

افتتاحية الطبعة الثانية

اكتسح كتاب الاستثمار في الأسهم على طريقة وورن بَفتِ *The Warren Buffet Way* الأمصار كالإعصار حين نشره روبييرت هاغستروم Robert Hagstrom أول مرة عام 1994 ، وتم حتى تاريخه بيع مليون ومائتا ألف نسخة منه، وشاع بين الناس شاهداً على دقة التحاليل وقيمة النصائح التي احتواها بين دفتيه. وفي الحديث عن وورن بَفتِ Warren Buffet تطغى الأرقام بمنتهى السهولة على كل شيء بمقاديرها فقط، وحين يتطلع بقية المستثمرين إلى المئات وربما الآلاف، تترسخ قدماءه عند الملايين والمليارات من الدولارات. لكن ذلك لا يعني أن وفاضه خالٍ مما يمكن أن يعلمنا إياه، بل على العكس من ذلك تماماً، إذ لانستطيع صياغة القرار الذي نتخذه إلا إذا نظرنا فيما فعلَ وأنجز، واستطعنا أن ندرك الأمور الفكرية الكامنة وراء أفعاله.

تلك هي المساهمة العميقة لكتاب روبييرت الذي أمعن النظر خلاله بأفعال وورن بَفتِ وكلماته وقراراته على امتداد عدد من السنين؛ ثم انطلق في تحليلها بحثاً عن الخيوط المشتركة فيما بينها؛ فبسَطها في اثني عشر مذهباً، صاغها في مبادئٍ لازمِنيَّة، قادت فلسفة بَفتِ Buffet الاستثمارية في كل الظروف وفي جميع الأسواق، وهي ذات السبيل التي بمقدورها أن تأخذ بيد كل مستثمر.

إن القيمة المستدامة لكتاب روبييرت تكمن في هذا التركيز الدقيق رغم أنه يتحدث عن تقنيات الاستثمار، ولكنه في جوهره يبحث في مبادئ الاستثمار، والمبادئ ثابتة لا تتغير؛ وكأنني أستمع إلى وورن يقول وهو يخفي كلامه وراء ابتسامته الساخرة: «ذلك هو السبب الذي يدعوهم لتسميتها مبادئ.»

قدمت لنا السنوات العشر الماضية عرضاً أخذاً لتلك الحقيقة الأساس، إذ شهدنا فيها تغييرات عديدة لمذاهب سوق الأوراق المالية، ورأينا فقاعة حلقت بكثير من الناس إلى سماء الغنى، ثم هوت بهم عميقاً إلى حضيض السوق الهابطة السحيق قبل أن تستعيد عافيتها أخيراً في ربيع عام 2003 وتبدأ

بالنهوض من عثرتها .

لكن أسلوب وورن بفت الاستثماري لم يتغير قط ، واستمر في اتباع المبادئ التي أوجزها الكتاب نفسها :

- فكّر بشراء الأسهم وكأنك تشتري منافع جزئية في أعمال كبيرة .
- كَوْنْ محفظة استثمارية مُركزة، معدل دوران رأس المال فيها منخفض .
- لاتستثمر إلا فيما تفهم وتحلل .
- احرص على وجود هامش أمان بين سعر الشراء وقيمة الشركة على المدى الطويل .

لقد حصد المستثمرون في شركة بيركشاير هاثاويه Berkshire Hathaway كالعادة مزايا ذلك الأسلوب الراسخ، فارتفعت أسهمها منذ بداية الصحوة عام 2003 بحوالي عشرين ألف دولار للسهم الواحد، بزيادة فاقت الثلاثين بالمئة؛ وتخطت كثيراً إجمالي عائدات السوق خلال الفترة المقابلة .

هناك سلسلة فكرية لدى مستثمري الأوراق المالية التي تباع بأقل من قيمتها الحقيقية بدأت مع بنيامين غراهام Benjamin Graham مروراً بوورن بفت ومعاصريه وصولاً إلى جيل أرباب المهنة اللاحق من أمثال روبرت هاغستروم Robert Hagstrom . ذلك أن بفت، أشهر تلامذة غراهام، نصح المستثمرين مراراً وتكراراً بدراسة كتاب غراهام المستثمر الذكي *The Intelligent Investor*، وكثيراً ما أوصيتُ بذلك أيضاً، وأنا على يقين من أن كتاب روبرت يشاطر ذلك الكتاب الأساس أمراً على غاية من الأهمية: لعل النصائح لاتجعل منك رجلاً غنياً ولكن من غير المحتمل أن تجعلك فقيراً إلا في أحوال نادرة، وإذا ما أدرك المرء التقنيات والمبادئ المذكورة في هذه الصفحات وطبقها بذكاء، فلا بد أن تجعل منه مستثمراً أفضل .

