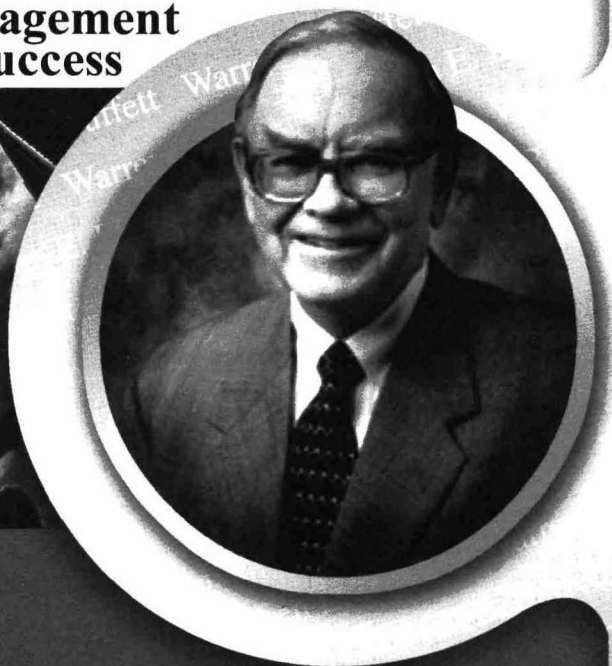




世紀股神

巴菲特的投資勝經

Buffett management
wisdom to success



錢伯昇◎編著



前言

資本家的嘉年華會

以極品牛排聞名於世的內布拉斯加州（Nebraska）奧馬哈（Omaha），平時是個寧靜的城市。但這個充滿田園牧歌式氣氛的街道，在每年的五月上旬，總會呈現一片國際都市才會有的喧囂景象。這是因為總部設在奧馬哈的投資公司——波克夏投資公司（Berkshire Hathaway Inc.），每年此時都會在此地舉行一年一度的股東大會，從美國、歐洲、亞洲等數十個國家來的股東，都會聚集到這裡來。去年此時，更有總計多達一萬兩千人湧進位於中西部城市——奧馬哈，來參加這次會議。根據公司承辦人員的初步估計，每年的股東人數均會較前一年成長百分之十到二十，投資人確實是因為波克夏的帳冊從不作假以及低廉的管理費而被吸引上門，去年華倫·巴菲特（Warren E. Buffett）與查理·曼格從波克夏所領到的年薪，僅有區區的十萬美元。

召開波克夏投資公司股東大會的，是被稱為「奧馬哈的智者」——即該公司董事長兼執行長（CEO）的華倫·巴菲特（Warren E. Buffett）。

波克夏的股東大會，比照年輕人的搖滾樂文化，被稱作「資本主義者的聚會」。因為在這裡，除了波克夏旗下所擁有的百分之百子公司之外，還有很多波克夏大量持有股份的大企業登臺亮相。在這個一年一度的股東大會上，相識或不相識的股東們來自四面八方，他們即席坐在一起，隨處都可以看到股東們三三兩兩

地圍坐在桌旁，各自談論著自己的巴菲特論和投資哲學的場景。波克夏投資公司還為股東們提供各式各樣一系列的歡慶活動。其中包括了波克夏投資公司在Borsheim's珠寶店舉行的促銷活動，在這一天，只有波克夏的股東們能夠在這裡購物。還有在牛排館舉行的晚餐會、在冰淇淋屋舉行的設計比賽等等。除了沉浸在奧馬哈美味的牛排、小聯盟棒球賽、奧林匹亞橋牌賽與西洋棋賽之外，投資人還可以獲得投資大師巴菲特長達數小時毫無保留的投資建言。

在這場嘉年華會裡，巴菲特把自己放到了「從」的位置，而把股東放到了「主」的位置，忠實展現以股份有限公司為支柱的資本主義經濟的觀點。

從芝加哥前來參加大會的女股東嘉綺·古力特滿懷感激之情地說：「昨天在看棒球比賽的時候，三個小時的比賽過程中，他不斷地被要求合影和簽名，他卻沒有一點兒厭煩的神情，而是有求必應，很努力、很真誠地在和股東們交流。」而來自聖路易，正和嘉綺愉快交談的男股東，也回應了這個話題，發表自己的感想：「像他這樣的有錢人，實在沒有必要汗流浹背地舉辦這樣的活動。可能他認為這是對我們股東的義務吧！」

