

Содержание

Предисловие.....	9
Введение.....	13

Часть А **Ошибочные действия**

Глава 1	
Berkshire Hathaway Inc.....	21
Глава 2	
Waumbec Textile Company.....	27
Глава 3	
Hochschild Kohn & Co.	31
Глава 4	
National Indemnity Company.....	35
Глава 5	
Walt Disney Company	39
Глава 6	
Capital Cities/ABC Inc.	45
Глава 7	
Nebraska Furniture Mart.....	49
Глава 8	
World Book Inc.....	53
Глава 9	
USAir Group Inc.....	57

Глава 10	
Salomon Brothers Inc.....	63
Глава 11	
Dexter Shoe Company.....	69
Глава 12	
McDonald's Corporation.....	73
Глава 13	
Вложение 2% капитала в серебро.....	77
Глава 14	
Costco Wholesale Corporation	81
Глава 15	
General Reinsurance Corporation.....	85
Глава 16	
PetroChina Company Ltd.....	91
Глава 17	
Energy Future Holdings Corp.	95
Глава 18	
ConocoPhillips Company.....	99
Глава 19	
TESCO Plc.	103
Глава 20	
NetJets Inc.....	107
Глава 21	
International Business Machine Corp. (IBM).....	113
Глава 22	
Lubrizol Corporation.....	119
Глава 23	
Kraft Heinz Company	125
Глава 24	
Precision Castparts Corp. (PCC).....	131

Глава 25	
Газеты	
(печатные СМИ)	135
Глава 26	
Производство, сфера услуг и розничная торговля.....	141
Глава 27	
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd.	
(TSMC)	145

Часть Б

Промахи в условиях кризиса 2008 года

Глава 28	
General Electric Corporation (GE).....	153
Глава 29	
Goldman Sachs Group Inc.....	157
Глава 30	
Wrigley Company.....	161
Глава 31	
Ирландские банки	165
Глава 32	
Производные инструменты.....	169

Часть В

Упущенные возможности, или «Сосание пальца»

Глава 33	
Телестанция NBC в Далласе и Форт-Уэрте.....	179
Глава 34	
Walmart Inc.	183
Глава 35	
Google LLC (Alphabet Inc.)	189

Глава 36	
Amazon.com Inc.....	195
Глава 37	
Фармацевтические компании	199
Глава 38	
Табачная промышленность.....	205
В заключение	209
Краткий перечень уроков.....	213
Источники	235

Предисловие

Эта книга написана для того, чтобы вы могли вынести полезные уроки из ошибок, совершенных величайшим инвестором Уорреном Баффеттом. Сразу признаюсь, что он один из моих главных героев. Сегодня можно найти немало книг, которые рассказывают о формулах успеха Баффетта, его инвестиционном стиле и жизненном пути. Однако в сфере инвестирования лучше всего учиться на чужих ошибках, а не совершать свои!

Впервые я узнал о Баффетте в 2005 году. Тогда после окончания аспирантуры Индийского технологического института Бомбея я работал в команде небольшого стартапа. С той поры я изучаю деятельность Баффетта и достижения компании Berkshire Hathaway Inc. и прочитал все написанные им письма партнерам инвестиционного товарищества, а затем и акционерам Berkshire.

Вдохновленный его примером, я прошел последипломный курс для руководителей, организованный Национальной фондовой биржей, и получил сертификаты Бомбейской фондовой биржи. Используя любимый Чарли Мангером метод инверсии, я решил не идти на очную программу MBA, хотя ничего не имею против нее. Недавно, перечитывая письма акционерам Berkshire, в послании за 1985 год я наткнулся на высказывание Чарли Мангера, который выступал за изучение ошибок, а не успехов — как в бизнесе,

так и в других сферах жизни. Развивая эту мысль, Баффетт заметил: «Все, что мне нужно знать, — где я умру, чтобы никогда туда не ходить». В том же письме Баффетт объявил о закрытии текстильного бизнеса, отметив, что накопил достаточно материала для изучения своих промахов и ошибок.

