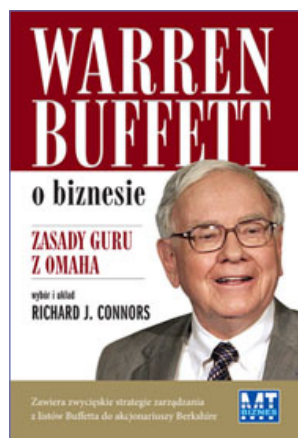


# WARREN BUFFETT O BIZNESIE Zasady guru z Omaha

RICHARD J. CONNORS

ISBN: 978-83-62195-53-4  
format 158/233, oprawa twarda z obwolutą  
liczba stron: 280  
cena: 59,90 zł

Patronat: BIGRAM SA



Nazwisko Warrena Buffetta jest w świecie biznesu równoznaczne z sukcesem i pomyślnością. Wiele książek opisuje strategię inwestowania Buffetta, zarazem doradzając, jak każdy może inwestować tak jak on – jednak to nie jest jeszcze jedna książka na ten temat. Książka nie opisuje Buffetta jako inwestora, ale jako skutecznego menedżera, omawiając przy tym jego biznesowe zasady i praktyki.

*Warren Buffett o biznesie* to praktyczny poradnik menedżerski o modelu efektywnego zarządzania każdą firmą, dużą i małą, napisany na podstawie doświadczeń Buffetta w zarządzaniu Berkshire Hathaway. Książka zawiera przedstawione w bezpośredni, jasny i prosty sposób praktyczne informacje o tym, jak efektywnie zarządzać firmą. Przeznaczona jest dla menedżerów wyższego szczebla, menedżerów, przedsiębiorców oraz studentów szkół biznesu. Bogata w informacje i inspirująca, ta jedyna w swoim rodzaju książka pozwala lepiej zrozumieć myślenie o biznesie Warrena Buffetta, a jednocześnie dostarcza ponadczasowych wskazówek o strategiach zarządzaniach, pomagających w zarządzaniu firmą osiągającą sukces.

Autor umiejętnie spleta bezcenne perły biznesowej i zarządczej mądrości Buffetta z interesującą narracją, przedstawioną w przystępny sposób i podzieloną na zagadnienia dotyczące biznesu oraz zarządzania – z naukami Buffetta zawartymi w każdym rozdziale.

## O AUTORZE

**Richard J. Connors** jest certyfikowanym doradcą inwestycyjnym i właścicielem firmy Connors Investment Management Company mającej siedzibę w St. Louis w stanie Missouri w USA. Od 2006 roku prowadzi wykłady o Warrenie Buffecie w Instytucie Kształcenia Ustawicznego, działającego w ramach Uniwersytetu Waszyngtona w St. Louis. Jest absolwentem Szkoły Biznesu Uniwersytetu Notre Dame oraz Wydziału Prawa Uniwersytetu St. Louis.

# Spis treści

<b>Podziękowania</b> .....	11
<b>Wprowadzenie</b> .....	13
<b>Rozdział 1. Akcjonariusze jako wspólnicy</b> .....	17
<i>Formalnie jesteśmy korporacją, ale działamy jak wspólnicy<sup>1</sup>.</i>	
<b>Rozdział 2. Kultura korporacyjna</b> .....	20
<i>Trzeba 20 lat, aby zyskać dobre imię, które można stracić w 5 minut. Uświadomienie sobie tego spowoduje, że będziesz zachowywał się inaczej<sup>2</sup>.</i>	
<b>Rozdział 3. Ład korporacyjny</b> .....	30
<i>W Berkshire członkowie zarządu są traktowani tak samo, jak akcjonariusze<sup>3</sup>.</i>	
<b>Rozdział 4. Menedżerowie Berkshire</b> .....	46
<i>Kochają swoje firmy, myślą jak właściciele, cechuje ich prawość oraz umiejętności<sup>4</sup>.</i>	
<b>Rozdział 5. Komunikacja</b> .....	51
<i>Jako menedżerowie, Charlie i ja chcemy przekazać naszym właścicielom informacje finansowe oraz komentarze do sprawozdań finansowych, jakie sami chcielibyśmy otrzymać, gdyby sytuacja była odwrotna<sup>5</sup>.</i>	

---

<sup>1</sup> *Owner-Related Business Principles*, „Berkshire Hathaway Inc. Owner’s Manual” 1996.

<sup>2</sup> Roger Lowenstein, *Buffett: The Making of an American Capitalist*, Random House, New York 1995, s. 111.

<sup>3</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2004, s. 23.

<sup>4</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1988, s. 13.

<sup>5</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2004, s. 4.

