

# روش سرمایه‌گذاری وارن بافت

خوانندگان محترم

کتاب "روش سرمایه‌گذاری وارن بافت" از آن رو ترجمه گردیده که فعالان بازار سرمایه از تجربیات این سرمایه‌گذار بزرگ دنیا آموزش ببینند و ذکر نام شرکت‌های مختلف در این کتاب و همچنین نحوه ارتباط این سرمایه‌گذار با آنها صرفاً جهت کسب تجربه و تجزیه و تحلیل بازارهای مالی است و مترجمین و ناشر اثر قصد هیچگونه تبلیغ شرکت‌های مطرح شده در کتاب را ندارند. امیدواریم این آموزش‌ها در ارتقای دانش سرمایه‌گذاری در بازار بورس کشور مؤثر ثمر واقع شود.

نویسنده: رابرت جی. هگستروم

مترجم: حسن اکبری - زیوداری

|                        |                                                                                        |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| سرشناسه                | : هگستروم، رابرت جی.، ۱۹۵۶ - Hagstrom, Robert G.                                       |
| عنوان و نام پدیدآورنده | : روش سرمایه‌گذاری وارن بافت/نویسنده رابرت جی. هگستروم، مترجم حسن اکبری، مهدی زیوداری. |
| وضعیت ویراست           | : [ ویراست ]                                                                           |
| مشخصات نشر             | : تهران: چالش، ۱۳۹۳.                                                                   |
| مشخصات ظاهری           | : ۲۹۵ ص.: جدول، نمودار.                                                                |
| شابک                   | : ۹۷۸-۹۶۴-۲۵۲۲-۶۹-۹                                                                    |
| وضعیت فهرست‌نویسی      | : فیبا                                                                                 |
| یادداشت                | : عنوان اصلی: The Warren Buffett way, 2nd ed, c.2005.                                  |
| یادداشت                | : واژه‌نامه.                                                                           |
| موضوع                  | : بافت، وارن، ۱۹۳۰ - م.                                                                |
| موضوع                  | : Buffett, Warren                                                                      |
| موضوع                  | : سرمایه‌داران -- ایالات متحده -- سرگزشت‌نامه                                          |
| موضوع                  | : سرمایه‌گذاری -- ایالات متحده                                                         |
| شناسه افزوده           | : اکبری، حسن، ۱۳۵۸ -، مترجم                                                            |
| شناسه افزوده           | : زیوداری، مهدی، ۱۳۵۸ -، مترجم                                                         |
| رده‌بندی کنگره         | : HG۱۷۲/۲۵۸۱۳۹۳                                                                        |
| رده‌بندی دیویی         | : ۳۳۲/۶                                                                                |
| شماره کتاب‌شناسی ملی   | : ۳۶۸۸۶۶۱                                                                              |



## روش سرمایه‌گذاری وارن بافت

نویسنده: رابرت جی. هگستروم

مترجم: حسن اکبری، مهدی زیوداری

مجری طرح گروه مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری

مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف

چاپ اول زمستان ۱۳۹۳

شمارگان: ۱۵۰۰

لیتوگرافی: افست گرافیک چاپخانه و صحافی: فرشویه

شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۲۵۲۲-۶۹-۹

نشانی: انقلاب، خیابان ۱۲ فروردین، خیابان وحید نظری شرقی، پلاک ۸۲، طبقه ۵، واحد ۹ تلفن: ۶۶۴۱۴۶۱۰

[www.Chalesh.ir](http://www.Chalesh.ir)

قیمت: ۱۸۰۰۰ تومان

کلیه حقوق این اثر برای ناشر محفوظ است. هرگونه تکثیر و تولید مجدد آن کلاً و جزاً بصورت چاپی، کپی، انتشار الکترونیک این اثر بدون اجازه کتبی ناشر ممنوع و موجب پیگرد قانونی است.

## فهرست

|     |                                                                |
|-----|----------------------------------------------------------------|
| ۴   | پیشگفتار مترجمان                                               |
| ۵   | دیاچه چاپ دوم                                                  |
| ۷   | دیاچه چاپ اول                                                  |
| ۱۳  | پیشگفتار                                                       |
| ۱۷  | مقدمه                                                          |
| ۲۳  | فصل ۱ بزرگترین سرمایه‌گذار جهان                                |
| ۳۵  | فصل ۲ تحصیلات وارن بافت                                        |
| ۵۷  | فصل ۳ کسب و کار اصلی ما بیمه است: نخستین روزهای برکشایر هاتاوی |
| ۷۱  | فصل ۴ خریدن یک کسب و کار                                       |
| ۹۵  | فصل ۵ اصول راهنمای سرمایه‌گذاری: اصول کسب و کار                |
| ۱۱۹ | فصل ۶ اصول راهنمای سرمایه‌گذاری: اصول مدیریتی                  |
| ۱۵۵ | فصل ۷ اصول راهنمای سرمایه‌گذاری: اصول مالی                     |
| ۱۶۹ | فصل ۸ اصول راهنمای سرمایه‌گذاری: اصول قیمت‌گذاری               |
| ۱۹۳ | فصل ۹ سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت               |
| ۲۱۱ | فصل ۱۰ مدیریت سبد سهام شما                                     |
| ۲۳۵ | فصل ۱۱ روان‌شناسی پول                                          |
| ۲۵۱ | فصل ۱۲ مردی با عقاید نامتعارف                                  |
| ۲۶۳ | گفتار آخر مدیریت وجوه به روش وارن بافت                         |
| ۲۷۷ | ضمایم                                                          |
| ۲۹۱ | تقدیر و تشکر                                                   |

