

«Принципы Уоррена Баффета делают его Робин Гудом финансовой сферы — самым благородным из разбойников и самым этичным из финансистов».

Дмитрий Бугаенко, управляющий партнер инвестиционной компании «Велес Капитал»

Лаура Риттенхаус

Баффет — инвесторам



Путеводитель
по материалам переписки
Уоррена Баффета
с акционерами фонда
Verzhina Catherine

[Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа](#)

L. J. Rittenhouse

Buffett's Bites

The Essential Investor's Guide
to Warren Buffett's Shareholder Letters

McGraw Hill

[Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа](#)

Лаура Риттенхаус

Баффет — инвесторам

Путеводитель по материалам переписки
Уоррена Баффета с акционерами фонда
Berkshire Hathaway

Издательство «Манн, Иванов и Фербер»
Издательство «Эксмо»
Москва, 2014

[Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа](#)

УДК 336.767
ББК 65.263.22
P55

Издано с разрешения McGraw-Hill Companies, Inc.

Риттенхаус, Л.

P55 Баффет — инвесторам. Путеводитель по материалам переписки Уоррена Баффета с акционерами фонда Berkshire Hathaway / Лаура Риттенхаус; пер. с англ. А. Уайтхаус ; под. ред. Э. Кондуковой. — М. : Манн, Иванов и Фербер; Эксмо, 2014. — 208 с.

ISBN 978-5-91657-891-1

Эта книга президента компании Rittenhouse Rankings Inc. и автора нескольких бестселлеров Лауры Риттенхаус проливает свет на инвестиционную стратегию Баффета и открывает новые грани финансового гения. В ней не только принципы составления ежегодных обращений и схема, по которой Баффет рассчитывает действительную стоимость акций компаний, но и множество советов о том, как определить перспективность бизнеса, заключать «сделки века» и другая ценная информация.

Это увлекательная и полезная книга, которая понравится даже тем, кто далек от мира больших денег.

УДК 336.767
ББК 65.263.22

Все права защищены.
Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.
Правовую поддержку издательства обеспечивает юридическая фирма «Вегас-Лекс»

VEGAS LEX

© L. J. Rittenhouse, 2010
© А. Уайтхаус, перевод на русский язык, 2012
© Издание на русском языке, оформление. ООО «Манн, Иванов и Фербер», ООО «Издательство “Эксмо”», 2014

ISBN 978-5-91657-891-1

Оглавление

Предисловие к русскому изданию	6
Предисловие.....	11
Введение. Загадка Баффета	15
Часть I. Письма главы компании акционерам: основы.....	21
Глава 1. Что они представляют собой и для кого пишутся?	23
Глава 2. Зачем читать письма?	29
Глава 3. Что особенного в письмах акционерам Berkshire Hathaway?	35
Глава 4. Что представляет собой «дневник успеваемости» Berkshire Hathaway?	47
Глава 5. Кто такой Уоррен Баффет — CEO или инвестиционный директор?	61
Глава 6. Почему Баффет ходит на работу летящей походкой	77
Часть II. Крупицы истинного знания для инвесторов	89
Глава 7. Как определить, действительно ли вы имеете дело с отличным бизнесом, возглавляемым блестящими менеджерами	93
Глава 8. Как стать разумным инвестором	111
Часть III. XXI веку — нравственный капитализм!	141
Глава 9. Гены доверия: «Руководство собственника Berkshire Hathaway»	143
Глава 10. Уоррен Баффет и Галилео Галилей в еретической традиции	155
Глава 11. Вудсток или Камелот? Идеалы, образы и жадность	169
Благодарности	185

Предисловие к русскому изданию

Роль финансистов в нашей мировой цивилизации — вспомогательная, их задача — обеспечивать рост промышленного производства и сохранность сбережений. По сути, это роль посредника между деньгами и реальным сектором экономики.

До новейшего времени — когда все в финансовой сфере достаточно сильно исказилось, результатом чего стали, помимо всего прочего, кризисы последних лет — финансисты всегда были людьми третьего сорта. На первом месте были промышленники, на втором — торговцы, ростовщики же занимали почетное третье место. Уоррен Баффет, несмотря на существующий вокруг него особенный ореол, остается финансистом, но его жизненные принципы позволяют сравнить его с Робин Гудом финансовой сферы. Легендарный разбойник был окружен ореолом героя, несмотря на то, что занимался, без сомнения, противоправной деятельностью. Но история его запомнила, в отличие от многих гораздо более достойных людей того времени, потому что у него были твердые принципы и он был не обычным разбойником, а самым благородным из всех разбойников.

