

在股市慘綠、零利率的時代，
活用「巴菲特投資原則」，
已成投資人戰勝市場、
穩賺不賠的必備投資聖經！

世紀股神——

巴菲特

富比世富豪排行榜第二，
僅次於比爾蓋茲的巴菲特，
在經濟衰退股票重挫的情況下，
巴菲特不減反增，
財產仍逆勢上揚了30億美元，
成為最大投資贏家。

Warren E.
Buffet

方守基◆著



華文網股份有限公司・智富館

最尊重作者與讀者的線上出版集團

www.book4u.com.tw

世紀股神—巴菲特

出版者 ■ 華文網股份有限公司
台北出版事業部 智富館

作者 ■ 方守基
印行者 ■ 智富館
出版總監 ■ 王寶玲
C.E.O ■ 胡明威
執行副總 ■ 江媛珍
行銷副總 ■ 陳金龍

品質總監 ■ 王擎天
企略總監 ■ 洪方隆
總編輯 ■ 梁陵姝
叢書主編 ■ 陳香芸
美術設計 ■ 周文雪

郵撥帳號 ■ 19459863 華文網股份有限公司（郵撥購買，請另付一成郵資）
物流中心 ■ 台北縣中和市中正路762號4F 電話 ■ (02) 2226-7768
編輯中心 ■ 台北市博愛路36號3F 電話 ■ (02) 2331-5200
出版中心 ■ 台北縣中和市中正路738號10樓 電話 ■ (02) 8226-9888
出版日期 ■ 2002年11月

線上總代理 ■ 華文網股份有限公司
紙本書平台 ■ www.book4u.com.tw
瀏覽電子書 ■ www.book4u.com.tw
下載書平台 ■ www.book4u.com.tw

■ 華文網網路書店
■ 華文網電子書中心
■ Online Books 電子書中心
(Acrobat Reader)
■ 電子書聯盟
(Neovue Reader)

實體總代理 ■ 創智文化有限公司
電話 ■ (02) 2242-1566
傳真 ■ (02) 2242-2922
ISBN:957-459-775-X

本書另有網路電子書版

請上<http://www.book4u.com.tw> 華文網電子書區，謝謝！

國家圖書館出版品預行編目資料

世紀股神—巴菲特 / 方守基著. -- 初版 --

臺北市：華文網，2002〔民91〕

面：公分

ISBN 957-459-775-X (平裝)

1. 巴菲特 (Buffet, Warren) — 傳記 2. 投資

563.5

91018634

【第一章】天生的投資家

- 030 1. 數字的天才——沃倫
- 030 · 從十一歲起開始投資股票
- 032 · 靠送報紙和美式彈球賺錢
- 036 · 從名牌學校WHARTON中途退學
- 039 · 遇到班傑明·格拉哈姆
- 042 · 拜訪保險公司GEICO（國家保險公司）
- 047 2. 結成合夥人聯盟
- 047 · 在華爾街預熱
- 049 · 巴菲特合夥人事務所的結成
- 052 · 買入並持有伯克希爾股
- 057 · 在AMEX股票急速下滑時出擊
- 060 · 合夥人聯盟一下子解散
- 065 3. 以伯克希爾為跳板
- 065 · 盟友——蒙哥
- 069 · 回娘家
- 072 · 接近凱撒琳·格拉哈姆
- 076 · 報答GEICO的恩師
- 081 4. 夢幻般的投資基金收購劇



- 081 · 奧馬哈和華爾街的冰冷關係
- 084 · 救助大型投資基金
- 087 · 巴菲特開始LTCM收購行動
- 089 · 談到「愚蠢的事」
- 092 · 消失的收購構想