## پیشگفتار مترجمان

شاید بسیاری از ما در ایران؛ نام وارن بافت را در سال ۲۰۰۶ زمانیکه او، بیش از نیمی از دارایی خود را به بنیاد بیل و ملیندا گیتس اهدا نمود و یا نام او را در سال ۲۰۰۸ که در رتبه‌بندی فوربس، به عنوان ثروتمندترین مرد جهان شناخته شده بود، شنیده باشیم. اما وارن بافت برای بسیاری در دنیای سرمایه‌گذاری نامی، خوشنام و مشهور می‌باشد. وارن بافت مدیرعامل و بزرگترین سهام‌دار شرکت برکشایر هاناولی می‌باشد. شرکت سرمایه‌گذاری‌ای که هر سهم آن هم بسیار ارزشمند و هم بسیار گران می‌باشد. بافت از همان اوان نوجوانی ذهنی فعال در زمینه سرمایه‌گذاری داشت بطوریکه اولین سهامش را در ۱۱ سالگی خرید و هم اکنون نیز از اینکه دیر شروع کرده ابراز پشیمانی می‌نماید. اما فعالیت اصلی او در بازار سهام از سال ۱۹۵۶ با هفت شریک که در مجموع ۱۰۵۰۰۰ دلار آورده داشتند، آغاز گردید. تحت رهبری بافت، برای بیش از ۴۰ سال برکشایر از بسیاری از شاخص‌های بازاری مانند S&P و داو جونز هم بهتر عمل کرده است. کتاب‌های متعددی در خصوص افکار و نحوه سرمایه‌گذاری بافت در بازار سهام نگاشته شده است. که کتاب روش سرمایه‌گذاری بافت یا Warren Buffet Way از جمله این کتاب‌ها می‌باشد. در این کتاب که از پرفروش‌ترین کتاب‌ها در زمینه شیوه‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد هم دیدگاه علمی و هم دیدگاه روانشناسانه وارن بافت مورد بحث و تحلیل قرار گرفته است. کتاب روش سرمایه‌گذاری بافت هم برای سرمایه‌گذاران جزء و هم برای سرمایه‌گذارانی که سرمایه‌های عظیم شخصی یا حقوقی دارند، بسیار مفید می‌باشد.

در این کتاب به این نکته بطور دقیق اشاره خواهد گردید که دید بافت به سرمایه‌گذاری بلندمدت می‌باشد و او در شرکت‌هایی که قیمت و نسبت P/E پایین، اما پتانسیل خوب رشد در بلندمدت دارند سرمایه‌گذاری می‌کند. آنچه که در این کتاب آورده شده حاصل بیش از ۴ دهه تجربه سرمایه‌گذار موفق می‌باشد که در یکی از پیشرفته‌ترین بازارهای مالی دنیا به قله‌های موفقیت دست یافته است. در سالهای اخیر که بازار بورس ایران هم از لحاظ نقدینگی و حجم و ابزار مالی در حال رشد می‌باشد، با فراز و نشیب‌های مختلفی نیز همراه شده است، تجربیات و نظراتی که در این کتاب مطرح گردیده می‌تواند سرمایه‌گذاران وطنی را تا حد بسیار زیادی از مخاطرات نهفته در این بازار مصون نگه دارد. امید است این کتاب بتواند در ایجاد محیطی امن در کنار سودآوری مناسب برای هموطنان عزیز و فعالان بازار سرمایه موثر واقع شود. همچنین از همه کارشناسان و سرمایه‌گذاران محترم تقاضا داریم در صورت مشاهده نقص، مشکل یا مسائل خاصی در فرایند ترجمه و انتشار کتاب آنرا با ما درمیان بگذارید تا در نوبت‌های بعدی چاپ نسبت به رفع آنها اقدام نماییم.

در پایان لازم میدانیم از زحمات، همکاریها و حمایت دوستانی که در ترجمه و انتشار این کتاب ما را یاری نمودند مخصوصاً از گروه مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری داریک نوین، تشکر و قدردانی نماییم. صنعتی شریف و شرکت مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری داریک نوین، تشکر و قدردانی نماییم.

مهدی زیبوداری

حسن اکبری

Akbari\_h2003@yahoo.com

Zivi2010@yahoo.com

## دیباچه چاپ دوم

وقتی رابرت هگستروم<sup>۱</sup> اولین چاپ کتاب روش سرمایه‌گذاری وارن بافت را در سال ۱۹۹۴ منتشر نمود، کتاب به سرعت به یک پدیده تبدیل شد؛ به گونه‌ای که تا به امروز بیش از ۱,۲ میلیون نسخه از آن فروخته شده است. شهرت کتاب، بر صحت و درستی تحلیل‌های آن و ارزشمندی توصیه‌هایش گواهی می‌دهد.

وقتی بحث دربارهٔ وارن بافت باشد، بسیار محتمل است که بزرگی فوق‌العادهٔ اعداد و ارقام ما را میخکوب کند. درحالی که اغلب سرمایه‌گذاران در مقیاس صد و یا شاید هزار فکر می‌کنند، وارن بافت در دنیای ارقام میلیونی یا میلیاردی سیر می‌کند. اما این بدان معنی نیست که او چیزی برای آموختن به ما ندارد. کاملاً بر عکس، اگر ما به آنچه که او انجام می‌دهد و انجام داده است دقت کنیم و مبنای فکری وی را بشناسیم، خواهیم توانست الگوی تصمیم‌گیری‌هایمان را بر اساس آن بنا کنیم. کتاب رابرت (روش سرمایه‌گذاری وارن بافت) در بررسی این موارد سهم شگرفی داشته است. او کردار، گفتار و تصمیم‌های وارن بافت را طی سالیان متمادی با دقت مورد بررسی قرار داده و سپس تحلیل‌هایی دربارهٔ سرنخ‌های مشترک در آنها انجام داده است. برای نگارش این کتاب، او آن سرنخ‌ها را در دوازده اصل و فن خلاصه نموده است: اصول بی‌انتهایی که فلسفه سرمایه‌گذاری بافت را در تمامی موقعیت‌ها و تمامی بازارها هدایت می‌کند. این اصول به همان شیوه می‌توانند هر سرمایه‌گذار دیگر را نیز راهنمایی کنند.

