

3-е место в списке FORBES  
**\$ 47 000 000 000**

# Уоррен Баффет

**НАЗАД В ШКОЛУ!**

**Бесценные уроки**

**великого  
бизнесмена  
и инвестора**



**■ Когда я «высматриваю» привлекательный бизнес, то ищу энергичных людей**

**■ Лучше купить удивительную компанию по достойной цене, чем достойную компанию по удивительной цене**

**■ Никогда не инвестирую в бизнес, в котором ничего не понимаю**

**■ Краткосрочные прогнозы – яд**

**■ Бойтесь, когда другие проявляют жадность.**

**■ Будьте жадными, когда другие боятся**

**■ Если не уверен, что удержите в собственности приобретенное в течение 10 лет, не стоит удерживать и 10 минут**



# **Уоррен Баффетт Назад в школу! Бесценные уроки великого бизнесмена и инвестора**

*Текст предоставлен правообладателем*

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=6058653](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=6058653)*

*Баффет, У. Назад в школу! Бесценные уроки великого бизнесмена и инвестора: АСТ; Москва; 2010  
ISBN 978-5-17-067635-4*

## **Аннотация**

В книгу вошли классические лекции гения инвестиций, миллиардера с многолетним стажем – легендарного Уоррена Баффета. Лекции содержат бесценный обучающий материал и отражают наиболее важные экономические, психологические и философские аспекты профессиональной деятельности финансового гуру современности. В лаконичной и легкой для восприятия и усвоения форме раскрываются ключевые темы бизнеса: от профессиональных секретов инвестиционного успеха и принятия единственно правильного решения в ситуации риска и вплоть до секретов жизненного успеха вообще – «Оракул из Омахи» раскрывает все свои карты!

# Содержание

Уоррен Баффет отвечает на вопросы студентов Уортонской школы бизнеса при Пенсильванском университете	4
Конец ознакомительного фрагмента.	27

# **Уоррен Баффет**

## **Назад в школу! Бесценные уроки великого бизнесмена и инвестора**

**Уоррен Баффет отвечает  
на вопросы студентов  
Уортонской школы бизнеса при  
Пенсильванском университете  
(12 ноября 2004 г.)**

**Вопрос:** Можно ли утверждать, что сегодня гораздо труднее, чем в прошлом, отыскать предсказуемый бизнес, так как в большинстве отраслей постоянно происходят перемены? Не в этом ли заключается причина того, что вы пересмотрели стратегию долгосрочного инвестирования «купил и держи»? Ведь многие потребительские марки, например, *Coca-Cola* или *Gillette*, более не способны к росту?

**Ответ:** Известны два основных подхода к переменам. Мы считаем, что перемены отрицательно сказываются на инве-

стициях. В противном случае, самыми богатыми людьми были бы библиотекари. Некоторые отрасли стремительно изменяются. Мы ищем те, которых не коснулись перемены. Если вы способны предсказывать характер изменений, то станете очень богатым человеком. Но с точки зрения инвесторов в акционерный капитал и чистых инвестиций (например, тех, о которых говорилось в связи с Китти-Хок<sup>1</sup> – в авиационную отрасль), перемены – это в высшей степени отрицательное явление.

Например, у меня есть список из 2000 компаний, которые некогда производили автомобили. В настоящее время две оставшиеся из них, *GM* и *Ford*, испытывают немалые затруднения. Сотни и сотни компаний давно вышли из дела. Большинство из вас и не подозревают, что когда-то производством автомобилей занимались корпорации *Maytag* и *DuPont*. Таким образом, чистые инвестиции в эти компании не принесли прибыли.