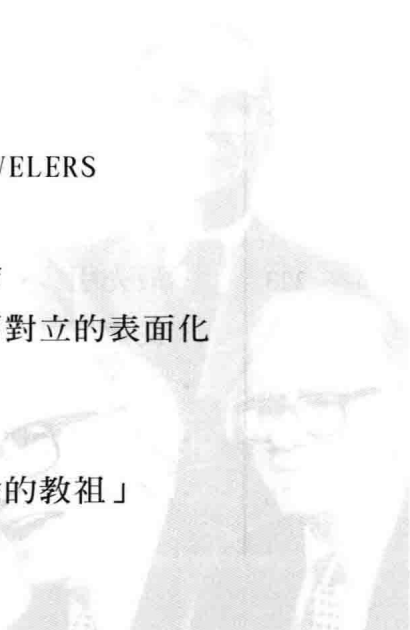
【第二章】君臨「美國股份有限公司」

- 098 **1. 支撐起迪士尼帝國**
- 098 · ABC收購的契機
- 100 · 和比爾·蓋茲的高爾夫
- 103 · 收購使用股票還是現金支付
- 106 · 賤賣是不可取的
- 109 · 活躍在會見場上的巴菲特
- 112 · 對經營者摩非「一見鍾情」
- 115 · 20年後的股東回歸
- 118 · 為董事會改革動搖的股東大會
- 121 · 忠實而穩定的股票
- 125 **2. 展開對「王者」——所羅門的救助**
- 125 · 反對入主所羅門的蒙哥
- 128 · 嚴峻的事態

【目錄】

CONTENTS

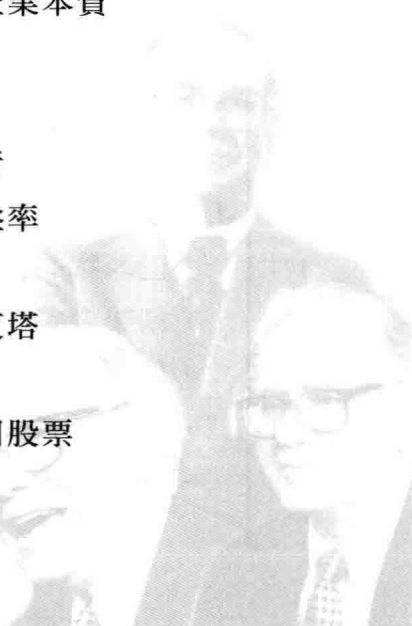
130	• 說服財務長官
133	• 在記者會見中遊刃有餘
136	• 對「GEICO的救世主」——古德福蘭德的感情
139	• 成為所羅門的最大股東
141	• 讓巴菲特的信奉者們失望
145	• 被傳喚到議會
147	• 董事會會長的報酬僅僅一美元
150	3. 喜力集團的誕生
150	• TRAVELERS收購所羅門
153	• 巴菲特的推薦信
157	• 普通的股東收益
160	• 風雲人物瓦爾
163	• 喜力集團誕生
167	• 從名單中消失的TRAVELERS
171	4. 動搖道瓊指數
171	• 巴菲特的企業體制論
175	• 創業者家族內部新舊對立的表面化
178	• 低迷的股價
181	• 「像股東一樣活躍」
183	• 寄望於「企業體制論的教祖」



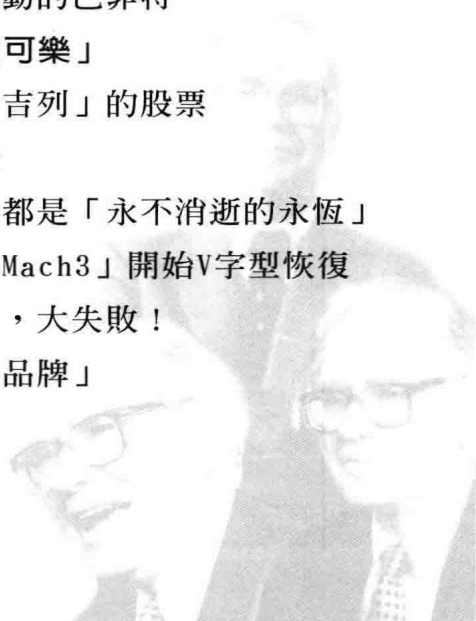
- 186 · 改革「橡皮圖章董事會」
189 · 公司外部的「大人物」發揮監督作用

