



**Место проведения:** Театр “Орфей”.

**Аудитория:** 1700 человек.

**Особенности собрания:**

- Членов собрания встречала громадная витрина Coca-Cola, занимавшая в холле центральное место от пола до потолка. Президент Coca-Cola, Дон Кео, и его “помощник по минимальной заработной плате”, Уоррен Баффет, одетые в красные фартуки с логотипом Coca-Cola, подавали напитки компании.
- Около 1700 человек, посетивших старый театр “Орфей”, как нельзя лучше свидетельствовали о шестикратном увеличении количества акционеров по сравнению с 1984 годом. Наличие большого числа посетителей и атмосфера всеобщего праздника обычно способствуют неформальному обсуждению многих серьезных вопросов. Но собрание, как и в предыдущие годы, было информативно насыщенным и полным остроумных замечаний Баффета и Мангера.

**Место в рейтинге Fortune 500:** 170.

**Цена акций:** 6687 долл.

Один доллар, вложенный в 1964 году, теперь стоит **541 долл.**

Балансовая стоимость компании Berkshire Hathaway в расчете на одну акцию выросла с 19,46 долл. до **6437 долл.** (соответствует годовой ставке **23,7%**).

Индекс S&P 500 за тот же период вырос на **9,6%** в годовом исчислении.

## Главные события собрания

### Это все Coca-Cola

Для пояснения причин, которые побудили к покупке 7% акций Coca-Cola компанией Berkshire Hathaway, Баффет обратился к президенту Coca-Cola Дону Кео, который отметил, что его компания вот уже 105 лет как продает “простое удовольствие”, а ее продукция доступна в 170 странах мира. Рост доходов в первую очередь ожидается за счет зарубежной деятельности компании. В то время как в США компания Coca-Cola ежегодно продает 300 условных напитков на человека, за пределами США она достигает намного меньшей результативности — всего 59 условных напитков на человека.

На протяжении многих лет Баффет в своих выступлениях регулярно упоминал о коммерческой важности потребительских франшиз. Его оценка компании Coca-Cola осталась неизменно лестной: “Самая ценная франшиза в мире”.

### Постоянные холдинги

Баффет классифицировал участие Berkshire Hathaway во владении активами Capital Cities/ABC, Coca-Cola, GEICO и *Washington Post* как “постоянное” и перечислил три ключевые характеристики холдингов, представляющие для него интерес.

1. Отличные экономические показатели
2. Квалифицированный и ответственный руководящий состав
3. Устойчивое положение на рынке

Он указал, что получение прибыли — это не главная задача для него (какой смысл в обогащении, если вам не нравится то, чем вы занимаетесь?). Но если ориентироваться на высокую доходность, то постоянные холдинги намного предпочтительнее других компаний. Он отметил, что на данный момент в США не так много крупных и устойчивых

предприятий, представляющих интерес для инвестирования, — даже меньше, чем он мог представить 15 лет назад.<sup>1</sup>

## **Приобретение акций: не сложнее покупки еды**

Сначала Баффет уже традиционно объявил о том, что не собирается комментировать инвестиции, совершаемые Berkshire Hathaway, за исключением случаев, предусмотренных законодательством о ценных бумагах. Хорошие идеи возникают не часто, а излишняя конкуренция может подтолкнуть курс акций вверх.

Баффет отметил, что многие инвесторы безосновательно впадают в эйфорию, наблюдая за ростом цен на акции, и впадают в безудержную депрессию при их снижении. В этом очень мало смысла. Представьте, что вы купили гамбургер и вернулись в ресторан быстрого питания на следующий день, чтобы приобрести еще один гамбургер, который заметно вырос в цене. Вы должны были почувствовать эйфорию, поскольку накануне гамбургер стоил дешевле, но как постоянный покупатель гамбургеров вы будете приветствовать только падение цен на них и искренне сожалеть в случае роста цифр на ценнике. Подобным образом нужно относиться и к инвестициям.

## **Мир финансов**

Баффет и Мангер много времени уделили критике деятельности финансовой системы США в последние годы. Они предсказали проблемы на рынке бросовых облигаций, в сфере кредитования и накопительных сбережений, а также в банковской сфере.<sup>2</sup> Баффет пояснил, что финансовые катастрофы возникают вследствие непродуманных действий финансовых компаний, которые имеют отложенный негативный отклик. Люди склонны ввязываться в подобные аферы. Наблюдая за тенденциями на рынке, конкуренты предаются бездумному подражанию, что приводит к неизбежному краху финансовой системы с невероятно большими потерями для всех.

---

<sup>1</sup> Сама Berkshire Hathaway, безусловно, соответствует критериям “постоянного владения” — у нее высокие экономические показатели, а менеджмент настолько хорошо подобран, что трудно даже представить более квалифицированную и целостную управленческую структуру.