在這場嘉年華會的傍晚時分，位於奧馬哈中心街道的Dairy Queen冰淇淋店裡，全都擠滿了波克夏的股東們。這家店的空間只能容納八十人，所以不得不在店外搭建桌椅和帳篷。為此，甚至出動了地方的警察，專門前來維持附近的交通秩序。Dairy



Queen的冰淇淋、蘋果味的可樂與漢堡並列，都是巴菲特最喜歡的食物；正因為如此，巴菲特才把它買進，使之成為波克夏的百分之百子公司。晚上八點多，巴菲特在常去的高級牛排屋用過晚餐後，就來到這家冰淇淋店。他一露面，整個會場就響起了熱烈的掌聲。巴菲特坐在店外的一張桌子旁，被股東們包圍著，微笑著為股東們簽了數以百計的名字。

一位參加這次大會的股東有感而發地說：「簡直就像伊斯蘭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，獲得了如神一般的尊敬。簡言之，他不僅成為世界的富豪、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，很多的經營者都將自己企業的股票能被巴菲特大量持有這件事，視為一種無上的榮譽。

在娛樂界、媒體都稱得上是「航空母艦」，被譽為象徵美國文化企業的迪士尼公司董事長兼CEO的麥可·艾斯納，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。他不是以波克夏投資公司股東的身分，而是以「巴菲特的名牌」——迪士尼的代表前來的。

在一九九八年的股東大會上，艾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。正如對巴菲特而言，波克夏的股東就是「主人」，而對艾斯納而言，身為迪士尼大股東的巴菲特，也是自己的「主人」。艾斯納在寒暄之後，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最新動畫片《花木蘭》的廣告片。

不僅有艾斯納，還有《華盛頓郵報》（Washington Post）的社長——因該報曾披露「水門事件」（Watergate），導致尼克森政權崩潰而一舉成名的凱瑟琳·葛蘭姆（Katharine Graham）。她也於一九九七年出席了波克夏的股東大會，與會期間還召開了她那本獲得普立茲獎（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》是擁有三十多年歷史的「巴菲特名牌」，而同時，凱瑟琳也把將該報視為「永久保有名牌」的巴菲特聘為其董事會的重要成員。凱瑟琳不僅視巴菲特為其經營上的重要顧問，他們在私底下也保持著密切的友好關係。

在晚餐之前，面對媒體的採訪，當被問及召開這種大型股東大會的意圖時，巴菲特即席做了回答：「就算麻煩，股東大會一年也必須舉行一次，最重要的就是要大家快樂，我和曼格也是一樣，並不完全是為了錢而經營，而是因為這樣的工作很快樂，所以我們才經營。如果要說我們是為誰工作，我們的回答是為了股東。能夠盡可能地多和股東直接接觸，這本身就是一件讓人快樂的事情。在這個意義上，主要不是將機構投資者視為股東，而是將個人投資者視為股東，這是非常重要的。股東並不是單純持有股票，股價一下跌就立即拋售的人，而是我們的朋友和夥伴。透過股東大會，透過和股東們的接觸，我們把股東當作夥伴，也希望股東們能夠改變姿態，真正成為我們的朋友和夥伴。這是我們



最大的榮幸。」

實際上，波克夏的股東們也正像巴菲特所說的「夥伴」一樣活躍著。因為是「夥伴」的關係，所以如果不是發生非常大的事情，是不會輕易放手賣波克夏股票的。持有波克夏股票的股東們，大多數都是以長期持有為目標的個人投資者，並不是像投資信託般，機動地買賣持有股票的機構投資者。因此，波克夏股的成交金額和其他的大企業比起來就顯得非常小，很難被列入指標股票。正因為成交金額小，所以證券公司從波克夏股的買賣中也賺不到多少手續費。同時，因為機構投資者比例小的緣故，股評家也幾乎不寫有關波克夏股的股評。

巴菲特總計持有波克夏四十七萬七千一百六十六股，約占百分之三十七的股份，換算現在市值高達三百七十億美元，其身價四百二十九億美元，直逼世界首富他的好朋友兼橋牌搭檔微軟總裁比爾·蓋茲的四百六十六億美元的身價。