بيل ميلر Bill Miller

المدير التنفيذي

افتتاحية الطبعة الأولى

تعالى رنين الهاتف في أمسية أحد أيام العمل من عام 1999 عندما كنت في البيت، وقالت آني Annie، أوسط بناتي، وهي عندئذ في الحادية عشرة من عمرها: إن وورن بفت Warren Buffett يُهاتفني، فابتدرني المُهاتف بقوله - وأنا على قناعة أنه لأبداً مازح: أنا وورن بفت من أوماها Omaha (وكأنما يخشى أن أخلط بينه وبين وورن بفت آخر)، وقد أنهيت قراءة كتابك من فوري هذا وأحببته، وأود أن أقتطف جملة منه لأضمّنُها تقرير شركة بيركشير Berkshire السنوي. لطالما رغبتُ بتأليف كتاب، ولكني لم أستطع إلى ذلك سببياً. «كان حديثه مفعماً بالحماسة سريعاً جداً؛ فمن المؤكد أنه نطق بخمسين كلمة خلال خمس عشرة ثانية أو عشرين، وأرفقها بضحكتين صاحبتين واشتتين خافتين. وافقتُ على طلبه فوراً، وأظن أن الحديث استغرق خمساً من الدقائق أو عشرًا، لكنني أتذكر أنه أنهى الحديث بقوله: «إذا مررت يوماً بأوماها ولم تزرني تلطّخ اسمك بالوحل في نبراسكا.»

ولما كنت لأرغب بأن يُلطخ اسمي بالوحل في نبراسكا فقد استجبت لعرضه بعد ستة أشهر؛ واصطحبني بجولة شخصية في كل ركن من أركان المكتب (لم تستغرق طويلاً، لأنه محشور في مساحة لاتتعدى نصف مساحة ملعب كرة المضرب)، وألقيتُ السلام خلالها على المستخدمين الأحد عشر، ولم يكن في المكتب حاسوب أو آلة لعرض أسعار الأسهم.

انتقلنا بعد حوالي الساعة إلى مطعم محلي وسائرته في تناول شريحة لحم لذيذة وعبوة كوكا بالكرز، هي الأولى التي أتناولها منذ ثلاثين سنة. تطرّق حديثنا إلى الأعمال في صيانا، ولعبتي البيسبول والبريدج*، وتجاوزنا أطراف

* bridge من ألعاب الورق (المعرب)

الحديث عن الشركات التي استثمرنا فيها في الأيام الخالية، وناقش وورن أو أجاب على أسئلة عن كل سهم وعملية من مقتنيات شركة بيركشير (إذ لم يذكر شركته باسم بيركشير هاثاوي Berkshire Hathaway أبداً).

لماذا كان وورن بفت أفضل مستثمر في التاريخ؟ وما جوهره إنساناً وصاحب أسهم ومديراً ومالكاً لشركاتٍ بأكملها؟ ما الذي يتفرد به تقرير شركة بيركشير هاثاوي السنوي؟ ولماذا يبذل فيه جهداً كبيراً إلى هذا الحد؟ وماذا يمكن للمرء أن يتعلم من التقرير؟ تحدثتُ إليه مباشرة في محاولة الإجابة على هذه الأسئلة، وقرأتُ التقارير الخمسة السابقة مرة ثانية (حيث اشتمل كل من تقريرَي 1971 و 1972 على صفحتين فقط)، وناقشت تسعة أشخاص - جاك بايرن Jack Byrne و روبرت دينهام Robert Dinham و دون كيو Don Keough و كارول لوميس Carol Loomis و توم مورفي Tom Murphy و تشارلز منغر Charles Munger و كارل رايخارت Carl Reichardt و فرانك روني Frank Rooney و سيث سكوفيلد Seth Schofield - كانوا على علاقة كبيرة مختلفة الجوانب معه، ومن خلال وجهات نظر مختلفة خلال الفترة الماضية التي تراوحت بين أربع سنوات وما يزيد عن ثلاثين سنة.

كانت الإجابات عن سماته الشخصية منسجمة تماماً، فهو في المقام الأول على درجة عالية من الاطمئنان، يحب كل ما يفعله، ويتعامل مع الناس، ويقرأ الكثير جداً من التقارير السنوية والربعية والعديد من الصحف اليومية والدوريات، وهو مستثمر يتحلى بالانضباط والصبر والمرونة والشجاعة والثقة والحزم، دائمٌ في البحث عن الاستثمارات ذات المخاطر المعدومة أو التي تقترب من أدنى درجاتها، وماهر في الاحتمالات وحسابها. وهذه القدرة في رأيي تقوم على وُله المتأصل بالحسابات الرياضية البسيطة، وتمرسه وحرصه الشديدين على المشاركة في لعبة البريدج، وخبرته الطويلة في تقدير وقبول المستويات العالية من التأمين وإعادة التأمين، إذ يرغب بالمخاطرة حين تكون احتمالات

الخسارة الكاملة متدنية والأرباح المتوقعة سخية، وهو يسجل مواطن إخفاقه ونجاحه في لائحة ولا يعتذر، بل يستمتع بالسخرية من نفسه وبتحية مساعديه في الظروف الموضوعية.