<b>Rozdział 6. Przejęcie Nebraska Furniture Mart</b> .....	61
<i>Daliśmy pani B czek na 55 mln dol., a ona dała nam swoje słowo. To była ekwiwalentna wymiana<sup>6</sup>.</i>	
<b>Rozdział 7. Przejęcie GEICO</b> .....	70
<i>Moja ulubiona inwestycja<sup>7</sup>.</i>	
<b>Rozdział 8. Przejęcie General Reinsurance</b> .....	76
<i>Mark Twain powiedział dawno temu: „Jeśli ktoś spróbuje zanieść kota do domu trzymając go za ogon, zdobędzie doświadczenie niemożliwe do uzyskania w inny sposób”. Gdyby Twain wciąż żył, mógłby spróbować zamknąć firmę, która wyemitowała instrumenty pochodne. Po kilku dniach wybrałby koty<sup>8</sup>.</i>	
<b>Rozdział 9. Ocena i zarządzanie ryzykiem</b> .....	93
<i>Nie sądzę, że straciliśmy apetyt na ryzyko. Nadal jesteśmy gotowi stracić 6 mld dol. na jednej transakcji, jeśli za podjęcie tego ryzyka otrzymalibyśmy odpowiednie wynagrodzenie<sup>9</sup>.</i>	
<b>Rozdział 10. Wynagrodzenie menedżerów</b> .....	100
<i>W Berkshire stanowią jednoosobowy komitet ds. wynagrodzeń, który ustala uposażenie dyrektorów generalnych około 40 dużych firm. Ile zajmuje mi to czasu? Bardzo mało. Ilu dyrektorów, w ciągu 42 lat istnienia Berkshire, dobrowolnie się z nami rozstało, aby podjąć inną pracę? Żaden<sup>10</sup>.</i>	
<b>Rozdział 11. Zarządzanie czasem</b> .....	107
<i>Od czasu, gdy moja matka ukończyła 80 lat, najważniejsze dla mojej długowieczności jest to, jak długo żyją moi rodzice. Kupiłem jej rower do ćwiczeń oraz zarządziłem ścisłą dietę – i oboje mamy się dobrze<sup>11</sup>.</i>	
<b>Rozdział 12. Zarządzanie kryzysem</b> .....	112
<i>(...) Spróbuję postępować jak facet, który nigdy nie spotkał prawnika<sup>12</sup>.</i>	

<sup>6</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1984, s. 6.

<sup>7</sup> Warren Buffett, *The Security I Like Best*, „The Commercial and Financial Chronicle”, 6 grudnia 1951.

<sup>8</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2005, s. 10.

<sup>9</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2006, s. 8.

<sup>10</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2006, s. 19.

<sup>11</sup> *In His Own Words – Conversation with Charlie Rose*, PBS, 2 maja 2004.

<sup>12</sup> Roger Lowenstein, *Buffett: The Making of an American Capitalist*, Random House, New York 1995, s. 389.

Rozdział 13. Zasady i praktyki zarządzania .....	124
<i>Proste, znane i nieliczne</i> <sup>13</sup> .	
Rozdział 14. Zachowanie menedżerów na wysokich stanowiskach .....	162
<i>Wielu dyrektorów generalnych osiąga swoje stanowiska, ponieważ kierują nimi silne instynkty zwierzęce i mają duże ego...</i>	
<i>Gdy ktoś taki jest zachęcany przez swoich doradców do dokonania transakcji, zachowuje się jak nastolatek, namawiany przez ojca do normalnego życia seksualnego. Efekt jest odwrotny do oczekiwanego</i> <sup>14</sup> .	
Rozdział 15. Moje błędy .....	174
<i>Potrafię spojrzeć na każdy miniony rok z punktu widzenia popełnionych przeze mnie błędów. Najbardziej idiotyczny błąd kiedykolwiek przeze mnie popełniony – wciąż jest przede mną</i> <sup>15</sup> .	
Rozdział 16. Inwestorzy indywidualni .....	186
<i>Celem inwestora indywidualnego powinno być nabycie, po rozsądnej cenie, częściowego udziału w firmie, której działalność jest łatwa do zrozumienia, a jej przychody za pięć, dziesięć czy piętnaście lat prawie na pewno wzrosną</i> <sup>16</sup> .	
Rozdział 17. Buffett w roli nauczyciela .....	201
<i>Gdy przemawiam do ludzi w wieku 50–60 lat, oczekują oni, że moje prognozy ich zabawią. Ludzie w wieku 20 lat natomiast, a nawet 25-pięcioletni, pytają o to, co przychodzi im do głowy. Rzecz w tym, że oni słuchają, co oznacza, że można wpłynąć na ich życie</i> <sup>17</sup> .	
Rozdział 18. Poczucie humoru i opowieści .....	212
<i>Jak ujęła to proroczko Mae West: cudownie jest mieć zbyt dużo tego, co dobre</i> <sup>18</sup> .	

<sup>13</sup> Carol J. Loomis, *The Inside Story of Warren Buffett*, „Fortune”, 11 kwietnia 1968.

<sup>14</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1994, s. 7.

<sup>15</sup> *In His Own Words – Conversation with Charlie Rose*, PBS, 2 maja 2004.

<sup>16</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1996, s. 13.

<sup>17</sup> *In His Own Words – Conversation with Charlie Rose*, PBS, 2 maja 2004.

<sup>18</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1993, s. 16.

Aneks A. Warren E. Buffett, historia chronologiczna (wersja skrócona) .....	219
Aneks B. Berkshire Hathaway Inc., Instrukcja dla właścicieli, zasady biznesowe dotyczące właścicieli, styczeń 1999 ....	227
Aneks C. Berkshire Hathaway Inc., Kodeks postępowania i etyki w biznesie .....	240
Aneks D. 23 lipca 2008, Informacja dla menedżerów Berkshire Hathaway .....	249
Aneks E. Berkshire Hathaway Inc., Zasady ładu korporacyjnego, uzupełnione 27 lutego 2006 .....	252
Aneks F. Wartość rzeczywista .....	258
Aneks G. Superinwestorzy z wioski Grahama i Dodda .....	261
Aneks H. Wyniki korporacyjne Berkshire vs. S&P 500 .....	275
Aneks I. Akcje zwykłe Berkshire Hathaway – wartość na koniec roku .....	278

## ROZDZIAŁ 1

# Akcjonariusze jako wspólnicy

*Formalnie jesteśmy korporacją, ale działamy jak wspólnicy. Charlie Munger i ja traktujemy naszych akcjonariuszy jak właścicieli-wspólników, a siebie jak wspólników zarządzających. (...) Nie postrzegamy firmy jako właściciela naszych aktywów biznesowych, ale raczej jako instrument, za pomocą którego nasi akcjonariusze są właścicielami tych aktywów<sup>1</sup>.*

*Dyrektorzy generalni muszą uznać zarządzanie za swój styl życia, a właściciele traktować jak wspólników, a nie jak frajerów. Nadszedł czas, aby szefowie firm sami przestrzegali głoszonych przez siebie zasad<sup>2</sup>.*

– Warren Buffett

Zarówno Charlie, jak i ja, mamy nadzieję, że nie myślisz o sobie wyłącznie jako o posiadaczu kartki papieru, której cena zmienia się każdego dnia i którą możesz sprzedać, gdy jakieś ekonomiczne czy polityczne zdarzenie zakłóci ci spokój ducha. Mamy natomiast nadzieję, że postrzegasz siebie jako właściciela części firmy, z którą będziesz związany na zawsze, tak jak w przypadku posiadania farmy lub bloku mieszkalnego w spółce z członkami twojej rodziny. Jeśli chodzi o nas, nie postrzegamy wspólników Berkshire jak bezimienny, ciągle zmieniający się tłum, ale raczej jak wspólników w ryzykownym przedsięwzięciu, którzy powierzyli nam swoje pieniądze być może na całe życie.

Fakty potwierdzają, że większość akcjonariuszy Berkshire akceptuje ideę bycia wspólnikami przez długi okres. Tylko niewielka część ak-

<sup>1</sup> *Owner-Related Business Principles*, „Berkshire Hathaway Inc. Owner’s Manual” 1996.

<sup>2</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2002, s. 21.

cji Berkshire, w porównaniu z innymi amerykańskimi korporacjami, zmienia właściciela każdego roku, nawet gdy nie uwzględni się akcji posiadanych osobiście przeze mnie.

W efekcie wspólnicy Berkshire mają do posiadanych akcji taki sam stosunek, jaki Berkshire ma wobec firm, w które zainwestował. Jako właściciele na przykład Coca-Coli czy Gillette, traktujemy Berkshire jak wspólnika niezarządzającego w tych dwóch niezwykłych firmach, przy czym miarą naszego sukcesu jest długookresowy rozwój obu firm, a nie zmiany cen ich akcji w ujęciu miesięcznym. Prawdę powiedziawszy, byłoby nam obojętne, gdyby w okresie kilku lat akcje tych firm nie były przedmiotem obrotu giełdowego. Jeśli nasze oczekiwania długofalowe są racjonalne, krótkookresowe zmiany cen akcji nie mają dla nas znaczenia, poza sytuacjami, gdy stwarzają okazję zwiększenia naszego udziału po atrakcyjnej cenie.