Мы ищем стабильности. Вы упомянули *Gillette*. Спустя 100 лет после основания, компании принадлежит 70 % рынка. В ее товарах, дистрибуции и используемом сырье нет ничего загадочного, никаких тайн. Компания выжила в усло-

---

<sup>1</sup> Уоррен Баффет считает ошибкой инвестиции в компанию *U. S. Air*, сделанные в 1989 г., несмотря на то, что в 1998 г. ему удалось с выгодой продать акции. Размышляя о положении дел в отрасли, он писал: «Если бы дальновидный капиталист присутствовал в Китти-Хок, когда Орвилл Райт проводил испытания первого в мире самолета, он оказал бы потомкам огромную услугу, пристрелив изобретателя». – *Прим. пер.*

виях капитализма, и можно не сомневаться, что ее товары будет востребованы и впредь.

На долю компании *Coca-Cola* приходится 50 % мирового рынка газированных напитков. Это 1,3 млрд бутылок емкостью 240 мл. В этом году она продала больше напитков, чем в прошлом, а в прошлом – больше, чем в позапрошлом году. Гарантирую, что марки «Coca-Cola», «Gillette» и «Wrigley» будут и дальше доминировать. Интернет не влияет на то, какие бренды нравятся людям.

Нам не нужны перемены. Компании *Fruit of the Loom* и *Haynes* продают в США 80 % нижнего белья для мальчиков. Полагаю, что белье будут носить и в будущем. Не ищет перемен и Билл Гейтс. Он стремится исключить этот фактор из своего бизнеса. Такое впечатление, что компании *Microsoft* и *eBay* защищены от остального рынка глубокими рвами. Здорово, если вы умеете предсказывать перемены, но тогда вы обязаны учитывать риски. Возможно, ваша стратегия не будет работать. Поэтому мы ищем стабильные отрасли и компании.

Мы не хотим терять деньги. Капитализм – жестокая вещь. Мы ищем обычные товары, в которых всегда будут нуждаться люди. Патенты – наихудший способ обеспечения спроса. Есть множество других возможностей определения предсказуемого спроса. Проблема не в недостатке возможностей, а в ценах.

**Вопрос:** В 1969 г. вы ликвидировали компанию *Buffett Partnership*, частично из-за виртуального исчезновения инвестиционных возможностей, которые были бы привлекательными с точки зрения количественных факторов. Как вы считаете, современная ситуация больше подходит для инвестирования, чем 1969 г.? Она лучше или хуже?

**Ответ:** В 1969 г. я столкнулся с немалыми трудностями в работе. Мое состояние выросло со 105 тыс. долл. до 100 млн долл. Я получил множество предложений продать партнерство. Если бы у меня была такая же компания, я закрыл бы ее в 2000 г., на пике интернет-бума.

В марте 2000 г., когда индекс *NASDAQ* достиг рекордной отметки, все мои средства были вложены в инвестиционные трасты недвижимости (*REIT*). Если бы у меня была большая компания, я бы свернул деятельность, но мне принадлежала маленькая. В данном случае нужно было учитывать не только мои чувства, но и чувства партнеров. Я терпел убытки и чувствовал себя негодяем, хотя негодяи обычно хорошо зарабатывают. Я не хотел быть слишком настойчивым в своих попытках заработать, потому что плохо понимал, что происходит. Инвестировать и рисковать деньгами других людей куда сложнее, чем своими собственными.

И все же у нас оставались кое-какие возможности: например, в 2002 г. компания вложила 8 млрд долл. в бросовые облигации, а если бы мы располагали временем, то инвестировали бы 22 млрд долл. Мы старались покупать как можно

быстрее.

Инвестирование – лучшая игра в мире. Я владел крупными магазинами. В этом бизнесе необходимо не отставать от конкурентов и постоянно обороняться. А мне не хочется этого делать. Инвестирование – тот самый бизнес, где не нужно непрерывно защищаться. Надо лишь следить за пролетающими мячами, а потом сделать ловкий бросок. Надо научиться выжидать время для броска. Проблема в том, что тебе приходится инвестировать на публике. С «трибун» то и дело раздаются крики: «Давай, давай, болван! Чего ты ждешь?!»

Но люди в вашем возрасте могут обойтись и небольшими деньгами, и я знаю, как это сделать.