إن وورن بفت تلميذ عظيم في الأعمال ومستمتع رائع، ويمكنه بسرعة فائقة ودقة كبيرة أن يحدد مواطن القوة الرئيسة أو الأمور المعقدة في شركة ما، وأن يتخذ القرار. خلال وقت لا يكاد يتجاوز الدقيقتين - بعدم الاستثمار في موطن ما، وأن يقرر خلال بضعة أيام من البحث أن الوقت قد حان لإنفاذ عملية شراء رئيسة، وهو المستعد على الدوام، لأنَّ «نوحاً لم يبدأ ببناء السفينة تحت المطر» على حد قوله في أحد التقارير السنوية.

وهو - مديراً - لا يكاد يستدعي أحداً من رؤساء الأقسام في الشركة أو مديراً فيها، بل تغمره السعادة حين يُستدعى من قبلهم في الليل أو النهار ليبيّنوا له أمراً أو يطلبوا إليه مشورة؛ وبعد الاستثمار في مجموعة أسهم أو شراء صفقة كاملة يصبح أكثر الهاتفين بأعلى صوته: «نحن في شركة بيركشير لانقول للهدافين المتميزين بدقة مقدارها 400 % كيف يسدّدون ضربتهم» تشبيهاً لما هي عليه الحال في إدارة لعبة البيسبول.

التحدث أمام الجماهير واستخدام الحاسوب هما المثالان المطروحان عن مدى رغبة وورن بفت في التعلّم والتكيّف؛ ففي خمسينيات القرن العشرين استثمر مئة دولار في إحدى دورات ديل كارنيجي Del Carnegie التعليمية «لكي لا أنتبه إلى ركبتيّ المرتجفتين، فأنسى الجمهور الذي أخاطبه؛ بل لأركز انتباهي على مخاطبة الجمهور، وأترك ركبتيّ ترتجفان وحدهما» - كما قال، وفي اجتماع شركة بيركشير السنوي جلس مع تشارلي مُنغر Charlie Munger أمام أكثر من ألفي شخص على منصة، وبدأ يرتجل محاضرتَه ويجيب - دون أن يحمل بين يديه ورقة ملاحظات - عن التساؤلات الخاصة بأعمال الشركة بطريقة تدخل السرور على ول روجرز Will Rogers وبن غراهام Ben Graham وكنغ سولومون

King Solomon وَ فِل فيشر Phil Fisher وَ ديفيد لترمان David Letterman وَ بيلي كريستال Billy Crystal، كما أنه تعلّم في مطلع عام 1994 كيفية استخدام الحاسوب كي يتمكن من الانضمام إلى مجموعة تلعب - عن بُعد - مع أفراد من أماكن وجودهم في أنحاء أخرى من البلاد، وبذلك يلعب البريدج مدة أطول. وربما يبدأ في المستقبل القريب باستخدام بعض خدمات استرجاع البيانات والمعلومات المثة المتوفرة هذه الأيام على الحواسيب عن الشركات بغرض البحث عن الاستثمار.

يؤكد وورن بفت أن عامل الاستثمار الحرج يكمن في تحديد القيمة الذاتية لأية شركة وفي دفع سعر عادل أو مناسب فيها؛ ولا يهتم بما فعلته سوق الأسهم في الفترة الأخيرة، أو ما ستفعله في مستقبل أيامها؛ فقد اشترى حصة في شركة كوكا كولا زادت قيمتها عن مليار دولار خلال عامي 1988 و 1989، بعد أن تضاعفت أسعار الأسهم أكثر من خمس مرات في غضون السنوات الست الماضية، وأكثر من خمسمئة ضعف خلال السنوات الستين المنصرمة؛ وضاعف أمواله أربع مرات خلال ثلاث سنوات، وهو يخطط لكسب الكثير من المال خلال السنوات الخمس والعشر والعشرين القادمة مع هذه الشركة. كما اشترى عام 1976 أسهماً رئيسة في شركة التأمين على مستخدمى الحكومة (جيكو GEICO) حين انهار سعر سهمها من 61 دولاراً إلى دولارين، وساد شعور عام بأن مصيره إلى الصفر لامحالة.

كيف يمكن للمستثمر العادي أن يستخدم طرق وورن بفت؟ إنه لا يستثمر أبداً في شركات لا يفهمها أو تقع خارج «دائرة كفاءته». يستطيع المستثمرون جميعاً بمرور الزمن أن يقيموا ويوسعوا دائرة كفاءتهم في صناعة يحترفونها أو قطاع آخر من الأعمال يستمتعون فيه بالبحث، وليس من الواجب أن يكون المرء مُصيباً مرات كثيرة في حياته لأن وورن يقول إن اثني عشر قراراً استثمارياً خلال مسيرته المهنية التي امتدت أربعين سنة هي التي أدت إلى كل هذا التغيير.