Уоррена Баффета тоже запомнят. Во-первых, потому, что у него есть твердые и при этом простые и логичные принци-

пы инвестирования, не характерные для новейшего времени. Если их суммировать, то самым главным для Баффета является развитие бизнеса, в который он инвестирует, и, как следствие, рост его стоимости. Как ни странно, для подавляющего числа финансистов это не является целевой функцией. Для них главное — возвратность средств. Отсюда и расцвет в последние полвека производных инструментов, и произошедшее усложнение финансовой сферы как таковой, плоды которого отчасти пожинают сейчас все жители Земли. У Баффета же достаточно простой подход к финансированию: он не использует сложных инструментов, не ориентируется на стоимость активов с оглядкой на то, что в случае чего их можно продать, а деньги вернуть. Он ориентируется на перспективы, на доходный метод, на личные качества менеджмента. Он планирует приумножать капитал только параллельно с ростом бизнеса, в который инвестирует. В сфере финансов, которая, по сути, очень проста — это не высшая математика и не квантовая физика, результаты всегда понятны и измеримы, и у Баффета они лучше всех, несмотря на совершенные ошибки, которые, кстати, он никогда не замалчивает, а, наоборот, подтрунивает над собой со свойственной ему самоиронией. Если добавить к этому личные качества Уоррена Баффета, такие как скромность и бережливость, а также его решение завещать практически все состояние на благотворительные цели, то мы получим самого этичного из финансистов и самого благородного из «разбойников». Пусть и не очень заслуженно, но он останется в истории с большей долей вероятности, чем многие промышленники, потому что они все похожи, даже самые успешные, а Баффет не очень похож на финансиста, как Робин Гуд не очень похож на разбойника.

Нам в своей деятельности имеет смысл почаще оглядываться на опыт Уоррена Баффета, чтобы за деревьями не терять леса

и помнить об основной функции финансов — инфраструктурной, посреднической между реальной экономикой и деньгами. Деньги же всегда имеют персонифицированный характер и в итоге принадлежат людям. Важно не забывать, что мы работаем в сфере услуг, и результатом этой работы должен быть рост экономики и сохранение сбережений. И если возникает искушение что-то по-другому сконструировать, то нужно иметь морально-волевые качества и твердые принципы, чтобы вспомнить основную функцию финансов и стремиться к ее исполнению, а не решать задачу получения сиюминутной прибыли.

*Дмитрий Бугаенко,
управляющий партнер
инвестиционной компании «Велес Капитал»*

Уоррен Баффет уже более сорока лет сопровождает годовые отчеты возглавляемой им компании Berkshire Hathaway* личными комментариями, адресованными ее акционерам.

Письмо CEO** акционерам по итогам года — обычная практика в западном бизнесе. В подавляющем большинстве компаний такое приложение к годовому отчету представляет собой стандартный текст, подготовленный PR-службой, под которым ставится факсимиле руководителя. Напротив, послания Баффета, написанные им лично, представляют собой эссе, в которых он делится своим видением общего состояния экономики, подробно анализирует тенденции фондового рынка, достижения и неудачи вверенной ему компании и дает ценные советы, которые могут пригодиться не только акционерам ВН или специалистам по инвестициям, но и всем, кто имеет отношение к бизнесу как таковому.