【第三章】和可口可樂共存

- 194 1. 一躍成為最大股東
194 · 一口氣投資可口可樂股票十億美元
197 · 片刻也離不開蘇打水
199 · 遲到了半個世紀的購買時機
203 · 「格拉哈姆·多德理論」的擴展
207 · 豐厚的股東利益
209 · 透過企業年報看清企業本質
214 2. 復甦的可口可樂
214 · No.1宣言
217 · 不需要財富的破壞者
219 · 重視股東資本的收益率
223 · 最先引入EVA
225 · 從奧斯汀到果依斯艾塔
227 · 改革突進
232 · 儘可能地購買本公司股票
236 · 壓倒宿敵百事可樂



241	3. 創造財富的巨人——果依斯艾塔
241	· 超越傑克·威爾奇
246	· 拯救柯達
251	· 波瀾萬丈的生涯
255	· 突然的死亡
259	· 獲益的亞特蘭大城市
265	4. 資本主義的權力化
265	· 最初是「奇怪的藥」
269	· 在大戰中展翅飛向世界
273	· 「新可口可樂」騷動
279	· 不為業績惡化所動的巴菲特
284	5. 發掘「第二個可口可樂」
284	· 目標邁向取得「吉列」的股票
288	· 後悔購入優先股
291	· 吉列和可口可樂都是「永不消逝的永恆」
293	· 憑藉著新產品「Mach3」開始V字型恢復
296	· 拋售麥當勞股票，大失敗！
300	· 尋求「永久保有品牌」



【終章】美國股份文化的先行者

- 306 · 逼近洛克菲勒的蓋茲
- 308 · 向巴菲特學習的蓋茲
- 312 · 不斷增加的「巴菲特型企業」
- 315 · 大膽的「企業分離」浪潮
- 319 · 甦醒的股東們
- 323 · 全民股東化的浪潮
- 327 · 關注先行者巴菲特
- 330 · 大型收購將繼續



世紀股神——

巴菲特



Warren E.

方守基◆著

Buffet

前言

六小時的馬拉松大會

1998年5月上旬，以極品牛排聞名於世的內華達州奧馬哈，平時十分安靜。充滿田園牧歌式氣氛的街道，突然顯現出國際都市的喧囂；原來，這是因為總部設在奧馬哈、從業人員12人的投資公司——伯克希爾·哈薩維，在這裡舉行一年一度的股東大會，從美國、歐洲、亞洲等數10個國家，有多達11,000多人的股東前來參加這次會議。這個數字，比起上一年度，增加了4成，與5年前相比，是其5倍。

而在同一年，由電腦行業的巨人IBM舉行的股東大會，雖然也可以列為引人關注的大會，但參加人數還不足五百人。召開伯克希爾股東大會的，是被稱為「奧馬哈的智者」——即該公司董事長兼最高執行長官(CEO)的沃倫·巴菲特。

股東大會的當天（即五月四日，星期一）作為會場的阿克薩競技場，在其巨大的棒球場裡，擠滿了前來參加會議的股東們。毫無疑問，這是美國歷史上最大的股東大會。在占據了球場牆壁上大塊的面積、由很多個顯示幕組成的大螢幕特寫鏡頭裡，巴菲特左手扶了扶眼鏡，右手挽著副董事長查理·蒙哥，兩個人一起走上了



講臺。

巴菲特一手拿著喜歡的碳酸飲料——櫻桃可樂，一面以較快的語速不失幽默地談論著投資哲學和投資企業。在他的主持下（對於小學生股東提出的問題，他也是非常耐心地解答），6個小時的馬拉松大會飛快過去了。而中場的休息時間僅僅是午飯時間的30分鐘，完全讓人感覺不出他已67歲了。而律師出身的盟友蒙哥，此時也已經是74歲高齡了。