**Вопрос:** В интервью журналу «Fortune» вы заявили, что в следующем десятилетии получите 7 % прибыли.

Учитывая, что, во-первых, маржа вашей прибыли должна быть по крайней мере на 30 % выше среднестатистической, во-вторых, соотношение цены/ВВП должно быть на 25 % выше среднестатистических значений и, в-третьих, процентная ставка должны быть на 25 % ниже среднестатистического показателя, и предполагая возврат к среднему значению, можно ли утверждать, что если рост экономических доходов и дивидендов составит 7 %, то мы находимся на неустойчивом стоимостном плато?

**Ответ:** Мы приближаемся к верхней границе стоимост-



ного диапазона, но пока не достигли ее. Я уже четыре или пять раз давал свои оценки положения на рынке в интервью журналу «Forbes» (в 1969, 1974 и 1981 гг., а в 1977 г. – журналу «Fortune»). В большинстве случаев мы можем лишь сказать, переоцениваются ли некие ценные бумаги или они недооцениваются, то есть выделить крайние значения.

Оценки обычно варьируются в широком диапазоне. Главное – определить крайние точки. Когда я «высматриваю» привлекательный бизнес, то ищу энергичных людей. Гораздо проще заметить то, что оценивается в 98 или 6 баллов, а не в 63 балла. Это правило действует и в жизни, и в бизнесе. Вы упомянули мою статью, опубликованную в 2001 г. Но прибыль не превысила 7 %, так что, полагаю, оценка стоимостного диапазона была не совсем точной.

Я думаю, что сейчас ценные бумаги переоценены. Все так дорого, что я не вижу особо выгодных предложений. Но, думаю, когда-нибудь вам удастся «попасть в плавающую в бочке рыбину». Вы должны быть готовы сыграть по-настоящему, когда наступит подходящий момент. Это значит, что вы не имеете права «заигрывать» со всеми и каждым.

**Вопрос:** Однажды вы сказали, что лучше приобрести отличный бизнес по честной цене, чем честный бизнес по отличной цене. Но если цена устраивает и продавца, и покупателя, и второй не сумел существенно улучшить бизнес, то я не понимаю, как он может получать сверхприбыли? Ведь

уплаченная за компанию цена привела к снижению стоимости бизнеса.

Очевидно, что вы рассчитываете на крупную прибыль. Не могли бы вы объяснить, каким образом вам удастся покупать компании по справедливой цене, которая, тем не менее, делает возможными сверхприбыли?

**Ответ:** Иногда цены на рынке ценных бумаг устанавливаются иррационально. В прошлом великие компании не раз продавались по ценам, которые были до смешного низкими. В отличие от переговоров о продаже той или иной компании, рынок — это, скорее, аукцион. Торгуемые ценные бумаги, как правило, не воспринимаются как доля в собственности на бизнес. Например, цены на фермерские земли или квартиры в Небраске мало отличаются от среднестатистических, и мы не можем рассчитывать на значительные отклонения. С другой стороны, стоимость ценных бумаг в некоторых случаях может различаться на 50 % и даже 100 %. Таким образом, у нас появляются возможности приобрести акции компаний по низким ценам.

Поэтому мы действительно стремимся покупать великие компании по смешным ценам. Например, в 1973 г. компания *The Washington Post* была выставлена на продажу всего за 80 млн долл. (5 млн акций по 16 долл.).

В то время этой корпорации принадлежали несколько газет (в том числе «The Washington Post»), четыре телеканала и ряд журналов (в том числе «Newsweek»). Большинство ана-

литиков считают, что действительная цена этих активов составляла 400–500 млн долл. Но у вас есть возможность приобрести небольшие «кусочки» компании по значительно более низкой цене. Воспользовавшись ею, мистер Баффет за 20–30 сделок купил у институциональных инвесторов, которые хотели побыстрее избавиться от ценных бумаг, 9 % акций компании за 10 млн долл. Он покупал, а владельцы акций были уверены, что их цена будет снижаться.

Никто не спорил, что компания стоила по меньшей мере 400 млн долл. Однако цены на ее акции падали. Постепенно мистер Баффет увеличил долю *Berkshire Hathaway* до 22 %. Сегодня бизнес *The Washington Post* стоит около 10 млрд долл.