* Berkshire Hathaway («Беркшир Хэтуэй»), разг. Berkshire — холдинговая компания, возглавляемая Уорреном Баффетом. *Прим. ред.*

** CEO (Chief Executive Officer) — высшее должностное лицо компании (генеральный директор, председатель правления, президент, руководитель). Определяет общую стратегию предприятия, принимает решения на высшем уровне, выполняет представительские обязанности. Как правило, избирается советом директоров или назначается акционерами. На деле эта должность во многом зависит от структуры конкретной компании. Поэтому она может обозначать как первого человека компании, так и лишь одного из ее директоров, выполняющего определенные обязанности. *Прим. ред.*

Предисловие

В субботу 28 февраля 2009 года со странички сайта компании Berkshire Hathaway десятки тысяч человек загрузили на свои компьютеры письмо Уоррена Баффета, обращенное к акционерам. Они искали советы по инвестициям. Спешили найти настоящее золото, а не то, что только блестит. Но к несчастью, многие не заметили того, что этим сокровищем являются принципы, составляющие суть послания. А ведь именно в соответствии с этими принципами Уоррен Баффет некогда купил бывшую на грани банкротства компанию по производству текстильной продукции — Berkshire Hathaway, которая под его руководством стала одной из наиболее уважаемых в мире бизнеса.

Очевидно, многие обозреватели рынка и эксперты также не особенно вникали в суть этого послания. Из 12 335 слов, из которых состояло послание, они цитировали лишь два: «Экономика рухнет», игнорируя при этом концовку фразы: «...однако этот вывод не говорит ничего о возможностях роста или падения фондового рынка».

Эти два слова были объявлены очередным пророчеством «Оракула из Омахи» и повторялись на все лады средствами массовой информации и в блогосфере.

Рынки дрогнули. Через два дня после опубликования письма Уоррена Баффета, в понедельник 2 марта 2009 года, индекс S&P 500 упал до своего минимума с 1996 года.

Можно ли винить в этом вырванную из контекста цитату, которую повторяли на все лады экономические обозреватели всех мастей? Точно ответить на этот вопрос невозможно. Но как бы то ни было, ответственные люди вряд ли бы стали наводить дополнительный ужас на рынок, который и без того находился в состоянии свободного падения.

Чему этот эпизод может научить инвестора? Все очень просто: «не стоит прислушиваться к рыночным сплетням!» Кстати, это была одна из 25 истин — «крупниц мудрости Баффета», — которые можно почерпнуть в его послании акционерам, написанном в 2008 году. Эти истины могут поддержать ваш дух в трудные времена. Эти крупницы мудрости напоминают мне шоколадки в наборах конфет See's* — приятно, полезно и способно удивлять: рассчитываешь на карамельную тянучку, а можешь получить вместо этого ореховую нугу. Так же и с крупницами мудрости Баффета: чтобы полностью воспользоваться их плодами, надо глубоко вникнуть в их суть.

Выдающиеся достижения Баффета, который в течение 45 лет успешно приумножает стоимость компании Berkshire Hathaway, неоспоримы. Драгоценные крупницы опыта Баффета, рассыпанные по страницам его писем акционерам, служат подтверждением правильности его подходов к инвестициям. И если эта скромная книжка поможет читателю лучше разобраться в этих подходах во всей их полноте, то я буду считать свою задачу выполненной.

Вот уже более двенадцати лет я использую собственный опыт и знания, приобретенные на Уолл-стрит, для изучения посланий Уоррена Баффета. Результаты этого занятия легли в основу соз-

* Продукция компании See's Candies, американской кондитерской компании, образованной в 1921 году и с 1972 года входящей в группу компаний Berkshire Hathaway.
Прим. ред.

дания новой области прикладных исследований — измерения уровня откровенности в коммуникациях высшего руководства компаний, — экспертом в которой я являюсь. Моя компания ежегодно проводит исследование уровня откровенности руководителей различных компаний. Результаты исследований с завидным постоянством доказывают, что компании с высоким уровнем откровенности обычно значительно более успешны, чем компании с низким ее показателем. Кроме того, опираясь на мои исследования, можно поставить диагноз состоянию корпоративной культуры каждой организации, что способствует правильному восприятию достоверности ее финансовой отчетности.

Это мой второй совместный проект с Уорреном Баффетом. Наше сотрудничество началось в 2001 году на фоне последствий коллапса Enron и трагических событий 11 сентября. В начале 2002 года он разрешил использовать его послания акционерам при написании моей книги «Ведите дела с людьми, которым доверяете» (Do business with people you can trust), которую впоследствии раздавали участникам годового собрания акционеров Berkshire Hathaway по итогам 2002 года в Омахе. Через несколько лет я поинтересовалась у Баффета, почему он все-таки выдал мне «лицензию», хотя обычно очень осторожно относится к цитированию его слов. «Я вам поверил», — сказал он. И когда я решила написать эту книгу, Баффет снова позволил цитировать его письма.