Именно это подтолкнуло меня написать книгу!

* * *

Основным материалом для книги послужили письма Баффетта, годовые отчеты, выступления на общих собраниях акционеров Berkshire и интервью в СМИ. Я также изучил книги и статьи, написанные о нем. Приношу извинения, если вы обнаружите какие-либо ошибки и неточности.

Истории компаний Баффетта насчитывают не один год... а в некоторых случаях — несколько десятилетий. За это время практика бухгалтерского учета изменилась. Изменились и данные, представляемые в годовых отчетах Berkshire. Я старался учитывать это при интерпретации и показывать данные так, чтобы они были понятны и несли правильную идею. *Как известно, в инвестициях и бизнесе для принятия эффективных решений нужны факты. Так же и в жизни!*

В 2010-м инвестиционным менеджером Berkshire стал Тодд Комбс, а годом позже в компанию пришел Тед Вешлер. Они самостоятельно принимают инвестиционные решения. Поэтому сделки, у которых нет прямых указаний на то, что их совершал сам Баффетт, не упоминаются в этой книге.

Не забывайте, что я говорю о прошлых событиях. Конкретные годы указываются только для привязки историй ко времени. Разумеется, много чего происходило до них и после. Как вы знаете, у инвестора или бизнесмена ситуация меняется постоянно.

Я старался по возможности не обсуждать движение цен на акции. Для меня главное — показать инвестиционные возможности, методы их оценки и экономику бизнеса. Цены могут отклониться в ту или иную сторону в любой момент. Бенджамин Грэм верно заметил: *«В краткосрочной перспективе рынок похож на машину для голосования, но в долгосрочной перспективе он больше напоминает автоматические весы».*

* * *

Истории, которые я рассказываю, начинаются в 1965 году, когда Баффетт приобрел компанию Berkshire Hathaway Inc. Я очень надеюсь, что они помогут вам добиться успеха на инвестиционном поприще.

Основное внимание в книге уделяется примерам действий разумного инвестора. Помимо краткого обзора инвестиций Баффетта в ней приведены подсказки, помогающие улучшить инвестиционный инструментарий. Все это дает преимущество в поиске возможностей и принятии рациональных инвестиционных решений.

Я старался сделать структуру книги предельно простой и четкой, чтобы облегчить усвоение материала. Мне вообще нравятся небольшие книги с сильными идеями. Каждая глава содержит краткую историю о компании или бизнес-группе, где Баффетт допустил «ошибку». За ней следуют цитаты самого Баффетта и высказывания Мангера. В конце представлены уроки и выводы, повторение которых, на мой взгляд, только помогает закрепить полезные навыки.

Благодарю за внимание.

Оговорка: я не являюсь держателем акций Berkshire Hathaway Inc.

Введение

Мне нравится изучать неудачи. Мы хотим понять, что привело бизнес к краху, а самое частое, что его губит, — самоуспокоенность.

Для успеха необходима неуговорность, ощущение, что кто-то гонится за вами, но вы не собираетесь уступать. Эта неуговорность — чувство, что завтра будет интереснее, чем сегодня, — должна пронизывать всю организацию.

УОРРЕН БАФФЕТТ,

общее собрание акционеров компании Coca-Cola, 2013 год

У Уоррена Баффетта потрясающий послужной список как инвестора и бизнесмена. Вместе с Чарли Мангером он превратил Berkshire Hathaway Inc. из текстильной компании в 1965 году в холдинг, полностью или частично владеющий самыми разными компаниями. Рыночная стоимость Berkshire достигла почти \$900 млрд в марте 2024 года, и она стала восьмой в мире по стоимости. Для многих людей Berkshire — источник финансового успеха.

Баффетт начал свой инвестиционный путь, когда ему было всего 11 лет. С детства его увлекало множество интересных проектов, все они были предпринимательскими. Он

торговал и был трейдером. На мой взгляд, именно этот опыт сформировал его. Он стал прочным фундаментом для превращения Баффетта в успешного инвестора и бизнесмена.