Покупки на договорных рынках, цель которых приобретение компании в целом, – специфическое занятие. Вы можете добиться отличного результата. Такого рода сделки почти не подвержены влиянию аукционного рынка. Питер Линч часто повторяет, что компании будут вырывать цветы и поливать сорняки. Попав в сложное положение, они очень часто выставляют на продажу «коронные драгоценности», свои наиболее ценные и выгодные активы.

**Вопрос:** Как вы считаете, какой ценностью будет обладать через год 1 доллар, который вложите в дело вы лично?

**Ответ:** Все зависит от его покупательной способности в течение года. Используя ставку дисконтирования (например,

взяв за образец казначейские ценные бумаги с тем же самым сроком платежа), вы должны будете определить текущую стоимость 1 долл. Процедура анализа во многом сходна с оценкой денежных потоков компании. На какой объем денежных потоков в долгосрочном периоде вы рассчитываете при той или иной ставке дисконтирования? И конечно, вам необходимо будет оценить изменение процентных ставок в средне- и долгосрочном периодах.

Ваше ожидание «нормальной» процентной ставки определяет норму дисконтирования, которую вы, например, используете для оценки денежных потоков японской компании в середине 1990-х гг. Если вы думаете, что процентная ставка значительно изменится, и вы не хотите покупать долгосрочные облигации, вам следует поразмыслить о том, следует ли вам сделать ставку на прибыль, которую вам принесут доходы компании в длительной перспективе. Если же вас устраивает доход от долгосрочных облигаций, инвестируйте в стрипы (ценные бумаги, образуемые при разбиении купонной облигации на несколько ценных бумаг, обращающихся независимо друг от друга).

**Вопрос:** На этой неделе Эрик Розенфельд рассказывал о последних днях фонда *LTCM* и вашем участии в выходе из кризиса. Он считает, что если бы им, во время пребывания на Аляске, удалось дозвониться вам, компания была бы спасена: «Я и сейчас уверен, что у нас все получилось бы, если

бы мистер Баффет был на месте... А так, без консультаций с ним, никто не желал взять на себя ответственность за инвестиции в размере 4 млрд долл.». Не могли бы вы рассказать, что вы думаете об этой истории?

**Ответ:** Эрик позвонил мне в воскресенье, во время игры в бридж. По его голосу я сразу понял, что происходит что-то серьезное. В понедельник вместе с Биллом Гейтсом они были на Аляске. Он разговаривал по спутниковой связи, а Билл любовался живописными видами. Капитан судна приблизился к берегу, чтобы они посмотрели на медведей или еще кого-то. Гейтс пребывал в прекрасном расположении духа.

Во вторник Эрик приехал в Йеллоустон и вел переговоры при посредничестве банка *Goldman Sachs*. В среду утром он сообщил посреднику свои условия. Эрик попросил Питера (банкира *GS*) сделать предложение о покупке: 3 млрд долл. от У. Баффета, 750 млн долл. от *AIG* и 250 млн долл. от *GS*. Подпись на пресловутом документе поставил от его имени Питер. Сначала банкир бурно протестовал, но мистер Баффет велел выполнять указание. Так что Питер подписался за меня, а также за Джона Корзина и Хэнка Гринберга. Он решил, что раз уж все равно «попал на крючок», то может подписаться за всех. Не думаю, что кто-либо позволял себе такое ранее. После этого я сел на автобус до Йеллоустона, где спутниковая связь не работала.

Джон (Мерриуэзер) получил 150 (или 250?) миллионов

долларов. Однако со среды до понедельника предстояло здорово поработать. «Если бы я был в Нью-Йорке, мы бы заключили сделку (по словам Эрика Розенфельда)... Это очень точное описание произошедших событий».

*LTCM* и глава Федерального резервного банка Нью-Йорка Макдонноу сделали все так, как им было выгодно... А я хотел увидеть гейзер «Старый служака»... Впоследствии я не раз говорил Биллу Гейтсу, что эта экскурсия обошлась нам слишком дорого.