Возможно, в один прекрасный день инвесторы поймут то, что мне совершенно ясно уже сегодня. Секрет успеха Berkshire Hathaway прост. Баффет соблюдает золотое правило: он относится к инвесторам так, как хотел бы, чтобы относились к нему самому, и предоставляет им ту информацию, которой, будь он на их месте, хотел бы располагать сам. Если бы так же поступали

все руководители компаний и члены советов директоров, многие из нас были бы сегодня намного богаче.

Почему бы не создать стандартные требования к открытости и честности руководителей? Мы можем начать просто с того, чтобы попробовать их сформулировать. Владельцы крупных пакетов акций с существенной составляющей фидуциарной ответственности* могут очень помочь в этой борьбе за открытость. Они могут начать с того, чтобы обязать руководителей компаний сообщать нам достоверную информацию, а не врать. Если мы доверим решение задачи повышения уровня откровенности руководства профессиональным инвесторам, то она, безусловно, будет решена. А письма Баффета станут для них путеводной звездой.

* Фидуциарная ответственность — материальная ответственность физических лиц, являющихся руководителями и членами совета директоров акционерного общества, перед данным обществом, в случае если их действия привели к убыткам. *Прим. ред.*

Введение

Загадка Баффета

История Уоррена Баффета — классическое воплощение американской мечты. Мальчик собирал пробки от бутылок, продавал старые мячики для гольфа, разносил газеты (впоследствии он стал членом совета директоров одной из них)... В один прекрасный день его отец решил переквалифицироваться из розничного торговца продуктами в биржевые брокеры и постепенно стал крупнейшим инвестором своего времени, находясь очень далеко от Уолл-стрит.

Уоррена Баффета считают одним из самых богатых людей в мире. Его компании Berkshire Hathaway 45 лет, в течение 38 лет из которых она опережала по доходности индекс S&P 500. Уже только это достижение вполне достойно Книги рекордов Гиннесса. Стоимость акций первых инвесторов, в том числе родственников и друзей Баффета, возросла на 801 516 процентов, что составляет в среднем 22 процента годовых по сравнению с 9,3 процента индекса S&P 500. Многие крупные акционеры компании стали миллиардерами.

Каждый год, начиная с 1971-го, Баффет пишет своим акционерам письма — самые информативные и увлекательные среди подобных посланий. В отличие от других руководителей, он месяцами оттачивает формулировки и слог, чтобы наиболее точно выразить свои мысли. Цель проста — он хочет быть

услышанным и отвечать за каждое свое слово. Он считает, акционеры должны иметь всю информация, которой он хотел бы владеть сам, будучи на их месте.

Капиталист без материальной заинтересованности

В 2009 году более 35 тысяч человек прибыли в Омаху на годовое собрание акционеров Berkshire Hathaway. Многие из них хотели хотя бы мельком увидеть человека, обладающего, подобно легендарному царю Мидасу, даром превращать в золото все, к чему прикоснется его рука, а некоторые даже мечтали получить его автограф. В течение шести часов акционеры сидели в темном зале и внимательно слушали ответы Баффета и заместителя председателя совета директоров Чарли Мангера на самые разные вопросы — начиная от жизненных советов до будущего экономики. Как и во все предыдущие годы, это был информативный и исключительно остроумный диалог.

С 1997 года я не пропускаю ни одного собрания акционеров Berkshire Hathaway. Каждый год общаюсь с новичками, знакомство которых с Баффетом начинается с его ежегодных посланий акционерам. Они приезжают в Омаху, чтобы сравнить образ человека, которого увидят на собрании, с образом автора послания. Действительно ли он сам их пишет? Действительно ли он следует описанным им принципам или просто говорит о них ради красного словца? Можно ли верить его слову? Баффет интригует новичков тем, что, являясь капиталистом, остается равнодушным к материальным благам. Он до сих пор живет в доме, который купил себе еще в 1950 году. Его мысли о собственной зарплате исчерпывающе сформулированы в доверенности на управление Berkshire: «Последние 25 лет годовая компенсация

г-на Баффета составляет 100 тысяч долларов, он не ожидает ее увеличения и не высказывает подобных пожеланий». Он хочет зарабатывать для инвесторов, а не на инвесторах.

