卻試圖像一名企業家那樣做事。他曾發現，讓波克夏·哈薩威公司雇用的經理人也像企業家那樣做事很困難。

他懂得同心態正確的人共事的必要性。他揭示了什麼是正確的心態，以及如何發現正確的心態。也知道要改變那些本質有偏差的人的行為是何其困難。重要的是，他知道如何吸引一個人加盟波克夏·哈薩威公司，又如何勸阻另一個人加盟。他還知道如何讓那些爲他工作的人培養永久的忠誠，讓這些人服從於他爲波克夏·哈薩威公司制定的目標，並讓他的經理人恪守他作爲領導人所信奉的原則。

巴菲特發現，領導的手段就存在於他自己的個性中，包括他的信仰、他對待那些將積蓄委託給他的人的態度、他的誠實、他高遠的理想以及他的公正。這些都已經成爲波克夏·哈薩威公司理想的一種詮釋。最重要的是，巴菲特懂得，當人們應該遵守的行為規範靠內心養成，而非自上而下制定時，那麼人員管理的要點便提升爲個人動機；也就是說，當這些規範與我們每個人內心都存在的那個告訴我們如何行爲處世的小小聲音相符時，只要遵從和勤勉，就能達到最大效果。

巴菲特發現，只有大膽放手，才能完全掌控——他在資本管理上同樣遵守這一理念。

巴菲特認爲他所處的這個世界並不能被他的意志所左右，只聽命於那些可以抓住必定會出現但只是難以預料的機遇，而爲此提前做好準備的人。

巴菲特希望將資本管理的主觀性減少到最低限度，而將客觀性發揮到最大限度。面對一堆雜亂無章的、本來可能要將他淹沒的資訊，巴菲特把他管理資本的領域落實到重要和可知的方面。

他希望在這一範圍裡做出大部分的資本管理決策，並根據他所謂的「能力範圍圈」給人的啟發做出所有的資本管理決策。

這常常意味著行為極為異乎尋常。這樣做在情緒上引起的後果有可能扭曲巴菲特的決策程式，並破壞他的理性。因此，巴菲特事先做了基本工作，從而確保他在管理波克夏·哈薩威公司的資本時所做出的每一個決策都出自一個心理極為健全的狀態。

本書以大量篇幅解釋巴菲特所謂的「能力範圍圈」的建構過程，以及上述基本工作的特點。終端產品使得巴菲特可以在他認為合適的時候、以合適的速度，將資本分配到合適的地方。遇到他確認符合這些要素並能夠加以評估的時機時，他才這樣做。他認識事物的準確度因此提高，對資本管理也愈加順手，巴菲特將他的結構框架轉化為像一名企業家那樣行事的藝術。

本書包含股票評估原則，這是華倫·巴菲特傳記的大多數讀者所渴望得到的，但是它們卻被放在只有執行者才明白它們的框架裡。身為有20年經驗的職業投資人，我在寫作本書時，才發現這個框架。在此之前，我也探究過巴菲特的投資方法，希望找到夢寐以求的東西。但我找錯了地方，虛幻的競爭優勢害了我。

我只有在意識到需要注重整體的方法時，才開始理解華倫·巴菲特的競爭優勢圈。既然我知道了他的框架，我與巴菲特的距離就比以前更近了。過去我試圖借助他的投資風格來行事，如今我終於可以作為一個股票行家，將我對他的了解付諸實踐，因而驅散了我錯誤的觀念。

我為之工作的金融機構發現它也同樣能夠做到。為了履行它作為受託人管理他人資金的職責，它採用了我所說的這個框架，以充實它的投資理念，增強它的投資活動。本書將為廣大讀者一

——尤其是那些對他們的股東負有理財職責的公司經理人——提供類似課程。

本書將解釋巴菲特為那些將積蓄託付給經理人的人所做的節省意味著什麼，並闡明巴菲特關於公司管理的理想。

本書將分析作為一名企業家意味著什麼；如何將此理想當作一種領導手段，發揮引領的作用，而不是扯後腿、埋怨、催逼或是控制；如何吸引合適的人選加盟機構；如何使這樣招收的人員不令人失望；如何制定行為規則，讓這些原則在一個機構的營運層面得以貫徹。

它將闡述公司戰略的作用，並解釋巴菲特如何防止早先的承諾成為障礙。

本書描寫的華倫·巴菲特並非是個不曾失誤的神，而是一個有著弱點的凡人。不過，從本書可以知道，錯誤不一定會成為基石，而是可以成為改進決策的墊腳石。

本書將舉例說明決策的心理和情緒，以便改善決策。它還可以舒緩不當決策的心理和情緒。

本書將列出一套原則，提供上市公司根據巴菲特的信條在經營時採用。

對於那些希望藐視現行習俗、在依據現實而非無視現實的前提下進行管理的經理人而言，本書可以提供指導。它將解釋巴菲特如何吸引像企業家那樣思考的股東，如何勸阻那些不像企業家那樣思考的股東；為何他能接受營運結果的反覆無常，他如何處理由此帶來的心理和情緒上的後果；他如何培育他與股東之間的信任樞紐，他如何從中獲得利益，並將空前的利潤回報給股東。