在大會的前兩天，也就是星期六和星期天，專門為股東們準備了一次大的慶典。首先，巴菲特於星期六出現在奧馬哈的棒球場上，在當地參加美國職業棒球小聯盟比賽的球隊—奧馬哈皇家隊的比賽中，親自投了第一個開球。他在1991年的時候，投入1,250,000美金拯救了當時正陷於經營困難的皇家隊，並成為持有該球隊25%股份的老闆。面對股東們和包圍而來的媒體，巴菲特這樣說道：「對於奧馬哈的人們來說，他們沒有失去自己的球隊，我覺得非常高興。無論什麼樣的交易，相比之下都沒有人們擁有自己的尊嚴更重要。」再一次說明了他投資皇家隊的意義。

歡慶活動一直持續到股東大會當天的星期一早晨。其中包括了伯克希爾在珠寶店舉行的銷售活動、在牛排館舉行的晚餐會、在冰淇淋屋舉行的設計比賽等等，為股東們提供各種各樣的歡慶活動。在星期一的早晨，還

使用大會會場裡的大螢幕，向股東們播放了巴菲特夫妻和其好友——微軟公司董事長兼CEO的蓋茲夫婦一起在中國旅行時特別製作的影片。特別是巴菲特，他根本不需保鏢，自在的和股東們在一起，每當有股東向他打招呼時，他必然以微笑回答。

時間短、馬馬虎虎的股東大會、毫無意義的對話與問答、觥籌交錯、完全是物與物的關係……伯克希爾的股東大會與日本的股東大會，讓我們聯想到的東西幾乎是相反的兩個極端。巴菲特把自己放到了「從」的位置，而把股東放到了「主」的位置，忠實地展現了以股份有限公司為支柱的資本主義經濟的出發點。而到了一年後，即1999年5月舉行的股東大會，更是擴大為擁有總人數達15,000人的規模，參加這次大會的一位股東有感而發地說：「簡直就像伊斯蘭教教徒到麥加朝聖一樣，投資者們也到奧馬哈朝聖了。」巴菲特也以投資家之姿，獲得了如同神一般的尊敬。簡言之，他不僅成為世界的富豪、成為一流企業的經營者，同時，身為投資家，也有一張比國際知名的投資家——喬治·索羅斯更加著名的臉。

正因為如此，有很多的經營者，把自己企業的股票被巴菲特大量持有當成是巨大的榮譽。在娛樂界、媒體都稱得上是「航空母艦」，被譽為象徵著美國文化企業的迪士尼公司董事長兼CEO的邁克爾·埃斯納，這次又



和往年一樣，專程來到奧馬哈聽取巴菲特的投資哲學。他不是以伯克希爾的股東身分，而是以「巴菲特的名牌」——迪士尼的代表前來的。

在1998年的股東大會上，埃斯納發現了坐在一般股東座位上的巴菲特，就馬上走過去和他打招呼。因為正如對巴菲特而言，伯克希爾的股東就是「主人」一樣，對埃斯納而言，身為迪士尼大股東的巴菲特，也是自己的「主人」。埃斯納在寒暄之後，就坐在巴菲特的身旁。這時，會場內巨大的顯示幕上開始放映迪士尼的最新動畫片——《花木蘭》的廣告片；此時，會場內的孩子也多，米老鼠帝國的國王也就成為孩子們紛紛索取簽名的對象了。

不僅是埃斯納，還有擔任著名的《華盛頓郵報》報社的社長，因為將最終導致尼克森政權崩潰的「水門事件」在該報上曝光而一舉成名的凱撒琳·格拉哈姆。她於1997年出席了伯克希爾的股東大會，與會期間，還召開了她那本獲得普利茲獎（美國報業家獎）的自傳——《個人的經歷》的新書簽名會。華盛頓郵報是已經有25年歷史的「巴菲特名牌」，而同時，凱撒琳也把該報作為「永久保有名牌」的巴菲特聘為董事會的重要成員。凱撒琳不僅把巴菲特視為經營上的重要顧問，兩個家庭之間還保持著親密的朋友關係。