<sup>2</sup> Ознакомьтесь с письмами Мангера, адресованными Wesco Financial, за 1988, 1989 и 1990 годы, в которых проведен блестящий анализ причин взлета и падения этих устаревших финансовых инструментов.

Баффет и Мангер указали на ряд провальных решений в политике выкупа контрольного пакета акций за счет кредитных обязательств и выступили резко против принципа “задушить в зародыше”, которому следуют отдельные игроки.

Комментируя банкротство Interco, Мангер признался, что ему трудно поверить в столь безответственное поведение руководства. В Interco с самого начала делали все возможное, чтобы обеспечить крах компании.

Баффет также указал на необходимость повышения платежеспособности системы страхования. Наряду со сберегательно-кредитными компаниями и банковскими учреждениями, нынешняя финансовая система не в состоянии распознавать убыточные компании до нанесения ими непоправимого ущерба.

Мангер обозначил, что First Executive Life, несмотря на “глупо выглядящую манию величия”, имела рейтинг А — вплоть до момента своего краха. Провальные финансовые компании не должны работать на рынке. Касательно строгого, независимого руководства, например Карла Райхардта и Пола Хазена из компании Wells Fargo, он выразил убеждение, что подобные компании будут только преуспевать.

К сожалению, менеджеры такого уровня встречаются крайне редко.<sup>3</sup>

### **Средства массовой информации: чудес не бывает**

Несмотря на явные циклически повторяющиеся периоды роста Баффет не рассматривает СМИ как достойные объекты для инвестиций в долгосрочной перспективе.

Ввиду широкого распространения электронных источников информации и увеличения объема целевой рекламы отдельные СМИ быстро превращаются из успешных компаний в заурядные.

Баффет все еще считает медиахолдинг Berkshire Hathaway хорошим приобретением, если сравнивать их положение с американской медиаиндустрией в целом, но при этом менее успешными, чем предполагалось еще несколько лет назад.

---

<sup>3</sup> По состоянию на 31 декабря 1990 года Berkshire Hathaway принадлежало чуть меньше 10% акций компании Wells Fargo (5 млн акций по средней цене 57,88 долл. за акцию), а последние приобретения позволили увеличить их количество до 22%.

## **Совет выпускникам МВА**

Баффет настаивал, что в жизни нужно заниматься тем, что нравится больше всего. Прислушивайтесь к советам людей, которыми вы восхищаетесь. Только так вы достигнете успеха.

## **Я помогаю капитану**

Когда его спросили о распорядке дня, Баффет ответил, что чередует работу (имея собственные представления о карьерном росте) с занятием танцами, много читает, немного общается по телефону и больше ничего.

Когда тот же вопрос задали Мангеру, он рассказал историю капитана ВВС времен Второй мировой войны, которому было откровенно скучно служить в Панаме. При осмотре корабля высшим руководством у капитана спросили, чем он занят, на что наш разочарованный службой капитан бодро ответил: “Я ни черта не делаю!” Генерал задал такой же вопрос стоящему рядом лейтенанту, на что получил справедливый ответ: “Сэр, я помогаю капитану”.

## **Ищем таланты**

При поиске целей для инвестиций и управляющих для своих компаний Баффет ориентируется на таланты. При этом он следует образу мышления баскетбольного тренера, подбирающего игроков в свою команду, — он точно не будет обращать внимание на низкорослых спортсменов. Чтобы понять, почему, достаточно взять в команду всего одного некомпетентного “специалиста”.

Мангер также утверждал, что многое становится очевидным при изучении досье сотрудников. Документированные записи о поведении людей на протяжении многих лет работы на предыдущем месте обладают гораздо большей предсказательной силой, чем личное интервью. Баффет добавил, что именно поэтому они никогда не нанимают выпускников МВА — у них нет послужных данных, которые можно было бы изучить.

## **Малоэффективная теория: как найти орангутанга, когда он вам нужен?**

Баффет и Мангер любят дискутировать с академическими учеными, вступая в частые споры о состоятельности горячо любых ими теорий

инвестиций и эффективного рынка. Согласно академическим трудам рынки пребывают в полностью эффективном состоянии, что делает ненужным вмешательство инвесторов в деятельность предприятий. В прошлом году три профессора получили Нобелевскую премию по экономике за работу над усовершенствованием этой теории.

Мангер называет такое мнение грандиозной аферой, построенной на ложных предпосылках, и прямо заключает: “Хорошо образованный орангутанг в состоянии оценить успех нашего подхода, но никто не хочет его признавать”.

### **Индустрия страхования**

Хотя Баффет не проявляет оптимизма в краткосрочной оценке перспективы отрасли, он полностью уверен в долгосрочных тенденциях, полагая, что Berkshire Hathaway обязательно преуспееет в области страхования.

Мангер отметил, что приближается период серьезных перемен, а снижение общего уровня капиталовложений наряду с удешевлением активов значительно расширят возможности Berkshire Hathaway по инвестированию.

Баффет считает, что страховой бизнес имеет большой потенциал для роста.