非常重要，不管是管理人還是管理資本，本書將告訴管

理人員，如何像企業家那樣行事。

巴菲特建議：「挑選一些傑出人才，什麼也比不上真正的傑出人才的功用」。正是本著他的這個建議，我向你們展示一個真實的巴菲特——資本的管理者與民眾的領導者。

一部增值機器

我們像一隻知道抓住機會的刺蝟。假如你每年創造3%的流動資金，再以流動資金的收益購買每年贏利13%的企業，那麼我們實際上就可斷定那是一個絕佳的狀況。

——查理·孟格 (Charlie Munger)

1965年，華倫·巴菲特正式接管波克夏·哈薩威時，公司只經營一項業務——紡織品生產，年收入在6億美元左右。

如今，公司的生意名目繁多，從經營保險到製鞋，從生產飛行模擬設施到生產吸塵器等等，其中包括投資在股票上櫃公司。以它600億美元的帳面價值來衡量，波克夏·哈薩威是美國繼埃克森美孚 (Exxon Mobil) 之後的第二大公司；以它1090億美元的市場資本總額來衡量，波克夏·哈薩威在美國排名第19，在世界上排名第26。如今，公司收益達到300億美元，雇員約為11萬2000人。

這是一個真正龐大的企業。這也是巴菲特呼籲其他“13.8”個人給予幫助，將位於內布拉斯加州 (Nebraska) 歐瑪哈市 (Omaha) 的一間不起眼的小辦公室發展壯大的結果。

假如巴菲特保持他在波克夏·哈薩威定下的節奏，他的公司會在今後34年之內把整個美國經濟都吞併了。這是一個很有趣

的想法——因為72歲的巴菲特說，他計畫在死後10年退休。

毫無疑問，波克夏·哈薩威是一部增值機器。那麼，這部機器是如何建造的呢？

從長遠來計算，巴菲特一直宣稱他的目標是以每年15%的速度擴大波克夏·哈薩威的價值。而整體而言，巴菲特證明了一家企業的企業家，最終——從現在到審判日之間——能從這個企業取得的絕大多數利益是該企業在這段時間的收益。因此他明白，他只能將波克夏·哈薩威的價值增長到這個程度：讓可取之於波克夏·哈薩威的現金超過投資於它的資金總額。所以，為了建造一部增值機器，他必須做兩件事。

首先，他必須擁有和經營高利潤回報的企業，也就是說，那些企業創造的現金遠遠超過維持其各自的競爭地位所需要的現金。

第二，他必須找出從高利潤率獲得的剩餘現金，並將它們用於再投資的機會，這樣他便得以讓這部機器不停地工作。正如巴菲特所言：

如果資金回報率很普通，那麼靠增加投入來增加收益絕對稱不上管理的成就。當你一個人坐在搖椅上操作，也可以取得相同的回報率。只要將存入一個儲蓄帳戶的資金翻兩番，你就可以將收益翻兩番。

他意識到：「假如以非生產性方式對未分配的利潤加以使用，那麼波克夏·哈薩威的經濟情況將迅速惡化。」

因此，他在資本分配上的重點也是圍繞著這個現實。理想的情況是，他願意找到機會，將波克夏·哈薩威的剩餘資本再投資於現有企業。所以他希望能擁有具備充分成長機會的企業。不

過，假如情況並非如此，他就得找到別的具備理想特點的企業。

巴菲特有能力增值的關鍵就在於：他從那些能產生現金的企業收取現金，並再投資於其他地方。他不僅要熟練地將這些現金再投資於資本經營，並且重要的是，他得謹慎小心，讓這些現金生生不息。這對於領導階層而言是一大挑戰。假如有朝一日無法獲得現金，那麼波克夏·哈薩威將不再增值。它不會以每年25 %的速度增值，也不會以每年15%的速度增值。相反的，它會流於平庸。

巴菲特的銀行

波克夏·哈薩威公司的保險業務是巴菲特增值機器中的重要組成部分。作為創造現金模式中最重要的一環，這些業務非常理想，因為保險公司在支付現金之前是收取現金。此外，處於割據狀態的保險行業為個別投資者充分提供了增加財富的機會。

如果一家保險公司保單定價得當，使得它從保單上留住的錢多於被要求給付的錢，那麼它的流動資金成本便為零。也就是說，這使得流動資金成為一筆無息貸款。假如保險公司可以長此以往，它便可以永久使用這筆無息貸款。這就是巴菲特的銀行。

在涉足保險業的33年裡，巴菲特使波克夏·哈薩威的流動資金以年複合增長率25 % 左右的速度擴張。他將這些流動資金再投資於保險業，創造更多的流動資金，或者再投資於證券市場，產生遠遠高於其成本的回報。重要的是，在這點上，波克夏·哈薩威的流動資金平均成本在這段時期裡趨近於零，與孟格先前給人的印象恰恰相反。

這是非常了不起的成績，可以解釋為什麼波克夏·哈薩威的