有分析家指出，「波克夏投資公司也許是世界上最受輿論關注的公司，但也是最難理解的公司。」人們普遍認為波克夏投資公司的股價因巴菲特的名氣而格外「沾光」，如果巴菲特今天死去，明天該公司股票就會暴跌。該公司的股價曾高達九萬五千美元一股，現為八萬九千美元一股，但有市場專家認為，其合理市價應為九萬一千到九萬七千美元一股。主要原因是可口可樂和吉列兩家公司的股價下跌，導致巴菲特為該公司選定的投資組合風險增加。即使如此，巴菲特並不想改變自己的投資策略，仍然堅

持其保守的價值發現式的投資思路，這個思路的精髓是：不管未來的最好事物具有多大的誘惑力，今天確切的事物始終勝過未來的最好事物。巴菲特從來不買網路股，甚至沒有像微軟和惠普這樣的高科技公司股票，因為他相信沒有人能預測這類型的公司十年或二十年後的盈利狀況，他是這樣說的：「我自己對這一類的公司捉摸不透。如果我不懂，我就不投資。」



目CONTENTS錄

前言 資本家的嘉年華會…003



Chapter ①

數字的天才

016…十一歲開始投資股票

019…靠送報和彈珠檯賺錢

022…從明星學院中途退學

025…遇到班傑明·葛拉漢

028…拜訪GEICO保險公司



Chapter ②

結成合夥人聯盟

034…在華爾街預熱

036…巴菲特事務所的成立

040…買入並持有波克夏股票

044…鎖定美國運通股票，大膽出擊

047…解散合夥人聯盟



Chapter ③

以波克夏爲跳板

054…堅實的盟友——曼格

058…投資藍籌印花公司

067…回娘家

070…接近凱瑟琳·葛蘭姆

074…報答GEICO的恩師



Chapter ④

夢幻般的投資基金收購劇

080…奧馬哈與華爾街的冰冷關係

083…救助大型投資基金

086…巴菲特開始LTCM的收購行動

089…愚蠢的投資

092…無疾而終的收購構想



Chapter ⑤

支撐起迪士尼帝國

098…收購美國ABC電視網的契機

101…巧遇下的決定

103…迪士尼的收購計畫

106…賤賣是不可取的

109…在新聞發表會上露臉的巴菲特

- 113…對經營者墨菲的賞識
116…二十年後的股東回歸
119…因董事會改革而動盪的股東大會
122…忠實而穩定的股東



Chapter 6

展開對「王者」——所羅門的救助

- 128…反對入主所羅門的曼格
131…嚴峻的事態
133…說服財政長官
135…在記者會中遊刃有餘
138…與葛瑞福德的交情
141…成為所羅門的最大股東
144…讓巴菲特的信徒們失望
147…被傳喚到議會
149…董事長的報酬僅有一美元



Chapter 7

動搖道瓊指數

- 154…巴菲特的企業體制論
158…創業者家族新舊世代的衝突
161…低迷的股價
164…像股東一樣工作
166…寄望於「企業體制論的教祖」



- 169...改革「橡皮圖章董事會」
- 172...外部的「大人物」發揮監督作用
- 174...道瓊指數一萬點的股東價值
- 177...最重要的是嚴謹的基本分析



Chapter 8

一躍成爲可口可樂最大股東

- 184...投資可口可樂十億美元
- 187...片刻也離不開蘇打水
- 189...遲到了半個世紀的購買時機
- 193...「葛拉漢—陶德理論」的擴展
- 197...豐厚的股東利益
- 199...透過企業年報看清企業本質