ارزش ماندگار کتاب رابرت در همین تمرکز ویژه نهفته است: اگرچه کتاب در مورد فنون سرمایه‌گذاری صحبت می‌کند، اما در اصل دربارهٔ اصول سرمایه‌گذاری است؛ و اصول تغییر نمی‌کنند. من تقریباً می‌توانم بشنوم که وارن با لبخند رندانه‌اش می‌گوید "به همین دلیل است که آنها را اصول می‌نامند". وی در ده سال گذشته به ما شواهدی روشن از آن حقیقت بنیادی ارائه نموده است. این در حالی است که در این ده سال، روندهای بازار سهام چندین مرتبه تغییر مسیر داده است؛ شواهدی دربارهٔ حباب‌های بزرگ و زودگذر هست که بسیاری از افراد را ثروتمند نمود و پس از آن سراسیمگی طولانی مدت ویران‌کننده و ناراحت‌کننده‌ای برای بازار به همراه داشت. سرانجام بازار در بهار ۲۰۰۳ با پایین‌ترین نقطه برخورد کرد و روند برگشتی خود را آغاز نمود.

<sup>۱</sup> . Robert Hagstrom

در تمام این مدت، روش سرمایه‌گذاری وارن بافت هرگز تغییر ننمود. او به پیروی از اصول مطرح شده در این کتاب، همواره به کار خود ادامه داده است:

- اندیشیدن در مورد خرید سهام برای کسب سودی هر چند اندک در کل آن کسب کار.
- تشکیل یک سبد حساب شده سهام.
- سرمایه‌گذاری فقط در مواردی که شما می‌توانید آن را شناخته و تحلیل کنید.
- در نظر گرفتن حاشیه امنیت میان قیمت خرید و ارزش بلندمدت شرکت.

سرمایه‌گذاران برکشایر هاتاوی، در اغلب اوقات از این روش استوار و مناسب سود می‌برند. از زمانی که بهبود بازار در سال ۲۰۰۳ شروع شد، سهام برکشایر هاتاوی، با رشدی در حدود ۲۰۰۰ دلار در هر سهم مواجه گردید، یعنی بیش از ۳۰ درصد بازدهی که به مراتب بیش از بازده کل بازار طی دوره قابل مقایسه است.

زنجیره‌ای از تفکر برای سرمایه‌گذاران ارزشی وجود دارد که با بنجامین گراهام<sup>۱</sup> شروع شده و با وارن بافت و معاصران او ادامه یافته تا به نسل بعدی حرفه‌ای‌هایی از قبیل رابرت هگستروم رسیده است. بافت، شناخته شده‌ترین شاگرد گراهام، به دفعات به سرمایه‌گذاران توصیه نموده تا کتاب گراهام به نام "سرمایه‌گذار هوشمند" را مطالعه نمایند. من اغلب همان توصیه‌ها را برای خودم بکار می‌برم و عقیده دارم که کار رابرت با آن کتاب ممتاز حاوی خصوصیت مهمی است:

این نصایح و آگاهی‌ها ممکن است شما را ثروتمند نکنند، اما بسیار بعید هم هست که شما را فقیر کند. اگر فنون و اصول ارائه شده در این کتاب به درستی درک شده و با هوشمندی به کار گرفته شود، شما را سرمایه‌گذار بهتری خواهد نمود.

بیل میلر

مدیر عامل مدیریت سرمایه لگ میسون<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> . Benjamin Graham

<sup>۲</sup> . Bill Miller, CEO, Legg Mason Capital Management

## دیباچه چاپ اول

یک روز عصر در اوایل سال ۱۹۸۹ در خانه بودم که تلفن زنگ زد. دخترم آنی، تلفن را برداشت و گفت که وارن بافت پشت خط است. در حالی که فکر می‌کردم شوخی می‌کند، تلفن را برداشتم. صدایی را پشت خط شنیدم که گفت: "من وارن بافت از اوماها هستم (گویی ممکن بود وی را با وارن بافت دیگری اشتباه بگیرم) من اینک مطالعه کتاب شما را به پایان رسانده و شیفته آن شده‌ام. می‌خواهم یک بار جملات کتابتان را در گزارش سالیانه برکشایر نقل کنم. من همواره خواهان نوشتن کتابی بوده‌ام، اما هرگز موفق به انجام آن نشده‌ام وی بسیار مشتاقانه و با سرعت حرف می‌زد، به گونه‌ای که در ظرف ۱۵ یا ۲۰ ثانیه، حدود ۴۰ کلمه همراه با خنده و تبسم بر زبان آورد. من طی یک مکالمه ۵ الی ۱۰ دقیقه‌ای، به سرعت با پیشنهاد وی موافقت کردم. به خاطر دارم که او مکالمه خود را با بیان این جمله به پایان رساند: "اگر شما زمانی از شهر اوماها دیدن کردید و به ملاقات من نیامدید، بدانید که شهرت شما در نبراسکا<sup>۲</sup> خدشه‌دار خواهد شد."

مشخص بود من هرگز تمایل نداشتم که شهرتم در نبراسکا خدشه‌دار شود لذا پیشنهاد وی را در مدت شش ماه پس از آن مکالمه اجابت کردم. وارن بافت شخصاً مرا در بازدید از محل کار خود (که مساحتی کمتر از نصف یک زمین تنیس داشت) همراهی و با تمامی یازده نفر پرسنل خود در آنجا آشنا کرد. هیچ دستگاه رایانه یا نمایشگر قیمت سهام در آنجا وجود نداشت.

پس از یک ساعت، راهی یک رستوران محلی شدیم و من مانند وی یک استیک لذیذ همراه با اولین نوشابه آلکالوئی عمر خود (طرف ۳۰ سال گذشته) سفارش دادم. سپس در مورد مشغله‌های خود در دوران کودکی، مسابقات بیسبال و سرمایه‌گذاری‌هایی که گذشته در شرکت‌های مختلف انجام داده بودیم، صحبت کردیم. وارن به بحث و پاسخگویی به پرسش‌های مختلف درباره معاملات سهام و عملکرد برکشایر پرداخت (وی هرگز شرکت خود را به نام برکشایر هاتاوی نخواند).