Из трейдера, инвестора и бизнесмена Баффетт эволюционировал в создателя империи. Успех, которого он добился, во многом поразителен, особенно когда понимаешь, какие ошибки были совершены на этом пути. А ошибок было много, и некоторые из них весьма значительны. Причем самые серьезные были связаны с упущенными возможностями, а не с совершенными действиями. Иначе говоря, он отказывался от вложений в то, что ему нравилось и было понятно. Этой теме я посвятил целый раздел.

Баффетт открыто признает свои ошибки и принимает их. *Ошибки неизбежны в инвестициях.* Более того, он признает, что продолжит совершать ошибки и в будущем. Вместе с тем он учится на своих ошибках и движется вперед. Это ключ к успеху. Ошибки не сдерживают его. Он осознает границы своих возможностей.

Что еще важно в контексте принятия ошибок — *стиль руководства* Баффетта. С его подачи менеджеры Berkshire оперативно сообщают о своих проблемах и ошибках и, таким образом, ускоряют их исправление. Эта практика помогает поддерживать репутацию Berkshire и является *отличительной чертой их корпоративной культуры.*

В 1989 году Баффетт обнародовал свои «ошибки первых 25 лет» в ежегодном письме акционерам Berkshire. На мой взгляд, это признание помогло ему почувствовать облегчение. Спустя 25 лет, в 2015 году, в очередном письме он отметил, что теперь перечень его ошибок занял бы еще больше страниц. Баффетт ожидает увеличения числа ошибок в будущем, причем готовиться надо к ошибкам упущения, а не действия.

Если посмотреть на инвестиционный путь Баффетта, то видно, как он эволюционировал и экспериментировал. Он не только добивался успеха, но и терпел неудачи. Начинал Баффетт как инвестор, скупающий недооцененные активы, а потом стал успешным бизнесменом. Ему нравилось то, чем он занимался, и это поддерживало его интерес. Фактически у него самый длинный список успешных инвестиций. *Это отражает его способность постоянно учиться и развиваться!*

Это сильно отличается от инвестиционного подхода его учителя, Бенджамина Грэма. Грэм отошел от активного инвестирования, когда ему было 62, в 1956 году. Он считал, что в мире инвестиций не осталось сложных задач, которые нужно решать. По своему складу он был ученым, искателем сложных задач и решателем проблем.

* * *

Как уже отмечалось, на своем долгом пути Баффетт совершил немало ошибок. Они были разными и случались на разных этапах: при приобретении бизнеса, инвестировании в акции и заключении сделок. Инвестору, имеющему дело с ликвидными ценными бумагами, исправить ошибку не так уж и сложно — достаточно продать акции либо сразу, либо максимально быстро, исходя из оценки.

В случае владения бизнесом исправление ошибки может быть долгим и трудным. Иногда можно оставить бизнес в покое, но перестать вкладывать в него. В большинстве случаев, однако, бизнес приходится либо ликвидировать, либо продавать.

Баффетт делал ошибки при оценке экономических характеристик компаний, например бизнеса авиаперевозок. Иногда он связывался с сырьевыми компаниями

на пике экономического цикла, как в случае ConocoPhillips, занимавшейся разведкой и добычей нефти и газа. Это объясняется тем, что при бурном росте рынка, как это было в 2007 году, очень легко поддаться эйфории. Ряд ошибок связан с недостаточно быстрыми действиями в результате чрезмерной осторожности или промедления. Из-за этого Баффетт упустил несколько прекрасных возможностей, например Google.

Баффетт и Мангер создали действенный фильтр для принимаемых решений. Чаще всего они быстро говорили «нет». Но, несмотря на это, ошибок все равно было много. Ошибки возникали из-за собственных предубеждений и эмоций Баффетта, например чрезмерного оптимизма или пессимизма. В некоторых случаях он не проводил комплексный анализ бизнеса или не смог предвидеть экономических последствий. Здесь ошибки были результатом как упущений, так и неправильных действий.