Chapter 9

世界的可口可樂

- 204...最初是「奇怪的藥」
- 209...在大戰中展翅飛向世界
- 212...「新可口可樂」騷動
- 218...獲益的亞特蘭大



Chapter 10

創造財富的巨人——古茲維塔

226…波瀾壯闊的生涯

230…超越傑克·威爾許

234…拯救柯達

239…古茲維塔的離世



Chapter 11

作為「投資標的」的可口可樂

246…No. 1宣言

249…不需要財富的破壞者

252…重視股東資本的收益率

255…最先引入EVA

257…從奧斯汀到古茲維塔

260…徹底改革可口可樂

264…盡可能地購買自家公司的股票

269…壓倒宿敵百事可樂

273…不因業績惡化而動搖的巴菲特



Chapter 12

發掘「第二個可口可樂」

280…目標邁向取得「吉列」的股票

284…後悔購入優先股

287…永不消逝的永恆



290...以新產品「Mach3」扭轉逆勢

293...拋售麥當勞股票，大失敗！

297...尋求「永久保有品牌」



Chapter 13

花旗集團的誕生

304...旅行家收購所羅門

307...巴菲特的推薦

311...普通的股東收益

314...風雲人物——魏爾

318...花旗集團（Citigroup）誕生

322...從名單中消失了



Chapter 14

美國股份文化的先行者

328...逼近洛克菲勒的蓋茲

331...向巴菲特學習的蓋茲

335...不斷增加的「巴菲特型企業」

339...大膽的「企業分離」浪潮

343...甦醒的股東們

347...改變美國企業界

351...全民股東化的浪潮

355...關注先行者巴菲特

358...大型收購將繼續

361...與股東共擔風險

Buffett management
wisdom to success



Chapter 1

數字的天才





十一歲開始投資股票

華倫·巴菲特（Warren E. Buffett）於一九三〇年八月三十日出生在美國中西部的內布拉斯加州奧馬哈（Nebraska Omaha）。巴菲特出生的時候，正值一年前（一九二九年）紐約股市崩盤時期。父親哈瓦德，曾是一名證券營業員，後來當選美國國會眾議員。母親萊拉，是一位風趣幽默、平易近人的女士。此外還有一個姊姊和一個妹妹。

和大多數人一樣，巴菲特的家庭也沒能逃脫紐約股市崩盤危機的影響。在他一週歲生日前的兩個星期，父親哈瓦德任職的證券公司倒閉，失去了證券營業員的工作。不久，哈瓦德雖然和朋友一起創立了一家證券公司（Buffett-Falk & Company），但是慘澹經營，幾乎沒有手續費的收入。要養活一個五口之家，在當時真的是十分艱難。也正因為如此，巴菲特從小就親身體驗到貧窮的嚴酷，加上深受父親身教言教影響，養成了其一輩子克勤克儉的習慣。

巴菲特上小學時，家裡的經濟狀況才漸漸有了起色，開始恢復了正常的生活，此時，他也早早地發揮了自己的商業才能。他從祖父在奧馬哈經營的食品雜貨店，以二十五美分六瓶裝的價格買進可口可樂，在住家附近以一瓶五美分的價格賣出。這樣，每賣出一箱，他就能賺到五美分的零用錢。但是，從個人角度而



言，巴菲特最喜歡的還是百事可樂。因為在當時，百事可樂每瓶的容量是十二盎司，而可口可樂只有六盎司，但兩者售價卻幾乎相同，相對來說，購買百事可樂的確划算多了。大概過了半個世紀之後，他才將關注焦點由百事可樂轉為可口可樂，並且成為可口可樂的最大股東，在這之前，他一直都是道道地地的百事可樂愛用者。凡是和賺錢有關的問題，小小年紀的巴菲特都非常感興趣，特別是和賺錢有關的數學運算，他都算得很起勁！而巴菲特在數學方面的天分著實讓父親哈瓦德驚訝不已，對他著迷於金錢的程度更是吃驚。

也許是受到父親工作性質的影響，小小年紀的他已經開始對股票市場顯露出無比的興趣。從八歲起就開始閱讀父親放在家中的股票相關書籍，並經常出入父親的辦公室，津津有味地看著股票和證券的價格變化；同時，他還經常到與父親的辦公室位在同一棟大樓裡的其他證券公司，用粉筆在黑板上寫滿了股票的價格，玩得十分高興。

對股市一直保有濃厚興趣的巴菲特，十一歲時（一九四一年）開始了第一次投資股票的經驗。他用零用錢為自己和姊姊各買了三股股價三十八美元的「城市服務」公司（Cities Service Preferred）的股票。「城市服務」公司的股價曾一度跌到二十七美元，不過巴菲特一直等到股價回升到四十美元時才拋出，這也是他初次投資所得到的收益。但是幾年後，這支股票上漲到二百美元，他才了解到：就投資而言，「忍耐」是必要的。