يمكن التقليل من المخاطر من خلال التركيز على عدد قليل من مُقتنيات الشركة من السندات والأسهم إذا اضطر المستثمرون إلى أن يكونوا أكثر انتباهاً ودقة خلال عملية البحث التي يقومون بها. والأمر الطبيعي هو أن تتمثل 75% من مجموع مُقتنيات أسهم شركة بيركشاير العادية ضمن خمس أوراق مالية مختلفة فقط. إن أحد المبادئ الذي تم توضيحه عدة مرات في هذا الكتاب، هو أن يتم شراء الشركات العظيمة عندما تواجه مشكلة مؤقتة، أو تنزل أسعار السوق، فتحدث بذلك أسعاراً مناسبة للامتيازات الحصرية المعروضة للتداول. يجب عليك أن تتوقف عن التكهن باتجاهات سوق الأوراق المالية أو الاقتصاد أو أسعار الفائدة أو الانتخابات؛ وأن تقلع عن إضاعة المال على أشخاص لا يبيعون ذلك سوى لكسب معيشتهم، وتدرس الحقائق والوضع المالي وقيمة تطلعات الشركة المستقبلية، وتشتري عندما يسير كل شيء في صالحك؛ فكثير من الناس يستثمرون بطريقة تشبه لعبهم البوكر طوال الليل دون أن يكلفوا أنفسهم أي عناء، حتى في النظر إلى أوراق اللعب التي بين أيديهم.

لاتتوفر لدى الكثيرين من المستثمرين المعرفة والشجاعة لشراء شركة جيكو GEICO بسعر دولارين للسهم الواحد أو مصرف ويلز فارغو Wells Fargo أو شركة جنرال دايناميكس General Dynamics حين تردت أوضاعها، لأن العديد من أهل العلم قالوا إنها تواجه مشكلات جوهرية، لكن وورن بفت اشترى كايبتال سيتيز/إيه بي سي Capital Cities/ABC أو جيليت Gillette أو واشنطن بوست Washington Post أو أفيليتد بيلكيشنز Affiliated Publi cations أو فريدي ماك Freddie Mac أو كوكا كولا Coca Cola (التي قدمت لشركة بيركشاير هاتوايه أرباحاً زادت عن ستة مليارات دولار، أو 60% من أسهم رأس المال العادية البالغة قيمتها عشرة مليارات دولار) حين كانت جميعها تحت إدارة جيدة، وتتمتع بتاريخ قوي في مجال الربحية ومثلت امتيازات مُهيمنة.

استخدم وورن بفت تقرير شركة بيركشير هاثاوية السنوي - والمساهمين أيضاً - ليساعد عموم الناس كي يصبحوا مستثمرين أفضل، فهو حفيد جدّين، لجهة أمه وأبيه، من محرري الجرائد، ودرست خالته أليس Alice في مدرسة عامة ثلاثين سنة ونيّفاً، ولذلك نراه يستمتع بتعليم إدارة الأعمال والكتابة عنها بصورة عامة، وعن الاستثمار بصورة خاصة، وتطوَّع في الحادية والعشرين من عمره للتعليم أثناء دراسته بجامعة نبراسكا Nebraska في أوماها Omaha؛ وأقام دورة للكبار عن سوق الأوراق المالية في مدرسة اسكارزديل Scarsdale الثانوية عام 1955 حين كان يعمل في مدينة نيويورك، وألقى في أواخر ستينيات وسبعينيات القرن العشرين محاضرات مجانية بجامعة كريتون Creighton، وخدم عام 1977 في لجنة برئاسة آل سومر الابن Al Sommer Jr لتقديم النصح إلى لجنة الأسواق والأوراق المالية بشأن الإفصاح عن حالة الشركات، ثم تغيّرت موازين تقارير شركة بيركشير هاثاوية السنوية كثيراً حينما صدر تقرير عام 1977 الذي كُتب في أواخر عام 1977 ومطلع عام 1978، فأضحت صيغته العامة تشبه تقارير الشركات التي كان يقدّمها بين عامي 1956 و 1969 .

ومنذ أوائل ثمانينيات القرن العشرين راحت تقارير الشركة السنوية تطلع المساهمين على أداء مُقتنيات الشركة من السندات والأسهم والاستثمارات الجديدة، وتُحدّث أوضاع صناعة التأمين وإعادة التأمين وتُدْرَج (منذ عام 1982) معايير الاستحواذ على الشركات التي تودّ شركة بيركشير شراءها، وأصبح التقرير بوجه عام مُزركشاً بكثير من الأمثلة والتشابه التناظرية والقصص والاستعارات التي تتضمن ما ينبغي فعله في حقل الاستثمار بمجال الأسهم وما يتوجب اجتنابه.