Так или иначе, Баффетт и Мангер построили бизнес-империю с нуля. Они открыто и честно говорили о своих ошибках, постоянно учились и использовали накопленный опыт для совершенствования инвестиционного подхода.

На пути инвестора ошибки неизбежны. Важно уметь распознавать их и устранять, причем чем раньше, тем лучше. К сожалению, в мире инвестиций зеркало заднего вида всегда чище, чем лобовое стекло.

Моя основная цель — извлечь уроки из ошибок Баффетта, чтобы помочь вам стать успешным инвестором. Конечно, они могут быть полезными и трейдеру. Ошибки неизбежны на жизненном пути. Главное — своевременно распознавать их и безотлагательно исправлять... чего бы это ни стоило. Для этого требуются не только критическая самооценка и сильная интуиция, но и *характер*! Основатель

Amazon Джеффри Безос говорит, что он не закрыт для критики и хочет учиться на своих неудачах — *расти через трудности*.

Ошибки помогают понять, чего делать не следует. Конечно, лучше учиться на чужих ошибках, чем на собственных. Эта книга — моя попытка проанализировать чужие ошибки и представить их в виде уроков. Я верю, что они помогут вам стать успешным инвестором и жить полноценной жизнью.

Надеюсь, книга будет вам полезной!

ЧАСТЬ А

Ошибочные действия

Человек, который действует, неизбежно совершает ошибки, однако избегает самой серьезной оплошности — бездействия.

БЕНДЖАМИН ФРАНКЛИН

Глава 1

Berkshire Hathaway Inc.

1965 год

Эмоции более спонтанны, чем мысли.

ШРИ РАМАКРИШНА ПАРАМАХАМСА

Berkshire и Hathaway, две старейшие текстильные компании США, объединились в 1955 году. Это объединение было единственным сохранившимся текстильным производством в Новой Англии, в него входило 15 фабрик с совокупным доходом более \$120 млн. К 1962 году у Berkshire Hathaway Inc. осталось лишь семь фабрик, а сама компания стала убыточной. На фондовом рынке за акцию компании давали всего \$7,50, в то время как оборотный капитал составлял \$10,25 на акцию, а балансовая стоимость — \$20,20.

Баффетт знал о компании еще со времен работы в Graham-Newman Corp., соучредителем которой был Бенджамин Грэм. В 1962 году Баффетт управлял средствами группы своих знакомых. Его фирма Buffett Partnership Ltd. (BPL) показывала более высокую доходность, чем индекс

Dow Jones Industrial Average, а также многие ведущие инвестиционные компании того времени.

Исходя из рыночной цены Berkshire, Баффетт считал компанию подходящей для инвестиционной игры и начал приобретать ее акции по \$7,50 в декабре 1962 года. Эта покупка проходила у него по категории «Частный собственник», куда обычно попадали недооцененные акции.

Главное, что привлекло Баффетта в Berkshire (в полном соответствии со стоимостным подходом Бенджамина Грэма), была ее низкая цена. Компания продавалась по цене значительно ниже оборотного капитала, хотя и показывала существенный чистый убыток в последние 10 лет. На рынке существовали ожидания, что Berkshire может выкупить акции в будущем. Баффетт рассчитывал, что сможет продать акции при обратном выкупе по более высокой цене и получить хорошую прибыль. Таким образом, инвестиционная цель была ясна: купить дешево и продать дороже при первой возможности.

В то время за управление Berkshire отвечал ее президент Сибири Стэнтон. В 1964 году, как и ожидалось, учредители компании планировали выкупить акции. Поскольку BPL держала большой пакет акций, Стэнтон заинтересовался у Баффетта, по какой цене тот мог бы их продать. По оценкам Баффетта, справедливая цена составляла \$11,50 за акцию. Мистер Стэнтон согласился с этим.