Я понимал, что они задумали. Я выполнил бы свои обязательства, и мы получили бы несколько миллиардов долларов. Я не раз зарабатывал как раз на выходных.

Я не виню Мерриуэзера. Он получил всего лишь 150 миллионов долларов.

**Вопрос:** Вы с Чарли Мангером считаете, что легче всего обмануть самих себя. Скажите, а вы не обманываете себя, следуя доктрине «купил и держи»? Наверное, это очень соблазнительно? Ведь работаете не вы, а правильные инвестиции?

**Ответ:** Люди верят в то, во что им хочется верить. Объяснить, оправдать свои действия задним числом, может каждый. Хорошо, что у меня есть такой партнер, как Чарли Мангер. Он всегда укажет на ошибку. Наша сила в том, что мы обдумываем свои действия и помогаем друг другу. Мы не подвержены влияниям со стороны. Чарли считает, что мы

добились успеха, потому что благоразумны и много работают.

Парфразировав высказывание Дж. М. Кейнса («Проблема не в том, чтобы придумать новые идеи, а в том, чтобы избавиться от старых»), У. Баффет заметил:

Проблема не в том, чтобы ухватиться за новые идеи. Проблема в том, как избавиться от старых. Ч. Дарвин вспоминал, что постоянно записывал новые мысли. У него было множество идей. Однако если он не записывал свои озарения, то через полчаса подсознание «стирало» их и возвращалось к старым верованиям.

**Вопрос:** Как вы думаете, от чего зависит конкурентоспособность США в будущем, и какие меры вы предприняли бы в связи с этим? Например, как быть с системой здравоохранения и разрывами в распределении социальных благ и пенсионных пособий?

**Ответ:** Одна из главных проблем, стоящих перед США, – оружие массового поражения. Но с этим ничего не поделаешь (террористы были, есть и будут).

Важнейшая экономическая проблема США – дефицит торгового баланса (на 90 % он обусловлен дефицитом счета текущих операций). Это очень сложная проблема, но о ней почти не упоминается в дебатах. Трудности в системе здравоохранения и социального обеспечения – одно из следствий внешнеторгового дефицита.

Отсутствие внешнеторгового дефицита означает отсут-

ствие чистой прибыли, которую получали бы иностранцы. В настоящее время правительство направляет на социальное обеспечение и здравоохранение 22 % валового продукта США. Эти вопросы, то есть перераспределение доходов между теми, кто производит продукт, и теми, кто ничего не производит – предмет постоянных «внутрисемейных» политических перепалок. Внешнеторговый дефицит – это передача прав собственности или «долговых расписок» относительно ее передачи новым владельцам. Таким образом за границу «утекает» около 1,8 млрд долл. Решить эту проблему не так-то просто. Если торговый дефицит в том же объеме сохранится в течение ближайших 6–10 лет, иностранцам будет принадлежать 3 % выпущенной в США продукции.

Можем ли мы это допустить? В принципе, да. Помощь иностранным государствам, которая была оказана им в соответствии с планом Маршалла после Второй мировой войны, была закономерной. Однако расплачиваться по накопленным долгам придется будущим поколениям, потому что отцы не захотели их возвращать. Этот фактор может сыграть важную роль в дестабилизации финансового рынка в будущем. «Если на театральной сцене начнется пожар», а значительная часть активов будет принадлежать иностранцам, то это, вкупе с другими обстоятельствами, может привести к тому, что торговый дефицит станет важнейшей финансовой проблемой.

Что касается здравоохранения, то нам следует переосмыс-



лить спрос на медицинские услуги, поскольку их стоимость постоянно возрастает. В сложившейся ситуации структура спроса неустойчива. Нам необходимо добиться изменения ожиданий людей, изменения понимания того, что является приемлемым уровнем предоставления медицинских услуг.

Например, должны ли мы поддерживать жизнь человека в течение его последних 3–6 месяцев? Является ли получение максимума медицинских услуг условием здоровья людей? Правительству необходимо правильно распределять эти блага, учитывая степень готовности людей подождать.