إن وورن بفت أرسى مستوى عالياً لأداء شركة بيركشير المستقبلية من خلال تحديد هدف طويل الأمد لتنمية قيمتها الذاتية بمعدل سنوي قدره 15%، وهذا ما لا يمكن تحقيقه سوى من قبل حفنة قليلة من الناس، لكنه تحقق على يديه

وحده دون غيره بين عامي 1956 و 1993، وبيّن أنه سيكون مستوى يصعب المحافظة عليه بسبب حجم الشركة الكبير، بيد أن هناك على الدوام فرصاً فيما حولنا، فالشركة تمتلك مقادير من النقدية الجاهزة للاستثمار تنمو في كل عام؛ ولقد برزت ثقته إلى حدّ ما في الكلمات الثلاث عشرة الأخيرة من تقرير حزيران / يونيو 1993 السنوي، الواردة في صفحته الستين: «إن شركة بيركشير لم تعلن عن الربح النقدي للسهم الواحد منذ عام 1967».

لطالما أفصح وورن بفت عن رغبته بتأليف كتاب عن الاستثمار، والأمل أن يتحقق هذا في يوم من الأيام؛ لكن تقاريره السنوية ستؤدي حتى ذلك اليوم هذه الوظيفة بطريقة تماثل إلى حدّ ما مؤلفي القرن التاسع عشر من أصحاب الفصول المتسلسلة: - إدغار ألن بو Edgar Allen Poe و ويليام ميكبيس ثاكري William Makepeace Thackeray و تشارلز ديكنز Charles Dickens - وما تقارير شركة بيركشير السنوية بين عامي 1977 و 1993 إلا سبعة عشر فصلاً من ذلك الكتاب، كذلك فإننا في الوقت ذاته نجد بين أيدينا كتاب الاستثمار على طريقة وورن بفت *The Warren Buffett Way* الذي لخص فيه روبرت هاغستروم Robert Hagstrom مسيرة بفت المهنية، وقدم أمثلة عن كيفية نشوء تقنياته وطرقه الاستثمارية، وبيّن الأشخاص المهمين في تلك العملية، وفصل القرارات الاستثمارية الرئيسية التي أفرزت سجل أداء بفت الذي لا يُضاهى، وضمّ في نهاية المطاف عصارّة فكر وفلسفة مستثمرٍ دأب على كسب المال بالوسائل المتوفرة بين يدي كل شخص بصرف النظر عن مقدار ثروته.

بيترس. لينش

بين يدي الكتاب

تلقيتُ أحد تقارير شركة بيركشير هاثاوي Berkshire Hathaway السنوية كجزء من مواد التدريب في أثناء تدريبي في شركة ليغ ميسون Legg Mason - قبل عشرين سنة بالتمام والكمال - كي أصبح سمسار استثمار، فكان أول الغيث الذي أمطرنى به وورن بفت.

تأثرت كثيراً - كغيري ممن قرأ تقارير الشركة السنوية - بالوضوح الذي تتميز به كتابات بفت، ولكوني في ثمانينيات القرن العشرين مهنيًا في مقتبل عمري، فقد وجدت رأسي يدور على الدوام في دوامة مستمرة مع محاولاتي لمسيرة سوق الأسهم والاقتصاد وبيع الأوراق المالية وشرائها، ومع ذلك فقد راودتني تهيؤات بأني أسمع صوت وورن بفت العقلاني يرن في أذني على أصداء السوق كلما قرأت قصة عنه أو مقالة بقلمه، وكان من تأثيره المهدئ أن انطلقت في وضع هذا الكتاب.

يكمن التحدي الرئيس الذي واجهته في كتابة الاستثمار على طريقة وورن بفت *The Warren Buffett Way* في إثبات أو نفي ادعائه بقوله «إن الذي أفعله لا يستعصي على كفاءة أي شخص». جادل بعض النقاد في أن خصائص طريقته تعني أن أسلوبه الاستثماري لا يمكن تبنيه على نطاق واسع رغم نجاحه؛ لكنني لم أوافقهم. إن له مزاجية خاصة، وهي من مصادر نجاحه، لكن منهجيته تصبح قابلة للتطبيق حين يتم إدراكها من قبل الأفراد والمؤسسات على حد سواء. ولقد هدفتُ من وراء هذا الكتاب إلى مساعدة المستثمرين على تبني الاستراتيجيات التي جعلت من وورن بفت شخصاً ناجحاً.

إن كتاب الاستثمار على طريقة وورن بفت يصف أمراً يمثل في صميمه أسلوباً سهل المنال، إذ ليس المطلوب أن يتعلم المرء برامج حاسوبية، أو يفك طلاسم كتب سميكة في

الاستثمار، وهذا الكتاب سيعينك على تحقيق عوائد استثمارية مُربحة سواء كنت على درجة من الملاءة المالية تمكّنك من شراء 10% من شركة ما، أو مئة من أسهمها ولا غير.