چرا وارن بافت بهترین سرمایه‌گذار تاریخ بوده است؟ خصوصیات وی به عنوان یک فرد، یک سهامدار، یک مدیر و مالک تمامی شرکت‌ها چیست؟ ویژگی منحصر به فرد گزارش‌های سالیانه برکشایر هاتاوی چیست؟ چرا وی تلاش فراوان جهت تهیه گزارش‌های مزبور می‌کند و چه نکاتی می‌توان از آن آموخت؟ در تلاش جهت یافتن پاسخ به سؤالات مزبور، من به

<sup>۱</sup>. Omaha

<sup>۲</sup>. Nebraska

صراحت با وی صحبت کردم و به بازخوانی پنج گزارش سالیانه اخیر و گزارش‌های اولیه وی به عنوان رئیس (گزارش‌های سال‌های ۱۹۷۱ و ۱۹۷۲ که هریک صرفاً بصورت یک متن دو صفحه‌ای بودند) پرداختم. علاوه بر این، من درخصوص دیدگاه‌های مختلف با ۹ نفر که طی مدت ۴ تا ۲۰ سال گذشته سابقه تعامل و همکاری‌های مختلف با وارن بافت داشتند، به گفتگو پرداختم. این افراد عبارت بودند از جک بیرن<sup>۱</sup>، رابرت دنهام<sup>۲</sup>، دون کیوف<sup>۳</sup>، کارول لومیس<sup>۴</sup>، تام مرفی<sup>۵</sup>، چارلی مانگر<sup>۶</sup>، کارل ریچارد<sup>۷</sup>، فرانک رونی<sup>۸</sup> و ست شوفیلد<sup>۹</sup>.

پاسخ سوالات مربوط به خصوصیات شخصی وی، کاملاً منطقی و قابل پیش‌بینی بود. وارن بافت در درجه اول دارای رضایت و خشنودی کامل نسبت به کار خود است. وی عاشق تمامی آن چیزی است که انجام می‌دهد: ارتباط با افراد و مطالعه حجم عظیمی از گزارشات سالیانه و فصلی و همچنین، مطالعه روزنامه‌ها و نشریات دوره‌ای متعدد.

به عنوان یک سرمایه‌گذار، وی دارای یک سبک کاری مشخص، بردباری، انعطاف‌پذیری، شجاعت، اعتماد به نفس و قاطعیت در کار خود است. وی همیشه به دنبال آن دسته از طرح‌های سرمایه‌گذاری می‌گردد که فاقد ریسک بوده یا حداقل ریسک را داشته باشند. علاوه بر این، وی مهارت زیادی در برآورد آینده بر اساس اطلاعات گذشته و خرید و فروش سهام دارد. من معتقدم که این توانایی وی از یک عشق ذاتی نسبت به محاسبات ساده ریاضی، مشارکت فعال در بازی بریج و تجربه طولانی وی در زمینه تعهدات مالی و قبول ریسک زیاد در صنعت بیمه و بالاخص بیمه اتکائی، نشأت می‌گیرد. وارن بافت تمایل به قبول ریسک‌هایی از خود نشان داده که احتمال کلی آنها بسیار کم و عواید حاصل از آنها قابل ملاحظه باشد. وی به تهیه فهرستی از شکست‌ها و خطاهای خود پرداخته و هرگز احساس شرمندگی نمی‌کند. وی علاقه فراوان به تحسین ظاهری طرف کاری خود به گونه‌ای هدفمند دارد.

وارن بافت دانشجوی برجسته مسائل اقتصادی و یک شنونده دقیق اخبار و اطلاعات است. وی با سرعت و دقت زیاد قادر به تعیین عناصر کلیدی یک شرکت یا مسائل پیچیده مرتبط است. وی می‌تواند حتی در عرض دو دقیقه تصمیم به عدم سرمایه‌گذاری در پروژه‌ای گرفته و

<sup>۱</sup> Jack Byrne

<sup>۲</sup> Rabert Denham

<sup>۳</sup> Don Keough

<sup>۴</sup> Carol Loomis

<sup>۵</sup> Tom Morphy

<sup>۶</sup> Charlie Monger

<sup>۷</sup> Carl Richardt

<sup>۸</sup> Frank Rooney

<sup>۹</sup> Seth Schofield

یا بر اساس یک تحقیق چند روزه به نتیجه‌گیری در مورد زمان مناسب برای انجام یک خرید عمده بپردازد. او همواره آماده و گوش به زنگ است؛ همانگونه که طی یک گزارش سالیانه عنوان کرد که: "حضرت نوح در زمان بارش باران آغاز به ساخت کشتی خود نکرد".

به عنوان یک مدیر، وی هرگز با رئیس یک بخش یا مدیر عامل یک شرکت تماس تلفنی برقرار نمی‌کند، بلکه در هر لحظه‌ای روز یا شب آنها با اشتیاق تمام جهت ارائه گزارش یا مشورت با وی تماس می‌گیرند. پس از سرمایه‌گذاری در سهام یک شرکت یا خرید کل آن، بافت به شکل مربی یک تیم ورزش در می‌آید و معمولاً با تشبیه ساختار مدیریتی یک تیم بیس بال، اینگونه عنوان می‌کند که: "در برکشایر ما به توپ زن‌های ۴۰۰٪ خود نمی‌گوییم که چگونه به توپ ضربه بزنند".