**Вопрос:** Можно ли сказать, что значительную часть дохода вам приносят активные инвестиции (то есть влияние на управленческие решения в компаниях и т. п.)? Если так, то что вы думаете о роли и долгосрочном успехе пассивного инвестора, не влияющего на решения менеджмента компании? Правда ли, что вы стали меньше интересоваться пассивными инвестициями, потому что разочарованы тем, как ведутся дела в большинстве американских корпораций? В таком случае, какое значение это имеет для США?

**Ответ:** Если вкратце, то мы с Чарли не имеем и не должны иметь особого влияния на действия руководства в большинстве наших компаний. Вы бы очень удивились, если бы узнали, сколь незначительно наше влияние на менеджмент. У исполнительных директоров свой стиль работы. Они сами знают, что им подходит. Если провести аналогию со спортом,

они умеют забивать голы, даже если делают это не так, как другие. Бессмысленно давать указания, если у них и так все прекрасно получается. Мы нанимаем хороших игроков.

Если говорить о нашем влиянии на руководителей публичных холдингов (открытых акционерных обществ), то здесь мы просто «беззубые тигры». Мы не контролируем эти компании и никогда не угрожали продать их акции, если к нашим советам не прислушиваются. Да, мы очень похожи на беззубых тигров.

Мы делаем долгосрочные вложения, а значит, не получаем прибыли от краткосрочного роста цен на акции компании. Более того, нам выгодно, чтобы цены на некоторое время падали, потому что в таком случае мы можем купить больше акций и увеличить нашу долю в собственности компании. Однако правила в отношении гласности финансовой отчетности делают это затруднительным. Например, мы редко делаем инвестиции в Великобритании, поскольку там существует «правило 3 %» и мы не можем сформировать крупный пакет акций, прежде чем компания станет публичной. Поэтому мы показывали лучшие результаты в тех случаях, когда правила публикации финансовой отчетности были не слишком строгими. Однако эти правила постоянно ужесточаются.

Пример того, что соблюдение подобных правил может обойтись в сотни миллионов долларов – наши инвестиции в компанию *PetroChina*. Мы были вынуждены заявить о том,

что приобрели долю в ней после покупки всего 1 % акций. После этого цены резко взлетели.

Акционеры должны думать и действовать, подобно настоящим владельцам компании. Если вам принадлежат акции публичной компании, вам следует задать себе три вопроса. Довольны ли вы работой ее исполнительного директора? Правильно ли он себя ведет? Не слишком ли он увлекся поглощениями и строительством империи, забыв о прибыли, которую получают акционеры? Институциональные собственники должны сосредоточиться на этих трех аспектах деятельности руководства компании.

Мы с Чарли считаем, что заработали бы больше денег, если бы могли действовать инкогнито. Вы не представляете, как ничтожно наше влияние на менеджмент. Руководство компаний – разные люди, с собственными характерами, состояниями, возможностями. Мы не указываем, во что они должны инвестировать, да это и не важно. Ведь мы не покупаем и не продаем. Если цена на акции компании поднимется, мы ничего не выиграем. Если мы будем таскать менеджеров на закорках, ничего хорошего из этого не выйдет.

Но нам приходится очень трудно на публичной арене, там где люди не желают этого понимать. Да, я на 99 % владею компанией *Berkshire Hathaway*. Но, если существует такая возможность, то я предпочитаю анонимные покупки.

Бывало, что мы просили соблюдать конфиденциальность, но Комиссия по ценным бумагам и биржам США не всегда

прислушивается к нашим просьбам.

Роль пассивного инвестора: крупные институциональные инвесторы должны действовать и вести себя, как собственники. Важнейший момент – хороший ли руководитель стоит во главе компании? Не слишком ли велика предоставленная ему свобода, даже если это опытный менеджер? Исполнительного директора могут остановить лишь другие руководители компании или собственники... а совет директоров сделает это лишь в том случае, если собственники укажут ему на ошибки. Иногда руководители компаний совершают невыгодные в экономическом смысле действия, повинувшись примитивным импульсам. Я считаю, что институциональные собственники ведут себя лучше, чем 10 лет назад.