Однако в письме с предложением от 6 мая 1964 года была указана цена выкупа \$11,375 за акцию, то есть на одну восьмую доллара меньше. Баффетт почувствовал себя обманутым и пришел в ярость. Он поддался эмоциям и вместо продажи акций начал скупать их.

Одной из причин необычного поведения Баффетта могла быть смерть его отца Говарда Баффетта, который

ушел из жизни за шесть дней до предложения о выкупе, 30 апреля 1964 года. Баффетт очень чтил его и был с ним близок. По всей видимости, он впал в депрессию и оказался не в состоянии принимать рациональные решения.

К апрелю 1965 года Баффетт и BPL стали основными акционерами Berkshire. Доля партнеров BPL превысила 38%, и на нее приходилось более 25% общего капитала товарищества. До этого момента Баффетт не показывал принадлежавшие ему акции и держал их на брокерских счетах.

В начале мая 1965 года во время заседания совета директоров BPL официально взяла контроль над Berkshire. Стэнтон вышел из состава совета директоров. Баффетт был назначен председателем и с тех пор руководит бизнесом Berkshire. Когда BPL получила контроль над компанией, у Berkshire оставалось всего две фабрики и 2300 сотрудников.

Баффетт понимал, что текстильный бизнес не может быть прибыльным, но чувствовал себя уверенно, владея фабриками. Он делал ставку на недавно назначенного президентом Кеннета Чейса и команду продавцов в Berkshire. Кроме того, как объяснил Баффетт в письме партнерам BPL, отсутствие профсоюзов на предприятиях могло дать значительное конкурентное преимущество.

Чейс отвечал за производственную деятельность Berkshire, а Баффетт — за распределение капитала. Он попросил Чейса вести операции с привлечением нового капитала и ежемесячно отправлять ему финансовые отчеты в Омахе. В течение следующих двух лет текстильное производство стало прибыльным. В 1967 году Баффетт объявил о выплате первого за всю историю Berkshire дивиденда в размере 10 центов на акцию.

Однако вскоре текстильный бизнес вновь столкнулся с трудностями. Оборотный капитал и трудоемкие процессы

требовали все больше вложений, а высокие расходы на электроэнергию усложняли ситуацию. Конкуренция на мировом рынке текстиля еще больше обостряла положение. В течение следующих 20 лет текстильное производство либо почти не приносило прибыль, либо было убыточным. Это был классический сценарий «шаг вперед, два шага назад».

В 1969 году Баффетт распустил партнерство и стал полноправным председателем совета директоров Berkshire Hathaway Inc. Позже в отчете за 1983 год он признался: *«Балансовая стоимость включает в себя текстильные активы, доходность которых в среднем не может даже приблизиться к приемлемому уровню. Если обратиться к нашей аналогии, то инвестиции в текстильные активы сродни вложениям в почти бесполезное образование».*

Баффетт называет одну причину, по которой сохранял текстильное подразделение на протяжении 20 лет: люди, занятые в производстве. Попытки продать его другим компаниям не увенчались успехом. Наконец, спустя 20 лет после приобретения Berkshire Hathaway он решил закрыть текстильное подразделение в июле 1985 года.

* * *

Положительным моментом этого эпизода было то, что Баффетт строго контролировал распределение капитала в текстильном бизнесе, что помогало ограничить утечку капитала, а избыточные средства использовались для приобретения других компаний. Таким образом, влияние текстильного бизнеса на Berkshire со временем уменьшалось.

Баффетт начал диверсификацию еще в 1966 году. Он и его друзья Чарли Мангер и Дэвид Готтесман купили универмаг Hochschild Kohn в Балтиморе, штат Мэриленд.

Однако со временем компания исчезла. Мы поговорим об этом позже.

В 1967 году, когда Berkshire была прибыльной и генерировала денежные средства, Баффетт приобрел страховую компанию National Indemnity. Это была колоссальная ошибка, о которой мы поговорим далее. Однако благодаря этому Berkshire смогла войти в сферу страхования. Впоследствии денежные поступления от страхового подразделения стали основной движущей силой для покупки других активов.