دو مثال از تمایل وارن بافت به یادگیری و تطابق خود با شرایط عبارت از تبادل نظر با عموم و استفاده از رایانه است در دهه ۱۹۵۰ وارن به سرمایه‌گذاری ۱۰۰ دلاری در یک دوره آموزشی با این شعار پرداخت که "انگیزه برقراری ارتباط با عموم، جلوگیری از آسیب‌دیدگی نیست، بلکه به هنگام مواجهه با آسیب‌ها به برقراری ارتباط عمومی می‌پردازم". در مجمع سالیانه برکشایر، وارن بافت به همراه چارلی مانگر در مقابل بیش از ۲۰۰۰ نفر بدون هرگونه یادداشت و سخنرانی، به پاسخگویی سؤالات به گونه‌ای پرداخت که ویل راجرز<sup>۱</sup>، بن گراهام<sup>۲</sup>، کینگ سولومن<sup>۳</sup>، فیل فیشر<sup>۴</sup>، دیوید لترمن<sup>۵</sup> و بیلی کریستال<sup>۶</sup> به آن علاقه دارند. این مسأله به منظور نزدیکی بیشتر به افراد بود. در اوایل سال ۱۹۹۴، وارن نحوه کار با رایانه را آموخت؛ بنابراین توانست به شبکه‌ای از افراد واقع در نقاط مختلف جهان ملحق شود و با تعامل با آنها بپردازد. شاید در آینده‌ای نزدیک، وی بتواند جهت تحقیقات سرمایه‌گذاری، استفاده از صدها نوع خدمت اطلاعاتی و داده‌پردازی شرکت‌ها را با استفاده از رایانه آغاز نماید.

وارن بافت تأکید دارد که عامل حیاتی در سرمایه‌گذاری‌ها عبارت از تعیین ارزش ذاتی یک فعالیت اقتصادی و پرداخت قیمتی منصفانه یا مبتنی بر چانه‌زنی برای آن است. وی به عملکرد کنونی یا آینده بازار عمومی سهام توجه چندانی ندارد. وی در سال‌های ۱۹۸۸ و ۱۹۸۹ در حالی اقدام به خرید بیش از یک میلیارد دلار از سهام شرکت کوکاکولا کرده که قیمت سهام شرکت مزبور در طی شش سال گذشته بیش از پنج برابر و طی شصت سال

<sup>۱</sup>. Will Rajers

<sup>۲</sup>. Ben Graham

<sup>۳</sup>. King Solomon

<sup>۴</sup>. phil Fisher

<sup>۵</sup>. David Letterman

<sup>۶</sup>. Billy Crystal

گذشته بیش از ۵۰۰ برابر افزایش یافته است. وی در عرض ۳ سال، سرمایه خود را چهار برابر کرد. در سال ۱۹۷۶، وارن در GEICO<sup>۱</sup> جایگاه مهمی کسب کرد و این در حالی بود که سهام مربوطه از ۶۱ دلار به ۲ دلار تنزل یافته و ذهنیت عموم افراد چنین بود که قیمت سهام مشخصاً به سمت صفر میل می‌کند.

چگونه سرمایه‌گذاران متوسط می‌توانند شیوه‌های کاری وارن بافت را به کار ببرند؟ وارن بافت هرگز در فعالیت‌های اقتصادی که درکی از آنها نداشته و خارج از دایره صلاحیتش باشد، سرمایه‌گذاری نمی‌کند. تمامی سرمایه‌گذاران می‌توانند در طول زمان دایره صلاحیت و شایستگی‌شان را در صنعتی که در آن، سابقه کار حرفه‌ای داشته یا در بخش‌های اقتصادی که تمایل به تحقیق در خصوص آنها دارند، شناسایی و تقویت نمایند. از سوی دیگر، یک فرد مجبور نیست در همه مقاطع زندگی تصمیمات صحیح اتخاذ کند. همانگونه که وارن می‌گوید، تنها ۱۲ تصمیم سرمایه‌گذاری در طول چهل سال عمر کاری وی، سرنوشت ساز بوده‌اند.

از طریق تمرکز بر صرفاً چند دارایی محدود، می‌توان ریسک را به صورت چشمگیری کاهش داد؛ به شرطی که چنین تمرکزی، دقت‌نظر سرمایه‌گذاران را در تحقیقات خود افزایش دهد. به طور طبیعی، بیش از ۷۵ درصد دارایی سهام عادی برکشایر، صرفاً بر اساس ۵ نوع اوراق بهادار مختلف نشان داده می‌شود. یکی از اصولی که به دفعات و به طور روشن در این کتاب بیان شده، عبارت است از خرید بنگاه‌های عمده در زمانی که دچار یک مشکل موقتی بوده‌اند یا زمانی که بازار سهام رو به تنزل بوده و موجب ایجاد قیمت‌های ارزان با امتیازات ویژه‌ای شده است. از تلاش جهت پیش‌بینی مسیر حرکت بازار سهام، نظام اقتصادی، نرخ‌های بهره یا انتخابات دست بردارید و پول خود را با پرداخت به افرادی که برای امرار معاش خود دست به چنین کارهایی می‌زنند، هدر ندهید. به مطالعه واقعیت‌ها و شرایط مالی بپردازید، دورنمای آتی شرکت مورد نظر را ارزیابی کرده و زمانی که همه چیز مطابق میل شماست، اقدام به خرید کنید. بسیاری از افراد به گونه‌ای سرمایه‌گذاری می‌کنند که گویی تمامی شب مشغول بازی پوکر بوده‌اند؛ بدون اینکه به کارتهایشان نگاهی بیندازند.

تعداد محدودی از سرمایه‌گذاران از دانش و شجاعت لازم جهت خرید GEICO با قیمت سهام ۲ دلار یا خرید شرکت ولز فارگو<sup>۲</sup> یا جنرال داینمیکس<sup>۳</sup> در شرایطی که دوران بحرانی را سپری می‌کردند بهره‌مند بودند (در حالی که بسیاری از کارشناسان معتقد بودند شرکت‌های مزبور با مشکلات عدیده‌ای دست به گریبان هستند). با این حال، خرید شرکت‌های کپیتال

۱. یک شرکت بیمه آمریکایی برای کارکنان دولت

<sup>۲</sup> . Wells Fargo

<sup>۳</sup> . General Dynamics

ستیز<sup>۱</sup>، ژیلِت<sup>۲</sup>، واشنگتن پست<sup>۳</sup>، آفیلیتد پابلیکیشنز<sup>۴</sup>، فردی مک<sup>۵</sup>، کوکاکولا توسط وارن بافت – که همگی شرکت‌هایی با مدیریت قدرتمند و پیشینه سودآوری بالایی بودند – (و این کار برای برکشایر هاناوی سودی بیش از ۶ میلیارد دلار، معادل با شصت درصد ۱۰ میلیارد دلار دارایی سهام‌داران را به همراه داشت)، امتیازات اقتصادی بی‌نظیری به همراه آورد. وارن بافت علاوه بر منافع سهام‌داران خود، با استفاده از گزارش‌های سالیانه برکشایر در صدد کمک به ارتقای سطح کاری سرمایه‌گذاران بصورت عمومی است. پدر و مادر وی هر دو در حرقه روزنامه‌نگاری فعالیت داشته‌اند و عمه آلیس او به مدت بیش از سی سال معلم یک مدرسه دولتی بود. وارن بافت عموماً هم به تدریس و هم به نوشتن مقالات و متون اقتصادی و به طور اخص به سرمایه‌گذاری علاقه فراوانی داشت. وی به صورت داوطلبانه در سن بیست و یک سالگی در دانشگاه نبراسکا در اوماها مشغول به تدریس گشت. در سال ۱۹۵۵، زمانی که وی در شهر نیویورک مشغول به کار بود، به تدریس یک دوره آموزشی درباره بازار سهام در دبیرستان اسکار سدیدل پرداخت. وی همچنین، به مدت ده سال در اواخر دهه ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ یک دوره کلاس‌های رایگان در دانشگاه کربتون<sup>۶</sup> برگزار کرده است. در سال ۱۹۷۷، وی در کمیته‌ای به ریاست آل سامر جی آر<sup>۷</sup> جهت ارائه مشاوره به کمیسیون سهام و اوراق بهادار در رابطه موضوع افشای حقایق مربوط به صورت‌های مالی شرکتی، مشغول به فعالیت شد. پس از این دوره، شکل گزارش سالیانه برکشایر در قالب گزارش سال ۱۹۷۷ که در اواخر سال ۱۹۷۷ و اوایل سال ۱۹۷۸ نوشته شد، تغییر چشمگیری پیدا کرد. قالب گزارش‌ها بیشتر مشابه گزارش‌های شرکتی گشت که وی در حد فاصل سال‌های ۱۹۵۶ تا ۱۹۶۹ ارائه می‌داد.

از اوایل دهه ۱۹۸۰ به بعد، گزارش‌های سالیانه برکشایر به ارائه اطلاعاتی از عملکرد دارایی‌های شرکت و سرمایه‌گذاری‌های جدید، ارتقای وضعیت صنعت بیمه و بیمه اتکایی به سهامداران پرداخته و از سال ۱۹۸۲، معیارهای موردنظر برکشایر در خرید بنگاه‌ها را در خود گنجانده است. گزارش‌های مزبور در برگیرنده مثال‌ها، قیاس‌ها، ماجر‌ها و استعاره‌های فراوان مشتمل بر باید‌ها و نیاید‌های سرمایه‌گذاری در سهام است.

۱. Capital Cities

۲. Gillette

۳. Washington Post

۴. Affiliated Publications

۵. Freddie Mac

۶. Creighton

۷. Al Sommer Jr

وارن بافت با ترسیم هدفی بلندمدت مبتنی بر رشد ارزش ذاتی معادل ۱۵ درصد در سال، استاندارد بلندپروازانه را برای آیندهٔ برکشایر اعلام کرده است، کاری که خیلی از افراد - آن هم نه در بازهٔ ۱۹۵۶ تا ۱۹۹۳ - به آن اقدام کرده‌اند. وی معتقد است که با توجه به بسیار بزرگتر شدن اندازهٔ شرکت، حصول به استاندارد فوق‌الذکر امری دشوار است. اما همواره فرصتهایی در پیرامون ما وجود دارند و بر این اساس، برکشایر حجم وسیعی از منابع پولی را جهت سرمایه‌گذاری آماده نگه داشته است؛ بنابراین، هر ساله روند رو به رشدی خواهد داشت. ارادهٔ وی چیزی است که در قالب ۹ کلمه انتهایی گزارش سالیانه شرکت در ژوئن سال ۱۹۹۳ و در صفحهٔ ۶۰ نشان داده شده است: "برکشایر از سال ۱۹۶۷ به بعد، هیچگونه پرداخت سود نقدی سهام نداشته است".

وارن بافت گفته که وی همواره تمایل به نوشتن کتابی دربارهٔ سرمایه‌گذاری داشته است. البته، می‌توان امیدوار بود که این اتفاق روزی خواهد افتاد. با این وجود، تا زمان نگارش کتاب مذکور، گزارش‌های سالیانه وی همانند سبکی مشابه نویسندگان قرن نوزدهم که سلسله‌وار اقدام به نگارش می‌کردند (همانند ادگار آلن پو، ویلیام میک پیس و چارلز دیکنز<sup>۱</sup>) در راستای هدف وی مبنی بر نگارش کتاب است. گزارش‌های سالانه برکشایر هائوای از سال ۱۹۷۷ تا سال ۱۹۹۳، هفده فصل از کتاب مزبور را تشکیل داده است. در این میان، کتاب روش وارن بافت<sup>۲</sup> نوشته شده که در آن رابرت هگستروم به شناسایی جنبه‌های کاری بافت پرداخته و مثال‌هایی را در مورد نحوهٔ تحول فنون سرمایه‌گذاری و شیوهٔ کاری وی همگام با تغییر چهره‌های حائز اهمیت در این فرایند تحول، ارائه داده است.

کتاب فوق همچنین به تفصیل در مورد تصمیم‌های اساسی سرمایه‌گذاری که به وجود آورندهٔ سابقهٔ عملیاتی بی‌نظیر بافت بوده است، بحث می‌نماید. در نهایت اینکه کتاب مذکور، شامل طرز تفکر و فلسفهٔ سرمایه‌گذاری بوده که با استفاده از ابزاری که می‌تواند در اختیار هر فرد، فارغ از سطح مالی و ثروت آن باشد، به طور مستمر و مداوم به سودآوری و درآمدزایی پرداخته است.