Его влияние распространяется далеко за пределы делового мира. Так называемые «Принципы Уоррена Баффета» составляют основу внешнеполитических взглядов известного обозревателя газеты *The New York Times* Томаса Фридмана*. Уоррен работает от зари до зари во имя роста благосостояния акционеров Berkshire. А почему нет? Большинство его собственных денег вложено именно в акции Berkshire Hathaway. Как утверждает сам Баффет, своим небывалым успехом он обязан простому факту: ему повезло родиться в Соединенных Штатах в благополучной семье и получить хорошее образование. Дело оставалось за малым: воспользоваться возможностями, которые страна предоставляет своим гражданам. Баффет считает, что ему просто повезло от рождения. Фридман пишет, что Баффет считает важнейшим долгом своего поколения «передать детям такую же Америку».

В 2006 году общественность всколыхнуло заявление Баффета о намерении передать все его сбережения (около 31 миллиарда долларов) благотворительному фонду Билла и Мелинды Гейтс на развитие инициатив во благо беднейших людей на планете. Баффет не нуждается в том, чтобы его именем назвали, например, какое-нибудь здание; его единственное условие — потратить деньги эффективно и оказать помощь самым нуждающимся.

* Томас Фридман (род. 20 июля 1952) — американский журналист, трехкратный лауреат Пулитцеровской премии. Несколько его произведений переведены на русский язык: Фридман Т. Жаркий, плоский, многолюдный. Кому нужна зеленая революция и как нам реконструировать Америку. — М.: АСТ, Астрель, 2001. Фридман Т. Плоский мир. Краткая история XXI века. — М.: АСТ, АСТ Москва, Хранитель, Мидгард, 2007. Фридман Т. Lexus и олива. Понимая глобализацию. — М.: ИГ Вест, 2003. *Прим. ред.*

Эта книга расскажет о посланиях Баффета акционерам компании, которой он управляет, — посланиях, которые положили начало современным коммуникациям руководства в деловом мире. Она о качествах истинного лидера, которые проявляются в его высказываниях и действиях, которые он предпринимает для того, чтобы выполнить обещания. О том кризисе, в котором на наших глазах продолжают пребывать многие из руководителей, причем именно тогда, когда мы отчаянно нуждаемся в принципиальных и ответственных лидерах.

Письма Баффета отличаются ясностью мысли и красотой слога. Его писательский талант проявился в умении доходчиво объяснять сложные вопросы и выстраивать доверительные отношения с читателями.

Нельзя забывать, что в основе государственности США заложены такие возвышенные понятия, как жизнь, свобода и стремление к счастью. Пламенный памфлет Томаса Пейна* «Здравый смысл» (1776 г.), по мнению специалистов, и по сей день остается самым читаемым историческим документом. Размышления Пейна о периоде «испытания человеческих душ» убедили тысячи патриотов бросить плуг и взяться за оружие. Не будь этого воззвания, возможно, не было бы и войны за независимость США.

Письма Баффета свидетельствуют о том, что мы вправе ожидать от современных руководителей гораздо большего. Хотя многим известно о достоинствах писем Баффета, мало кто их читал. Сайты с информацией о скромном доме Уоррена Баффета в Омахе посещают в восемь раз больше пользователей, чем сайт, на котором опубликованы послания Баффета акционерам.

* Пейн Томас (1737–1809) — англо-американский писатель, философ, публицист, прозванный «крестным отцом США». Самые известные произведения: «Здравый смысл», «Права человека», «Век разума». *Прим. ред.*

Эта книга поможет определить, кто из руководителей действительно работает «по Баффету». Чтобы стать более преуспевающим инвестором, более мудрым работником, более эффективным соискателем, более высоко мотивированным лидером, более бережливым потребителем и активным гражданином, необходимо критически сравнить письма Баффета с письмами руководителей других компаний и суметь отличить настоящее золото от мишуры.



[Почитать описание, рецензии
и купить на сайте](#)

Лучшие цитаты из книг, бесплатные главы и новинки:

