

阿里上市: A2 “包间费”到底该不该收, A3 儒商 是社会文明的推动者 A4 巨人网络 CEO 刘伟: B1 告别史玉柱烙印搭建双架构 庞大的体积里填充的是泡沫还是黄金? 是不是霸王条款?

封面话题

五大问题 看巴菲特最新的投资与经营思路

日前,巴菲特2014年股东大会召开。会上,沃伦·巴菲特及其合伙人查理·芒格,就管理的上市公司伯克希尔·哈撒韦的经营、企业并购、管理方式以及子公司的发展问题对股东提问进行了解答。巴菲特的睿智以及他最新的投资思路和公司治理动向都清晰呈现。



2 巴菲特将加大私有企业并购

第二个问题:你们会持续收购私有企业吗?

巴菲特:以目前公司的规模和对股东的承诺而言,我们还会持续买入具有良好管理状态的商业公司,并且经营下去。今年以来,我们已经收购了不少好的企业,我们正在买入并确保其间不会发行股票的公司。我觉得并购的游戏仍然可行,仍有很大的甜头。

芒格:相对股票而言,私有企业已经成为伯克希尔很大的一部分资产。我认为这还会继续,你说呢,巴菲特?

巴菲特:当然。老实讲,相对于上市公司,私有企业的业绩并不会很快表现出来,这是另一种长期的价值投资。相比而言,上市公司业绩表现更显而易见。但是私有企业增长更为持久,也没有业绩一直保持同比增长的压力。我们已经进入第二阶段。

芒格:我们是因为过去的巨大成功而进入这一更大的领域。我认为我们对环境的变化适应得很好。既然改变不可避免,如何适应环境就尤为重要。

解读:伯克希尔除了传统的股票投资,近期还完成了两项大型私有企业的收购:耗资180亿美元完全买下NV Energy;以及亨氏的大笔股权。目前,伯克希尔已经拥有世界500强企业中的9家公司。在巴菲特2014年《关于投资的一些思考》中,开篇引用的就是格雷厄姆的“最聪明的投资,是把它当做生意看待”,随后他列举了上世纪的两桩买卖案例,也显示出对非上市公司长期价值投资的认可。

所谓“第二阶段”的表态,可能显示巴菲特在对具有内在长期价值投资的实体上,会表现出更大的倾向性。不过值得注意的是,巴菲特并不认为这种并购属于私募股权投资,本质的不同是,巴菲特并不会像私募股权基金通过IPO或并购的方式,又将买入的股权卖出,而是坚持长期持有。



1 长期牛市 巴菲特难以跑赢

第一个问题:你说过如果不能够提供高于指数回报的业绩,管理层就没有尽职,你现在改变这一判断标准了吗?

巴菲特:很显然,如果股市出现持续5年牛市,我们的业绩可能不会一直超过标普指数。

芒格:我们应当知道,巴菲特谈到的伯克希尔业绩通常是指在缴纳了企业税后的净收益,而指数并不会缴税。巴菲特给业绩

设下了一个异常严苛的标准,如果这也能算作失败,我也希望有这样的失败。

解读:巴菲特管理的伯克希尔·哈撒韦公司5年回报率从未逊于标普500指数,但在2013年,“巴菲特5年定律”第一次被打破:标普500的5年回报率达到128%,而伯克希尔只有91%。巴菲特一直强调指数基金配置的重要性,同时也强调跑赢市场的重要性。过去的49年里,伯克希尔公

司曾有10年跑输市场,2013年的表现也落后于市场。此番表态显示出,巴菲特对持续牛市中的落后抱有平常心。

今年,巴菲特在给股东的信中表示,伯克希尔的内在价值远超账面价值。资料显示,2012年,巴菲特以账面价值120%的价格回购了公司股票,显示出对公司内在价值的认可。

3 经营上应给予基金经理自由的空间

第三个问题:你的弱点是什么?

巴菲特:一方面我们很严于律己,但从普通的商业运营状况来看,我们又可能很懒散。我的一个明显的缺点是,在人员调动上我动作比较慢。我喜欢现有的基金经理,我和查理(芒格)就是很好的基金,好得不能再好。你可能问,我们本可以在一些岗位上换上新人,但怎么过了很长时间还没做出安排?实际上,我们在等待合适的人选出现。

芒格:当然,我们准备将一位经理(指自己,他今年已经90岁)直接带进办公室到老

年痴呆病房。

巴菲特:我认为,给予基金经理和我们一样的自由空间,会让他们表现得更好。对于基金经理我们给予了一样的空间,他们的风格可能有缺点,但我们同他们一道取得了许多积极的成果,这是很难衡量的。伯克希尔没有人力资源或协调办公室,这在其他公司难以想象。

芒格:按照全球绝大多数标准,我们对基金经理过于信任。但是,在伯克希尔这样的环境中,这种信任是管用的。

解读:巴菲特巧妙地将难题转化为对基

金经理管理方式的评价。尽管巴菲特自嘲这种松散的管理模式,但巴菲特未来接班人在资产管理上表现不负众望。近年来,公司的新任投资管理人泰德·维斯切勒和托德·库姆斯表现不俗,投资业绩令人瞩目,目前他们两人各自管理的投资组合价值均超过70亿美元,被巴菲特称为是“血管中流淌着伯克希尔血液”的人。

在巴菲特2014年致股东的信中,巴菲特表示这两位基金经理的业绩表现将大幅超越自己,并表示“如果这种令人惭愧的对比继续下去,我就只好闭口不提他俩了”。

4 并购后 坚持不干预运营

第四个问题:伯克希尔拥有成功并购公司却不干预经营的传统。伯克希尔是否会沿用3G资本的方法?是否会雇佣3G资本的管理层来运营伯克希尔的子公司?

巴菲特:我不认为把两者混合起来的做法很好。3G资本在运营实体方面表现出色,而伯克希尔是另外一种运营模式,而且我也不想去尝试(将3G资本并入伯克希尔)。我认为,在与3G资本合作方面会有更多机会,我对此也感到很高兴。

解读:伯克希尔在2013年联合3G资本,以80亿美元收购了亨氏——一家以婴幼儿食品闻名的食品公司的分红率为9%的



优先股,同时和3G资本分别出资42.5亿美元各买下亨氏一半的普通股,合计动用资金122.5亿美元。

5 分散化经营成为伯克希尔的未来趋势

第五个问题:继任者能够很好管理业务如此分散的伯克希尔吗?

巴菲特:我们可以把道琼斯工业指数看做一个公司,它在美国表现得很好,拥有一大批好的公司。我认为这样的商业计划很有意义:拥有大量的好的商业公司,拥有一大批卓越的管理人才,而且公司的杠杆率很低。

分散化模式还有一个巨大的优势,而多数人并不理解,资本主义就是对资本的分配。我们在伯克希尔可以自由地分配资本而没有税收方面的顾虑。在这方面,没有比伯克希尔更加合适的。但资本的分配需要按照商业利润原则,而不是促进股价的角度。

芒格:伯克希尔同其他的大型公司有很大差别。一些公司不顾一切地并购而另一些又不太积极。我们并没有强烈并购的冲动,

我认为伯克希尔并非通常所谓的跨产业集团。

解读:分散化经营成为伯克希尔的未来趋势。巴菲特主要强调了大集团下资本内部流动的便利性,同时,也指出资本的分配是为了长期价值而非短期股价表现。芒格发言显示,伯克希尔除了传统的保险业务外,

伯克希尔已经形成增长的五驾马车——中美洲能源、伯灵顿北方圣特菲铁路公司、伊斯卡、路博润和Marmon,囊括能源、交通、化工、制造业等领域。伯克希尔已经逐渐从之前的保险主业向多元化公司发展。

分散化仍然是从投资价值角度出发,而非传统产业的多元化发展策略。(姚波)

iPhone, Android 手机扫描二维码下载安装



革命性的颠覆思维 不如建设性的合作态度

近年,笔者发现许多年轻人总是想颠覆这个,颠覆那个,似乎不颠覆什么就体现不出他们的价值。在我看来,带着颠覆性的思想做事情,永远不如带着建设性的态度做事情。我们应当提倡合作,而不是颠覆。

当我们以建设性的态度和这个世界合作的时候,才能真正塑造一个成功的人、成功的企业、成功的民族。合作,这才是一个真正成熟的人、成熟的企业、成熟的民族应该有的态度和观念。

这些年,新经济、新媒体、互联网科技的高速发展,给人类社会的政治、经济、文化、生活等方面都带来了巨大的变化。这些巨大的变化并不是颠覆,而是社会发展中非常正常的现象,代表了人类社会进步的一种积极力量。就像电灯取代油灯、汽车取代马车一样,都是社会的进步、文明的进步。

但是中国的一些媒体为了夺人眼球,发出了一些不客观、不正确的观念和声音,如某某产品颠覆了什么、某某人颠覆了什么、某某企业颠覆了某某行业等,大有山雨欲来风满楼的气势,好像现在世界上存在的东西都是过时的、落伍的,都需要被颠覆一样。

用他们的话来说,现有的东西都是要被颠覆的,颠覆者才是代表世界未来发展的力量。实际上这些关于颠覆的观念和声音都是错误的。当一个人、一个民族以颠覆的态度和手法来和这个世界对接的时候,他所带来的伤害远远大于他对这个世界的价值。

真正成功的人或者企业都是抱着与世界合作的态度。爱迪生发明电灯不是为了颠覆油灯,而是为了给人带来更好的照明。乔布斯创造性地开发了苹果手机,而不是为了颠覆诺基亚或者摩托罗拉,而是为了在人和手机的互动上找到更好的对接方法。他是为了手机使用起来更方便,或者是功能更强大,应用更多元化。

洋河酒的成功也不是为了颠覆茅台或者五粮液,洋河创造性地开发出绵柔白酒,用绵柔技术升级现有的产品,是为了让人们喝上更好的白酒。张瑞敏带领海尔生产高品质的冰箱,也不是为了颠覆行业中众多企业,而是为了让消费者用上更好的家电设备。

互联网的出现,也不是为了颠覆电话、电报,而是为了让人们的沟通变得更顺畅。马云在中国推动的电商运营,构建电子商务的商业模式,也不是为了颠覆传统销售模式,而是为了给买和卖提供一种新的商业途径。马化腾推动微信的发展,也不是为了颠覆移动或联通等传统移动通信企业,而是为了让人们之间的交流变得更方便,交流方式更加丰富。

在历史上,一些梦想着颠覆世界的人起初看起来很强大,但是最终都没有取得好结果。希特勒希望颠覆世界,意图破坏种族多元化,发动世界大战,结果被钉在历史的耻辱柱上。日本军国主义侵略者为了颠覆整个亚洲格局,发动侵略中国和亚洲各国的战争,最终也以惨败收场。

在营销中也是如此,如果你忘掉了成功的本质,反而用一种颠覆性的态度面对社会的时候,你给社会带来的破坏力将超乎想象。而以颠覆者自居的人,最终都很难获得好的结果。真诚地建议中国的企业家们永远保持建设性的态度与世界合作,市场才会真正接受你,企业才会有真正前景。

(晓春)

传递价值 成就你我

芙蓉王

文化头条新闻

湖南芙蓉王文化传播有限公司

GMO 迈能

GMO搪瓷承压式多能源储热水箱

苏通 SUTONG 苏通丝绸

http://www.stjsc.cn 服务热线:0513-84889999