**Вопрос:** Я тоже из Омахи. Когда я рассказываю знакомым о вашей скромности, они изумляются. Скажите, что вы думаете о богатстве? Как вы считаете, как ваше отношение повлияло на успех компании *Berkshire Hathaway*?

**Ответ:** У. Баффет счастлив, что родился в США (выиграл в родильной лотерее, так сказать). По его мнению, у него есть все качества, которые помогают добиться успеха в капиталистическом обществе. И главное из них – врожденное умение обращаться с деньгами. Общество позволяет ему зарабатывать, и он считает, что в конце концов деньги должны вернуться обратно обществу. Он считает справедливым прогрессивный подоходный налог. Общество помогло ему раз-

богатеть, а значит, должно извлечь из этого пользу.

У. Баффет рассуждал о влиянии, которое богатство оказывает на людей и на него самого в частности. Деньги означают свободу. У него есть свобода выбора. Он не хочет быть землевладельцем. Ведь для того чтобы организовать обработку даже 10 гектаров земли и поддержание определенного порядка, требуется значительное время. У него нет и желания потратить 4 года на строительство дома. Мистер Баффет вполне счастлив в доме, в котором он живет с 1958–1959 гг. Яхты его также не привлекают – это слишком хлопотно. Деньги нужны ему для того, чтобы заниматься любимым делом с теми людьми, которые ему нравятся.

Он доволен своей жизнью. Он тепло относится к сотрудникам, и за 15 лет из *Berkshire Hathaway* не уволился ни один человек. У. Баффет не покупает компании, которыми владеют люди, к которым он испытывает антипатию.

Если спросить Чарли, почему они добились успеха, он ответит, что это произошло благодаря «разумному процессу принятия решений» и тому, что они никогда не зависели и не оглядывались на мнение других людей. Кроме того, У. Баффет подчеркнул, что счастлив тем, что родился в США. По его словам, это все равно что выиграть в лотерею – 1 шанс из 50. У него есть подходящие способности для того, чтобы стать успешным в крупной капиталистической державе, где востребовано умение правильно использовать капитал.

У. Баффет проиллюстрировал свое утверждение, проци-

тировав Билла Гейтса, который однажды заявил, что «если бы он родился несколько тысяч лет назад, то непременно стал бы добычей какого-нибудь хищника».

Что касается блеска роскоши, то он и так вполне доволен своей жизнью. Мистер Баффет предостерег студентов от подражания богатым людям. Не стоит делать что-то лишь потому, что все так делают. Например, ему не нужна большая яхта, потому что приносимые ею удовольствие и польза не оправдывают хлопоты и затраты, с которыми связано владение и ремонт. Однако богатство дарит ему «главную роскошь»: У. Баффет каждый день занимается тем, что ему нравится, и чувствует себя намного счастливее, чем большинство 74-летних людей. Огромный особняк ему также ни к чему. Он предпочитает работать с приятными людьми.

Похоже, эта симпатия взаимна, поскольку за 15 лет из штаб-квартиры *Berkshire Hathaway* не уволился ни один из 18 сотрудников компании. Кроме того, У. Баффет никогда не заключает сделок только ради денег. Это так же нелепо, как жениться по расчету, если у тебя огромное состояние. Деньги подарили ему роскошь выбора. Богатство и заключается как раз в богатстве выбора.

У. Баффет вспомнил о том, как смотрел бой боксеров-средневесов по платному телеканалу. Просмотр обошелся ему в 54,95 долл. Но разве это цена? В недавнем прошлом такой боксерский поединок могла посмотреть лишь собравшаяся в Мэдисон-сквер-гардене относительно

небольшая аудитория. Боксеры оказались в выигрыше, потому что благодаря техническому прогрессу за их выступлениями могут следить миллионы людей.