Charlie i ja nie możemy gwarantować ci jako akcjonariuszowi wyników. Możemy jednak zagwarantować, że twoje powodzenie finansowe będzie ściśle związane z naszym własnym – tak długo, jak długo będziesz chciał być naszym wspólnikiem. Nie interesują nas wysokie pensje czy opcje, ani inne sposoby uzyskania „przewagi” nad akcjonariuszami. Chcemy zarabiać wtedy, kiedy zarabiają także nasi wspólnicy – i to dokładnie w tych samych proporcjach. Co więcej, gdy popełnię głupstwo, akcjonariusze powinni znaleźć pocieszenie w tym, że moja finansowa strata jest proporcjonalna do ich finansowego bólu<sup>3</sup>.

\*\*\*

W Berkshire wierzymy, że pieniądze należące do firmy są pieniędzmi należącymi do właścicieli, jak w przypadku korporacji, których akcje są posiadane tylko przez kilku akcjonariuszy, czy spółek cywilnych bądź firm mających jednego właściciela<sup>4</sup>.

\*\*\*

Coś możemy jednak obiecać akcjonariuszom – wraz z innymi niewielkimi korzyściami. Dopóki pozostaniesz współwłaścicielem Berkshire, bę-

---

<sup>3</sup> *Owner-Related Business Principles*, „Berkshire Hathaway Inc. Owner’s Manual” 1996.

<sup>4</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1993, s. 19.

dzie powodzić ci się równie dobrze, jak Charliemu oraz mnie. Gdy akcjonariusze ponoszą straty, my także tracimy; gdy my osiągamy zyski, oni także zyskują. Ten związek jest trwały i nie naruszamy go żadnym załatwieniem sobie wynagrodzenia, które zapewni nam większy udział w czasach hossy niż bessy.

Ponadto obiecujemy, że nasze osobiste kapitały będą w ogromnej większości ulokowane w akcjach Berkshire. Nie proponujemy naszym akcjonariuszom, aby zainwestowali w Berkshire, po czym sami ulokujemy nasze pieniądze gdzieś indziej. Powinniśmy dodać, że akcje Berkshire stanowią dominującą część portfeli inwestycyjnych zarówno większości członków naszych rodzin, jak i wielu przyjaciół, którzy należeli do spółek cywilnych zarządzanych przeze mnie i Charliego w latach 60. XX wieku. Trudno o lepszą motywację do osiągnięcia jak najlepszych wyników<sup>5</sup>.

\*\*\*

Naszym głównym celem jest maksymalizacja korzyści osiąganych przez wszystkich akcjonariuszy Berkshire. To oznacza, że staramy się także minimalizować korzyści osiągane przez niektórych akcjonariuszy kosztem innych. Takie same cele mielibyśmy kierując rodzinną spółką cywilną, wierzymy bowiem, że te same zasady obowiązują menedżera spółki akcyjnej, co menedżera firmy rodzinnej. W spółce cywilnej uczciwość wymaga, aby interesy partnera były traktowane sprawiedliwie zarówno wtedy, gdy staje się on współnikiem, jak i wówczas, gdy opuszcza spółkę. Z kolei w przypadku spółki akcyjnej sprawiedliwe jest dopasowanie rynkowej ceny akcji do jej rzeczywistej wartości. Oczywiście taka sytuacja idealna zdarza się nieczęsto, niemniej menedżer – podejmując decyzje oraz komunikując się – może zrobić dużo w celu jej osiągnięcia<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1994, s. 2.

<sup>6</sup> Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1996, s. 2.



## ROZDZIAŁ 2

### Kultura korporacyjna

*Dlaczego większa liczba firm oraz inwestorów nie naśladuje Berkshire Hathaway? To dobre pytanie. Nasze działania sprawdziły się. Spójrzcie, jaką mamy frajdę – Warren i ja, nasi menedżerowie oraz akcjonariusze. Więcej ludzi powinno nas naśladować. To nie jest trudne, choć może tak wyglądać, ponieważ postępujemy nietypowo – inaczej niż większość. Mamy niskie koszty stałe, nie określamy kwartalnych celów i nie tworzymy kwartalnych budżetów, nie mamy działu personalnego, a nasza strategia inwestowania jest dużo bardziej wybiórcza niż w przypadku innych inwestorów. Kierujemy się prostymi zasadami i zdrowym rozsądkiem<sup>1</sup>.*