В этот период Баффетт и Мангер управляли тремя отдельными компаниями. Они, как мажоритарные акционеры, решили объединить их: Diversified Retailing, Blue Chip Stamps и Berkshire. В результате появилась компания Berkshire Hathaway Inc. в ее нынешнем виде. По совету Мангера Баффетт стал уделять больше внимания покупке привлекательных компаний, обеспечивающих рост Berkshire.

СЛОВА САМОГО БАФФЕТТА [ОТЧЕТ 1985 ГОДА]:

«Когда команда с блестящей репутацией берется за управление компанией с плохой экономической репутацией, верх берет репутация компании... Если вы оказались в постоянно текущей лодке, затраты сил на замену судна, скорее всего, будут более продуктивными, чем попытки устранить течь».

Уроки и выводы

1. Инвестору необходимо хорошо знать дело, чтобы быть рациональным. Важны факты, а не эмоции. Рынку нет дела до ваших чувств.
2. Ключ к инвестированию — понимание, почему что-то «дешево». Действительно ли это возможность для долгосрочного вложения?
3. Инвестированию в дешевые акции присуща классическая проблема. Приверженец такого метода смотрит только на разрыв между рыночной ценой и внутренней стоимостью, упуская из виду общую картину. Это недалекновидный подход, который может сработать при игре на бирже, но не подходит для долгосрочного инвестора или для покупки бизнеса. Для долгосрочных успехов необходимо знать экономические характеристики бизнеса.
4. Инвесторам необходимо сохранять гибкость и понимать границы своей компетенции. Они должны как можно быстрее фиксировать убытки или неудачные инвестиции. Это не только высвобождает капитал, но и позволяет сосредоточиться на других, более выгодных инвестиционных возможностях. За 20 лет Баффетт понял, что текстильный бизнес не принесет высокой доходности. Однако он откладывал решение о ликвидации, надеясь все же получить прибыль.
5. Если инвестиционный подход провалился, необходимо пересмотреть сценарии и запланировать продажу как можно скорее, чтобы высвободить ресурсы.

Глава 2

Waumbec Textile Company

1975 год

*Правило $1 + 1 = 2$ обязательно работает
в бизнесе.*

В апреле 1975 года Berkshire приобрела убыточные компании Waumbec Mills Inc. и Waumbec Dyeing & Finishing Co. Inc., расположенные в Манчестере, штат Нью-Гэмпшир. Эти компании занимались производством, дистрибуцией и продажей готовой ткани. Сделка предполагала покупку этих предприятий за \$1,6 млн. Кроме того, Berkshire обязалась выплачивать 8% годовых по непогашенному кредиту в размере \$1,15 млн.

Баффетт приобрел Waumbec по «выгодной цене». Его привлекли размеры ее активов, соответствие своему бизнесу и налоговые вычеты по прошлым убыткам. К тому же ожидалось, что это повысит эффективность Berkshire в Манчестере за счет использования мощностей Waumbec в ткацком и отделочном производствах. У Waumbec же появится возможность продвигать свою продукцию в тех областях,

где Berkshire имела прочные позиции. И наконец, драпировочные ткани Waumbec дополняли ассортимент продукции Berkshire и могли продаваться через принадлежащее Berkshire подразделение Home Fabrics Division.

Однако текстильное подразделение продолжало снижать показатели Berkshire. Так продолжалось в течение 10 лет, пока в 1985 году предприятие не закрылось. Баффетт наконец признал низкую доходность текстильного бизнеса. Помимо прочего, многие акционеры Berkshire сомневались в целесообразности сохранения текстильного подразделения.

Слова самого БАФФЕТТА [ОТЧЕТ 2014 ГОДА]:

«Тем не менее — сюрприз, сюрприз — Waumbec оказалась катастрофой, и через несколько лет фабрику пришлось закрыть». «Время — друг прекрасного бизнеса и враг посредственного».