與股東共擔風險

身為伯克希爾的經營者，巴菲特的經營哲學是清晰而明快的。將企業的老闆——股東，視為企業的主人來對待，這是巴菲特經營哲學的基本。對巴菲特而言，最值得誇耀的，是他將自己資產的99%以上都用於無收益分配的伯克希爾股票的保有，以此和股東共擔風險。之所以要維持這種與分散投資相去甚遠的投資方式，是因為「我如果做出了愚蠢的事情，那麼，我就會和你們（股東）一樣痛苦，所以，在這種時候，我希望共同承擔的風險能夠成為對你們的安慰。」巴菲特還說：「在自己死後，將會把自己資產的99%以上捐獻出來，用於回饋社會。」

在伯克希爾，巴菲特的報酬是基本工資10萬美元，身為大企業的CEO，這樣的報酬恐怕屬於最低等級。對於流行的「是股票選擇權」嗎？他認為「相對於股東而言，更加有利於經營者」，所以他一直持否決態度，因為他自己所保有的股票，他既沒有分配，也沒有拋售。所以，雖然稱他為富豪，卻並沒有多大的消費能力，不僅如此，他甚至不僱用保全、司機和傭人，只要具有可以工作的環境就足夠了；這是因為他堅信經營者也必須和股東一樣，必須以股價的上升來取得回報。在大企業的CEO中，他被看作是唯一由自己進行確定申告的CEO；在私生活上，他也沒有那麼多的豪宅，而是一直



住在奧馬哈市內一棟簡單的房子裡。

伯克希爾大量持有AMEX、迪士尼、可口可樂三家公司的股票，是這三家公司的最大股東。這三家公司都是由代表美國30家公司所構成的道瓊工業平均指數的採用企業，因此，就形成了巴菲特一人掌握著道瓊工業平均指數的一成，對道瓊工業平均指數有著巨大的影響。也正因為是巴菲特選擇的企業，所以這三家公司無論哪一家，都是由美國屈指可數的CEO來經營，在長期取得超過主要股價指數的股價經營業績這一點上，都是相同的。

巴菲特每當發現很好的投資對象，都不是以「股票」的形式，而是懷著購買「企業」的打算來投資。雖然要完全收購像可口可樂這種級別的大企業在現實上是不可能的，但是，如果不是可口可樂這樣的大企業，巴菲特在實際操作中，就會取得該企業百分之百的股票。比如說：經營巧克力的喜詩糖果公司、經營寶石的Bosha、經營鞋類的Dexter，還有布法羅報社、內華達家具廣場、冰淇淋Dairyqueen等等，都是伯克希爾百分之百的子公司。而以百分之百股份收購方式購買的最大企業，至今為止，在1998年收購的全美最大的再保險公司——General・Lee。

在投資時，巴菲特並不喜歡複雜的方法。簡要地說，就是以經營者從事的是否是「爲了股東的經營」爲

標準，來嚴格地選擇投資企業。換句話說，是不是「將股東視為夥伴來對待」，這是很重要的一點。巴菲特的情報來源是誰都可以得到的企業年度報告，透過與經營者的面談等形式來獲取比普通投資者更為有利的情報，這樣的事情對巴菲特而言是不常有的。「從年度報告中就可以得到對投資充分而必要的情報。」巴菲特如是說；其購買股票的方法基本上也是以透過市場購買普通股票為中心，和一般的投資者並沒有什麼區別。

因此，巴菲特被認為不是「金融街」的代言者，而是「大眾街」的代言者，就連他那比起當今法國料理更喜歡漢堡，比起葡萄酒更喜歡蘋果味可樂等，與大富豪不相容的「大眾街」的嗜好和性格，都影響到人們對他的評價。1987年，他大量取得了被稱為「華爾街王者」投資銀行所羅門兄弟的股票時，甚至遭到了「居然和華爾街聯手狼狽為奸」的眾多反對聲浪。

巴菲特的投資對象，僅僅限於憑藉自身可以理解的行業。比如說，以自己的好朋友蓋茲的微軟為首，幾乎所有高科技品牌都被除在他的股資對象以外，這是因為對於變化很快的高科技企業，要預見10年、20年後的現金收益，是非常困難的，而投資這樣的高科技企業，與他那種在確認了投資企業所具有的十分的安全性之後，才進行投資的方式是不相容的。

巴菲特關注的不僅僅是事業本身，還會關注到經營