Поэтому У. Баффет положительно относится к прогрессивному подоходному налогу. Аналогичные чувства, по его мнению, должны испытывать и спортсмены: благодаря обществу они получают огромные гонорары, и для того, чтобы такое положение сохранялось, они должны делиться своими заработками с другими людьми.

**Вопрос:** Очевидно, что вы никогда не прибегнете к выравниванию доходов в *Berkshire Hathaway*. Однако вы продаете страховые продукты, которые помогают другим компаниям выравнивать доходы или, во всяком случае, добиться того, чтобы их положение не выглядело плачевным. Нет ли здесь противоречия?

**Ответ:** Идея страховки состоит в том, чтобы откладывать некую сумму каждый год для того, чтобы защитить себя от кризиса, который случается раз в 20 лет. Сама природа страхового продукта состоит в выравнивании доходов. Возьмем для примера автострахование. Вы платите 400 долл. (или 350 долл., если позвоните в *Geico*), чтобы обезопасить себя от потенциальных угроз. Иногда компании неправильно применяют страхование, но сама услуга здесь ни при чем. Если вы заключили сделку на «трансфер без риска» со страховой компанией, в случае необходимости, вы получаете возмож-

ность воспользоваться ее услугами. *Berkshire* заключила две крупнейшие страховые сделки, имеющие обратную силу.

Первая из них имела место, когда *White Mountain* купила *One Beacon*, а вторая – когда *ACE* приобрела *Cigna*. Каждый из покупателей заплатил по 1,5 млрд долл., чтобы сократить платежи, связанные с неприятными происшествиями в прошлом. У *Berkshire* было больше возможностей противостоять рискам, чем у *White Mountain* и *ACE* (обе компании с трудом оплатили свои сделки). Но и наши силы не безграничны.

В США было несколько случаев трансферов с нулевым риском. Но в последние пять лет они осуществляются очень редко, потому что адекватность рисков трансфера должны подтвердить аудиторы. Это нужно не только для бухгалтерии. В общем, первичный страховщик и перестраховщик должны понимать друг друга и тесно сотрудничать. Если перестраховщика убили, то первичный страховщик не может просто передать дело кому-то еще. Он должен будет учесть полученный опыт в квоте следующего года. Сегодня эта практика встречается довольно редко, потому что из-за появления брокеров страховщики ориентированы не столько на клиентов, сколько на количество транзакций. Развитие отношений с клиентами никого не волнует. Главное – более низкая цена.

**Вопрос:** Несколько недель назад на конференции по инвестициям с участием директоров по инвестициям компа-



ний *Barclays Global Investors*, *State Street* и *Vanguard*, мы обсуждали использование деривативов (производных ценных бумаг) в управлении портфелями ценных бумаг. Всем известно, что в прошлом, приобретая те или иные компании, вы не раз шли на риск. Было бы интересно узнать, считаете ли вы, что в современных условиях некоторые институты способны контролировать риск и имеют возможность использовать деривативы, чтобы его снизить.

**Ответ:** *Berkshire* использует деривативы. В принципе, в них самих нет ничего плохого. Без деривативов было бы труднее контролировать риски. Но все оговорки в контрактах делаются в пользу трейдеров, а не в нашу пользу. В настоящее время простых ценных бумаг не осталось. Они приносили весьма небольшую прибыль, и потому люди придумывают очень сложные деривативы.

*Berkshire* продолжает развертывать позиции. Три года назад перестраховочная корпорация *General Re* имела 23 тыс. контрактов, а сего дня – лишь 3 тысячи. Производными ценными бумагами очень сложно управлять. После 11 сентября 2001 г. огромные убытки понесли все – и владельцы крупных акционерных капиталов, и собственники крупных портфелей деривативов (особенно тех, за которыми неизвестно что скрывается). Потери компании неизбежно отражаются на марже ее прибыли и т. д.

Еще одна проблема производных ценных бумаг состоит в том, что движущие мотивы выписывающих их людей не

всегда совпадают с интересами компаний. Например, один из самых высокооплачиваемых сотрудников *General Re*

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.