Уроки и выводы

1. У производителей товаров стратегии объединения и синергии терпят провал чаще, чем в среднем у компаний в других сферах. Здесь $1 + 1$ меньше 2.
2. Инвестирование в компании с недооцененными активами — это стратегия. Однако при долгосрочном инвестировании таких компаний следует избегать по трем причинам. Во-первых, они поглощают капитал. Во-вторых, время, когда будет получена прибыль, неизвестно. В-третьих, владение ими отвлекает инвестора и мешает ему воспользоваться другими, более перспективными возможностями.
3. Всегда разумнее исправить ошибку как можно раньше, а не надеяться на лучшие времена.

Глава 3

Hochschild Kohn & Co.

1966 год

*Вы должны ориентироваться на товар.
В противном случае вы станете таким же, как все.*

СЭМ УОЛТОН

Вскоре после приобретения Berkshire в 1966 году Баффетт купил универмаг Hochschild Kohn (НК) в Балтиморе. В то время Баффетт руководил фирмой Buffett Partnership Ltd. (BPL). Он приобрел 80% акций магазина через контролируемую BPL компанию Diversified Retailing, а Чарли Мангер и Дэвид Готтесман получили по 10%. Это был первый случай, когда Баффетт и Мангер осуществили покупку совместно.

Чтобы купить магазин, Баффетт и Мангер пытались получить кредит. Однако управляющий банком отказал им, удивившись: «Шесть миллионов за маленький и старый магазин?» Но даже тогда ни тот ни другой не усомнился в правильности и обоснованности приобретения. Баффетт совершил сделку с существенной скидкой с балансовой

стоимости. У НК также было в собственности несколько объектов недвижимости. Магазином НК управлял Луис Кон, с которым Баффетт поддерживал дружеские отношения.

В розничной торговле в Балтиморе была высокая конкуренция. Магазин работал с низкой маржой. Кроме того, Кон планировал создать сеть магазинов в соседних регионах. Баффетт и Мангер понимали, что работать в этих регионах будет непросто. НК пришлось бы конкурировать с небольшими розничными магазинами. К счастью, через три года, в 1969 году, Баффетт смог продать магазин почти по цене покупки. Однако этот случай позволил и Баффетту, и Мангеру понять, что представляет собой розничный бизнес и как им управлять.

**СЛОВА САМОГО БАФФЕТТА
[ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ АКЦИОНЕРОВ
В 1998 ГОДУ]:**

*«Нам не раз случалось совершать неудачные сделки. Например, неудачной оказалась покупка универмага *Hochschild Kohn* в 1966 году. Там работали прекрасные люди, но мы ошиблись с экономикой этого бизнеса».*

А ВОТ СЛОВА МАНГЕРА:

*«Покупка *Hochschild Kohn* была сродни истории человека, который покупает яхту. Два счастливых дня — это день, когда он ее покупает, и день, когда продает».*

Уроки и выводы

1. Владелец бизнеса должен оценить его конкурентоспособность, если хочет вести деятельность и получать прибыль.
2. Приобретение исключительно на основе цены активов лишено смысла, если только целью не является ликвидация компании для получения прибыли.

Глава 4

National Indemnity Company

1967 год

*Структура собственности определяет
экономическую выгоду.*

National Indemnity Company (NICO) была небольшой страховой компанией, расположенной в Омахе, где живет Уоррен Баффетт. Владелец Джек Рингуолт был другом Баффетта и хотел продать компанию только ему. Баффетту нравился страховой бизнес, и у него было особое отношение к нему.

В 1967 году Баффетт управлял своим товариществом (BPL) и одновременно руководил Berkshire. Он мог бы приобрести National Indemnity через товарищество. В этом случае у него с партнерами оказалось бы в собственности 100% этого замечательного бизнеса. Кроме того, он мог бы консолидировать будущие приобретения под крылом BPL. Это давало бы Баффетту и партнерам BPL 100%-ную собственность.