لاتحكم على نفسك مقارنة بوورن بفت، لأن العقود الخمسة التي قضاها من عمره في تملك الأعمال والاستثمار في الوقت ذاته، تجعل من تقليدك لعوائده الاستثمارية التاريخية أمراً غير محتمل، وعليك بدلاً من ذلك مقارنة النتائج الراهنة التي تحققها مع مجموعتك المناظرة، سواء ضمتّ صناديق استثمار مشتركة تدار بشكل فعّال، أو صندوقاً استثمارياً مرتبطاً بمؤشر لسعر الأسهم، أو سوقاً عريضة ترد إليها أوامر الشراء والبيع بشكل يحقق استقرار أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها بشكل عام.

لاقت الطبعة الأصلية من هذا الكتاب نجاحاً ملحوظاً، ويتملكني الرضى العميق لأن كثيراً من الناس وجدوا فيه الفائدة، لكن نجاحه، في المقام الأول والأهم، يعود إلى أنه الكتاب المقدس عن وورن بفت الذي افتتن ملايين البشر في أنحاء المعمورة بذكائه وأمانته، فكان ذكاؤه وسجله الاستثماري بمنزلة تنويم مغناطيسي للمجتمع الاستثماري الماهر الذي يضمني بين جنابه أيضاً، وأصبح بفت - بفعل هذا التمازج الذي لا يضاهاه - النموذج الأشهر الذي يُحتذى به في عالم الاستثمار اليوم.

لم أحظ بمقابلة وورن بفت قط قبل تأليف هذا الكتاب، ولم أشاوره في أثناء كتابته، رغم أن الاستشارة بحد ذاتها غنيمة؛ لكنني كنت محظوظاً في أن أنهل من معين كتاباته الواسعة التي تعود إلى أكثر من أربعة عقود في الاستثمار. ولقد ضمنتته مقتطفات كثيرة من تقارير شركة بيركشير هاثاويه السنوية، ومن رسائل رئيس مجلس الإدارة الشهيرة على وجه الخصوص، حيث أذن السيد بفت لي باستخدام حقوق نشرها بعد أن راجعه، لكن هذا الإذن لا يعني بحال من الأحوال أنه قدّم المعونة في الكتاب، أو أتاح لي وثائق أو استراتيجيات سرية لم تكن معروفة في كتاباته العمومية.

عرف الجميع معظم أفعال بفت، ولكنها لم تحظَ بكثير من الملاحظة، ولم يكن الأمر المطلوب في رأيي – والذي سيكون له قيمة لدى المستثمرين – سوى الدراسة الشاملة المُعمَّقة لأفكاره واستراتيجياته المتسائرة مع المشتريات التي أنفذتها شركة بيركشير طوال سنوات؛ ومن ثمَّ تجميعها في مصدر واحد، وتلك الأفعال كانت مُنطلق الطبعة الأصلية من كتاب الاستثمار على طريقة وورن بفت.

تحتفظ هذه الطبعة، المعدلة بعد عشر سنوات، بالهدف الأساس الذي ينطوي على تفحص أحدث أفعال بفت بحثاً عن دروس الاستثمار التي تكمن في خفاياها، وبيان مدى التأثير الذي أدت إليه تغييرات المناخ المالي في تغيير استراتيجياته.

سرعان ما اتضحت بعض الأمور، إذ انخفض مستوى نشاط بفت في سوق الأوراق المالية بشكل ملحوظ في السنوات الأخيرة وزادت مشترياته من الشركات بأكملها عن الأسهم، وانتقل في بعض الأحيان بقوة أكبر إلى السندات الممتازة الصادرة عن شركات ذات مركز قوي، وتوزع بانتظامٍ مستوى جيداً من الأرباح، وإلى السندات الحكومية، وحتى السندات عالية المردود، ثم ابتعد عنها حين خبا نورها فلم تعد تجتذبه.

صنفتُ في الفصول التالية بعض الشركات التي تم الاستحواذ عليها في الفترة الأخيرة، وناقشتُ الكيفية التي انعكست فيها صفاتها على مذاهب طريقة وورن بفت، إلا أن تفاصيل بياناتها المالية الدقيقة لم تكن معروفة على المستوى العام لأنها كانت شركات خاصة قبل أن يشتريها بفت، ولذلك فليس في مقدوري أن أجزم واثقاً بشأن نظرة بفت بأوضاعها الاقتصادية، وليس لي إلا أن أقول إنه أحبُّ ما رأي، كما هو واضح.

لقد اغتتمتُ الفرصة في هذه الطبعة المحدثَّة كي أدخل فيها بعض المواد التي لم تقدِّم في الطبعة الأصلية، فأضفتُ إليها فصلاً حول طريقة بفت في إدارة المحفظة الاستثمارية، وهي طريقة وضعها تحت عنوان «الاستثمار المُركز»، وتمثَّل

حجرَ الزاوية في نجاحه، وأنا أوصي بها بشدة؛ وفضلاً آخر عن علم النفس النقدي، أيّ الطرق العديدة التي تسبب العواطف فيها خللاً كبيراً بالقرارات الجيدة؛ فالاستثمار الجيد يتطلب منك معرفة جميع الأمور التي تغري بالتصرف الطائش، وعليك أن تدرك أمرين فيهما خطأ؛ أولهما أنه لايمكنك تخطي الفجوات العاطفية إلا إذا عرفت كيف تدركها؛ وثانيهما أنه يمكنك معرفة خطوات الآخرين غير الصحيحة في الوقت المناسب كي تستفيد من أخطائهم.