پیتر اس لینچ<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> Edgar Allen Poe, William Makepeace, and Charles Dickens

<sup>۲</sup> Peter S. Lynch

## پیشگفتار

شاید دقیقاً ۲۰ سال قبل بود که - در خلال کارآموزی به عنوان دلال سرمایه‌گذاری در لگ میسون - گزارش سالانه برکشایر هاثاوی را دریافت کردم که بخشی از مطالب کارآموزی بود. آن گزارش اولین آشنایی من با وارن بافت محسوب می‌شد.

من هم مانند بسیاری از کسانی که گزارش‌های سالانه آن شرکت را می‌بینند، بلافاصله تحت تاثیر وضوح نوشته‌های بافت قرار گرفتم. در دهه ۱۹۸۰ موقعی که یک کارشناس تازه‌کار بودم، متوجه می‌شدم که در درک بازار سهام، کل نظام اقتصادی، و خرید و فروش فوری اوراق بهادار دچار سرگردانی هستم. با این حال هر وقت چیزی درباره وارن بافت می‌خواندم یا یکی از نوشته‌های او را مطالعه می‌کردم، به نظرم می‌رسید که حرف‌های منطقی او فراتر از آشفته‌گی‌های بازار است.

همین تاثیر تسکین دهنده بود که مرا به نوشتن این کتاب ترغیب کرد. چالش اصلی که در این کتاب با آن روبرو بودم، اثبات یا رد ادعای وارن بافت بود که می‌گفت: "آنچه که من انجام می‌دهم فراتر از توان دیگران نیست." برخی از منتقدان بحث می‌کنند که به رغم موفقیت بافت، روش سرمایه‌گذاری او خاص خودش بوده و به شکلی گسترده قابل پذیرش نیست. اما من مخالفم. وارن بافت خیلی خاص است - همین رفتار منشاء موفقیتش بوده است - اما روش او در صورت درک کردن، برای همه موسسه‌ها و افراد کاربرد دارد. هدف من در این کتاب، کمک به سرمایه‌گذاران برای به کارگیری راهبردهایی است که وارن بافت را به موفقیت رسانده‌اند.

"سبک سرمایه‌گذاری وارن بافت" یک روش ساده و محوری است که یادگیری آن به برنامه‌های رایانه‌ای یا آیین‌نامه‌هایی به قطر ۵ سانتی‌متر در مورد سرمایه‌گذاری نیاز ندارد. خواه شما بخواهید ده درصد از یک شرکت را خریداری کنید یا اینکه فقط بخواهید یک‌سهم را بخرید، این کتاب می‌تواند به شما در دستیابی به بازدهی مناسب کمک کند.

شما نباید خود را با وارن بافت مقایسه کنید. تجربه پنج دهه‌ای او در مالکیت صنایع و سرمایه‌گذاری در کسب و کارهای مختلف، دستیابی به بازدهی‌های تاریخی او را توسط شما، غیرممکن کرده است. اما در عوض شما می‌توانید خود را با گروه‌های هم سطح، یعنی آنهایی مقایسه کنید که فعالانه به اداره سرمایه‌گذاری‌های مشترک، یک سرمایه ویژه یا کلی‌تر از اینها مشغولند.

ویرایش نخست این کتاب، موفقیت قابل توجهی کسب کرد و من از صمیم قلب خوشنودم که این کتاب توانسته است مورد استفاده خیلی از مردم قرار گیرد؛ اگرچه، موفقیت اصلی

"سبک سرمایه‌گذاری وارن بافت" مدیون وارن بافت است. هوش و ذکاوت او میلیون‌ها نفر را در سراسر دنیا مسحور خود کرده است. همچنین، هوش و رکوردهای سرمایه‌گذاری او برای سال‌ها مجامع سرمایه‌گذاری حرفه‌ای را از خود بی خود کرده و به واسطه این ویژگی‌های بی‌نظیر، وارن بافت در دنیای سرمایه‌گذاری امروز، الگویی منحصر به فرد شده است.

من قبل از نگارش این کتاب، هرگز وارن بافت را ندیده و در مورد چگونگی رشد و توسعه کارش با او مشورتی نکرده بودم. اگرچه مشورت با او مسلماً مفید واقع می‌شد، اما خوشبختانه توانستم از نوشته‌های فراوان او در زمینه سرمایه‌گذاری‌هایش، چیزهایی به دست آورم که چهار دهه قدمت داشت. من در این کتاب نکات جالبی از گزارش‌های سالانه برکشاير هاتاوی، به ویژه از نوشته‌های رییس مشهور آن، به کار گرفته‌ام. لازم به ذکر است که آقای بافت - البته فقط پس از مرور کل کتاب - به من اجازه دادند که به نقل مستقیم از آن مطالب بپردازم. البته، این اجازه بدین معنی نیست که او همکار من در نگارش این کتاب است و یا اسناد و راهبردهای سری خود را که در معرض دید عموم قرار نداده، در اختیار من قرار داده است.

هرچه بافت انجام داده، علنی بوده ولی به درستی تدوین نشده است. به نظر من آنچه که مورد نیاز است و برای سرمایه‌گذاران ارزشمند خواهد بود، گردآوری تمام عقاید و افکار مؤسسه برکشاير در طول سال‌های متمادی در یک مجموعه منسجم است و این موضوعی بود که علت شروع نسخه اولیه "سبک سرمایه‌گذاری وارن بافت" به شمار می‌آمد.

این نسخه بازبینی شده، ده سال بعد از آن، با تمرکز بر همان اهداف و جهت بررسی فعالیت‌های جدید وارن بافت به منظور کسب درس‌های جدید سرمایه‌گذاری و نیز جهت بررسی اینکه آیا با تغییر شرایط بازارهای مالی، در استراتژی‌های او تغییری حاصل شده است یا نه؟ نگاشته شده است. برخی چیزها خیلی سریع تغییر کرده‌اند. از سوی دیگر، سطح فعالیت بافت در بازار سهام به طور محسوسی در سال‌های اخیر کاهش یافته است. او اکنون بیشتر به دنبال خرید کامل شرکت‌ها است تا خرید سهام آنها. او گاهی به دنبال فرصت‌هایی برای خرید اوراق قرضه، سهام شرکت‌های بزرگ دولتی و ... است، و وقتی که جذابیت آنها کاهش یابد، آنها را واگذار می‌کند.