– Charlie Munger

*Priorytetem dla nas wszystkich jest gorliwa dbałość o dobre imię Berkshire. Nie jesteśmy doskonali, ale możemy dążyć do doskonałości (...) Stać nas na ponoszenie strat – możemy stracić nawet dużo pieniędzy. Nie stać nas jednak na utratę dobrego imienia – nawet krztyny dobrego imienia. Każde działanie musi być oceniane nie tylko pod względem jego legalności, ale także tego, co chcielibyśmy przeczytać o nas samych na pierwszej stronie ogólnokrajowej gazety w artykule napisanym przez niechętnego wobec nas, ale bystrego dziennikarza<sup>2</sup>.*

– Warren Buffett

*Sądzę, że wszędzie w Berkshire mamy właściwą kulturę korporacyjną. Mam nadzieję, że wszędzie. Tego chcemy i decyduje o tym bardziej kultura niż instrumenty kontroli. Gdy firma ma właściwą kulturę korporacyjną, zasady mogą być dość proste<sup>3</sup>.*

– Warren Buffett

---

<sup>1</sup> Charles T. Munger, *Poor Charlie's Almanack: The Wit and Wisdom of Charles T. Munger*, ed. Peter D. Kaufman, Donning Company Publishers, Virginia Beach 2005.

<sup>2</sup> Warren Buffett, informacja dla inwestorów Berkshire Hathaway, 23 lipca 2008.

<sup>3</sup> *In His Own Words – Conversations with Charlie Rose*, PBS, 2 maja 2004.

## Zadzwoń do Warrena

Naszym od dawna deklarowanym celem jest bycie dla firm „kupcem z wyboru” – dotyczy to zwłaszcza firm stworzonych i posiadanych przez rodziny. Aby to osiągnąć, trzeba na to zasłużyć. A to oznacza dotrzymywanie składanych obietnic; unikanie zadłużania przejętych firm; zapewnienie menedżerom niespotykanej gdzie indziej samodzielności oraz zachowanie udziałów w przejętych firmach zarówno w dobrych, jak i w złych czasach (choć wolimy czasy dobre i bardzo dobre).

Historia naszych działań dowodzi zgodności deklaracji z czynami. Większość inwestorów konkurujących z nami przy zakupie firm postępuje jednak inaczej. Traktują oni przejmowane firmy jak „towar”. Atrament na kontraktach zakupu nie zdąży jeszcze wyschnąć, a oni już rozważają „strategie wyjścia”. Z tego powodu w przypadku osób sprzedających firmy, które naprawdę mają na sercu ich przyszłość, to my mamy zdecydowaną przewagę.

Jakiś czas temu wspomniani, konkurencyjni inwestorzy byli określani mianem „specjalistów od wykupu kredytowanego”. Z czasem jednak zyskali oni złą sławę. Odwołując się do Orwellowskiej tradycji nowomowy, inwestorzy ci postanowili zmienić swój przydomek. Nie zmienili jednak głównych zasad swego postępowania, takich jak pobieranie uwielbianych przez nich opłat czy zamiłowanie do zadłużania firm.

Nowa nazwa tych inwestorów to „prywatne fundusze inwestycyjne”, przy czym sama nazwa stanowi zaprzeczenie faktów. Przejęcie firm przez te fundusze prawie w każdym przypadku prowadzi do gwałtownego zmniejszenia udziału kapitału własnego w strukturze kapitału przejętej firmy w porównaniu ze stanem sprzed akwizycji. Znaczna liczba tak przejętych firm obecnie znajduje się w śmiertelnym niebezpieczeństwie z powodu długów zaciągniętych przez fundusze inwestycyjne. Za każdego dolara długu bankowego można obecnie uzyskać mniej niż 70 centów, a dług sektora publicznego znajduje się w jeszcze gorszej sytuacji. Należy dodać, że prywatne fundusze inwestycyjne nie spieszą się z dokapitalizowaniem kontrolowanych przez nie firm, mimo

że te ostatnie bardzo tego potrzebują. W zamian, fundusze traktują swoje kapitały jako b a r d z o prywatne kapitały<sup>4</sup>.

\*\*\*

Gdy zawiedziemy, nie szukamy wymówek. Charlie oraz ja jesteśmy w idealnej sytuacji. Przede wszystkim mamy wsparcie niewiarygodnej grupy ludzi, którzy na co dzień zarządzają firmami, w których Berkshire ma udziały. Gdyby istniał korporacyjny odpowiednik bejsbolowego „holu sławy”, na liście sław bez wątpienia znalazłoby się wielu naszych dyrektorów generalnych. Jeśli Berkshire spotka niepowodzenie, to nie oni będą temu winni.

Zachęcamy do lektury!