فترة عشر السنوات - المذكورة آنفاً - طويلة جداً أو أنها شديدة القصر، فذلك يعتمد على ظروفك ونظرتك الشخصية إلى العالم، ويمكن القول بشأن المستثمرين إن الظروف قد تغيرت خلال هذه السنوات العشر، ولكن الأمور الأساس لم تتغير، وهذا جيد لأن الظروف قد تتغير بالاتجاه المعاكس في السنوات العشر القادمة أو باتجاه مغاير تماماً. وأمام الذين يظلون متمسكين بالمبادئ الأساس فرصة للبقاء أفضل ممن لا يتمسكون بها.

ارتفعت عقيرة الضجيج في سوق الأوراق المالية خلال السنوات العشر التي انقضت منذ أن ألفتُ كتاب الاستثمار على طريقة وورن بفت، وبلغت في بعض الأحيان حد الإصابة بالصمم؛ فالمعلقون التلفزيون والكتاب والمحللون الماليون وأصحاب استراتيجيات السوق يتسابقون في التصايح كي يجلبوا انتباه المستثمرين، وفي الوقت ذاته نرى كثيراً من المستثمرين منهمكين في غرفة التخاطب عبر الشبكة العالمية 'الإنترنت' وعند لوحات الإعلانات يتبادلون المعلومات المثيرة للتساؤل والسرية المغلوطة، ومع ذلك - ورغم الكم الهائل من المعلومات المتاحة - يجدون صعوبة تتزايد في تحقيق الربح؛ بل إن بعضهم يبذلون جهوداً مضيئة للمحافظة على بقائهم، فأسعار الأسهم ترتفع لسبب بسيط فتحلّق مسرعة، ثم تنهار بذات السرعة. والذين تحولوا إلى مجال الاستثمار كي يؤمنوا نفقات تعليم أطفالهم ومصارييف معاشهم يتخوفون على الدوام؛ إذ ليس في السوق منطق ولا عقل، بل جنون وحماسة، كما يبدو.

وعلى روابي حماقة السوق تتربع حكمة ومشورة وورن بَقِ الذي برهنت نصائحه الاستثمارية - يوماً بعد يوم، وفي جوٍّ يُفضَّل على ما يبدو المضارب على المستثمر - بأنها الملاذ الآمن لملايين المستثمرين التائهين. وربما ارتفعت في بعض الأحيان صيحات المستثمرين المتخبطين بقولهم: «لكن الأمر مختلف هذه المرة»، ولعلهم في أحيان أخرى على صواب. السياسة تطلق المفاجآت، فتستجيب الأسواق، ثم تدوي أصداء فيها اختلاف طفيف، وتنشأ شركات جديدة، وتكبر أخرى، وتتطور صناعات وتتكيف أخرى، ويستمر التغيير، ولكن مبادئ الاستثمار التي أوجزها هذا الكتاب تبقى راسخة دونما تغيير.

إليكم درساً بليغاً مُقتَبساً من تقرير عام 1996 السنوي: «حسبك - مستثمراً - أن يكون هدفك مجردَّ الشراء بسعر معقول وفائدة قليلة، في عملٍ سهل الإدراك، ذي أرباح من المؤكد أن تتعالى في غضون خمس سنوات وعشر وعشرين، ومع مرور الوقت لن تجد سوى بضع شركات تلي هذا المعيار، وإذا وجدت شركة تستوفيه فاشتر مقداراً جيداً من أسهمها».

ومهما كان مقدار المال المتاح لك استثماره والحرفة أو الشركة التي تجلب اهتمامك، فلن تجد أمامك معياراً أفضل مما في هذا الكتاب.

روبيرت ج. هاغستروم

فيلانوفيا - بنسلفانيا

أيلول - سبتمبر 2004

توطئة الكتاب

كان والدي فيليب آ. فيشر Philip A. Fisher ينظر بفخر كبير إلى تبني وورن بفت Warren Buffett بعضاً من أفكاره، وإلى الصداقة الطويلة الودية التي ربطت بينهما؛ ولو تسنى له البقاء على قيد الحياة ل يكتب هذه التوطئة لأغتم الفرصة مسرعاً كي يشاطر بفت بعض المشاعر الطيبة التي راودته منذ عقود ابتدأت بمعرفته رجلاً نادراً، سطع نجمه الاستثماري فأحال نور والدي عتمة. أحبه والدي حقاً وتشرف بأن تبني وورن بعض أفكاره. لقد توفي والدي عام 1996، قبل ثلاثة أشهر تماماً من استلامي رسالة مفاجئة تتساءل عن رغبتني في الكتابة عنه وعن وورن بفت؛ وساعدتني هذه التوطئة لأصل وأربط فيما بينهما. واني لأود أن أقدم لقرأء كتاب الاستثمار على طريقة وورن بفت *The Warren Buffett Way* نظرة شخصية جداً عن جزء مهم من تاريخ الاستثمار وكذلك عن بعض الأفكار الخاصة بكيفية استخدام هذا الكتاب الرائع.