برخی از این شرکت‌های جدید که بافت کشف می‌کند، در ادامه فصل‌های کتاب به همراه بحث در مورد اینکه چگونه ویژگی‌های آن شرکت‌ها تحت تاثیر روش خرید بافت قرار می‌گیرد، معرفی شده‌اند. اما به دلیل اینکه خیلی از این شرکت‌ها قبل از خرید بافت توسط بخش خصوصی هدایت می‌شده‌اند، ویژگی‌های اطلاعات مالی آنها به صورت عام در دسترس

نیست. بنابراین، من نمی‌توانم با اعتماد کامل تشخیص دهم که وارن بافت در مورد شرایط اقتصادی آنها چه فکری می‌کرده و یا اینکه بگویم در آنها چه چیزی می‌دیده است.

در این ویرایش، من همچنین یک فصل در مورد سبک مدیریت سبد دارایی‌های وارن بافت آورده‌ام، سبکی که او آن را به عنوان سرمایه‌گذاری متمرکز می‌شناسد. این شیوه، اساس موفقیت او است و آن را به طور کامل تجویز کرده‌ام. همچنین، فصلی تحت عنوان روانشناسی پول را اضافه نموده و در آن بسیاری از راه‌هایی را که در آنها احساسات نقش ویرانگری برای تصمیم‌های خوب بازی می‌کنند، معرفی کرده‌ام. برای یک سرمایه‌گذاری هوشمندانه، لازم است که از همه وسوسه‌های مربوط به رفتار جنون‌آمیز آگاه بود. این موضوع به دو دلیل ضروری به نظر می‌رسد: اگر شما چگونگی چاله‌های هیجانی را شناسایی کنید، می‌توانید از افتادن در آنها اجتناب کنید. بنابراین، خواهید توانست گام‌های اشتباه دیگران را شناسایی کرده و از اشتباهات آنها سود ببرید.

اینکه ده سال خیلی طولانی یا کوتاه است، بستگی به شرایط شما و نوع دید شما به جهان دارد. از دید سرمایه‌گذاران، در این ده سال ممکن است پیکره و مفاهیم تغییر کرده باشد، اما اصول همان اصول‌اند. توجه به اصول خیلی مفید است زیرا ممکن است در ده سال آینده، مفاهیم تغییر کنند، و به حالت قبل از آن برگردند یا کاملاً متحول گردند. آنهایی که بر اصول اساسی خود باقی می‌مانند، بهتر از آنهایی که بر آن اصول باقی نمی‌مانند می‌توانند از تغییرات انقلابی جان سالم ببرند.

در ده سالی که از نوشتن روش‌های سرمایه‌گذاری وارن بافت می‌گذرد، جاز و جنجال بازار سهام — گاهی تا حد کرکننده — افزایش یافته است. مفسران تلویزیونی، نویسندگان مالی، تحلیل‌گران و استراتژیست‌های بازار، همگی به سرمایه‌گذاران اطلاعات زیادی می‌دهند. همچنین، خیلی از سرمایه‌گذاران در اتاق‌های گفتگوی اینترنتی به بحث و پرسش و پاسخ در مورد بازار سهام و سرمایه‌گذاری می‌پردازند. با این حال و با وجود این همه ابزارهای اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران کسب سود در بازار را به تدریج سخت‌تر می‌یابند. قیمت سهام بدون کوچکترین دلیلی به شدت صعود و سپس به سرعت سقوط می‌کند. مردمی که برای هزینه تحصیلات فرزندان‌شان یا برای زمان بازنشستگی خود در بازار سرمایه‌گذاری می‌کنند، همیشه از نوسان‌های آن در هراس هستند. ظاهراً در بازار از تناسب و عقلانیت خبری نیست و فقط حماقت است.

اما هوش و تدبیر وارن بافت کاملاً برخلاف بی‌ثباتی و جنون بازار است. در محیطی که سفته‌بازی را به سرمایه‌گذاری ترجیح می‌دهد، روش‌های سرمایه‌گذاری وارن بافت پناهگاه مطمئنی برای میلیون‌ها سرمایه‌گذار زیان دیده بوده است. گاهی سرمایه‌گذاران سراسیمه‌ای

پیدا می‌شوند که بازار را آشفته می‌کنند: "این بار فرق خواهد داشت"، و البته گاهی هم درست می‌گویند. سیاست خبرهای عجیب می‌سازد، بازار واکنش نشان می‌دهد، و اقتصاد به شیوه‌ای ملایم‌تر آن واکنش را ابراز می‌کند. شرکت‌های جدیدی متولد می‌شوند، در حالی که دیگر شرکت‌ها سالخورده می‌شوند. صناعی دگرگون گشته و سپس متعادل می‌گردند. تغییرات پیوسته ادامه دارد، اما اصول سرمایه‌گذاری مطرح شده در این کتاب به همان صورت اولیه باقی مانده است.

در این فرصت یک درس موجز و موثر از گزارش سالانه ۱۹۹۹ را ارایه می‌دهیم: "هدف شما به عنوان یک سرمایه‌گذار باید صرفاً خرید بخشی از سهام یک کسب و کار - که عملکرد آن را به درستی درک می‌کنید و درآمدهایش در مدت ۵، ۱۰ یا ۲۰ سال آینده خیلی افزایش خواهد یافت - به قیمت معقول باشد. در طول چندین سال فقط معدودی شرکت با این ویژگی پیدا خواهید کرد، پس باید سعی کنید اگر آن را یافتید، تا جایی که می‌توانید از سهام آن بخرید."

صرفنظر از میزان سرمایه شما برای سرمایه‌گذاری، و صرفنظر از علاقه شما به یک صنعت یا شرکت خاص، معیار دیگری بهتر از این پیدا نخواهید کرد.

رابرت جی. هگستروم