هناك القليل مما سأقوله عن السيد بفت، لأن ذلك موضوع الكتاب وقد غطاه روبرت هاغستروم Robert Hagstrom بكياسة ونفاذ بصيرة. ولكن من المعروف جيداً أن لوالدي تأثيراً كبيراً على وورن بفت، وأنه - كما أبرزه السيد هاغستروم - تبدى بشكل أكثر تميزاً في تفكير بفت خلال السنوات الأخيرة. ومع تزايد معرفتهما زاد إعجاب والدي بصفات يتمتع بها وورن بفت حيث شعر أنها ضرورية لنجاح الاستثمار ولكنها نادرة بين مديري الاستثمار.

عندما زار بفت والدي قبل أربعين سنة - في عالم أتاحت له أدوات معلوماتية بدائية مقارنة بما عليه الحال اليوم - كانت له طريقه الخاصة في جمع المعلومات؛ حيث أنشأ مُتهادياً على امتداد عقود السنين دائرة من معارفه المبرزين في الاستثمار الذين يُكنُّ لهم الاحترام، ويعرفونه جيداً ويفهمون الأمور التي تهمة والتي

لاتهمُّه. وقد توصلَّ في ذلك السبيل إلى أنَّ عليه أن يقابل - مرة واحدة - كل شاب يمتهن الاستثمار، فإن أعجبه فربما التقاه مرة أخرى وأقام علاقة معه، لكنه نادراً ما التقى شخصاً مرتين. يالها من معايير عالية جداً! فالشخص الذي لا يحقق العلامة الأعلى «ألف A» ينال برأيه العلامة الأدنى «باء»؛ وإذا حَكَم على شخص أخرجه من حياته إلى الأبد بطلقة واحدة على العلاقة بينهما، فالوقت ثمين عنده.

كان وورن بفت في شبابه بين الندرة القليلة جداً من الذين تركوا في نفس والدي انطباعاً حسناً في اللقاء الأول وكافياً كي يستحق لقاءً ثانياً ولقاءات عديدة أخرى بعده؛ كان قاضياً ذكياً في حكمه على الشخصية والمهارة، وهذا أمر غير مألوف بهذه الدرجة؛ فهو يقيم مسيرته المهنية على الحكم على الناس، وهذه إحدى أفضل خصائصه وسبب رئيس للتأكيد الذي يضعه على الحكم النوعي على إدارة الأعمال عندما يحلل الأسهم. كان يفخر دائماً بأنه أعطى وورن بفت العلامة الأعلى «ألف» قبل أن يحظى بالشهرة والتصفيق اللذين استحقهما بجدارة.

استمرت العلاقة بين الرجلين فترة أطول من هفوات والدي الذي كان يناديه على سبيل الخطأ «هاورد Howard»، وهذه قصة غير عادية لم يكشف النقاب عنها قطُّ وربما حملت دلالات كثيرة عنهما معاً.

كان والدي ضئيل الجسم، ذا عقل راجح، كأنه يعدو في سباق شديد، لطيفاً عصبي المزاج، متهيجاً في غالب الأحيان، لا يشعر بالطمأنينة في ذاته، لكنه أسيرُ العادة إلى حدٍّ بعيد، ويلتزم بتعاويد دينية يومية على شكل أسئلة وأجوبة لأنها تجعله أكثر أماناً، يحب النوم لأنه يفقده العصبية والشعور بعدم الإطمئنان، وإذا جافاه النوم في الليل ولم يستطع أن يُقلع عن التفكير - وهذا أمر غالبُ الحدوث - مارس ألعاباً ذهنية ليجلب لعينيه النوم بدلاً من تعداد الغنم، ومن ألعابه استذكار أسماء أعضاء مجلسي النواب والشيوخ وأسماء مناطقهم إلى أن يغفو.

حفظ والدي إسم وورن بفت منذ عام 1942 وربطه بمدينة أوماها Omaha مراراً وتكراراً ليلاً ونهاراً، وذلك مدة زادت عن عقدٍ من السنين، وربط في تفكيره «أوماها» و«بفت» و«هاورد» في سلسلة واحدة قبل أن يقابل وورن بفت بوقت طويل؛

إذ مرَّ عقدان آخران مع استمرار وورن في مسيرته المهنية وارتفاع نجمه قبل أن يتمكن والدي من الفصل بين بَفتٍ و أوماها من ناحية وبين هاورد من ناحية ثانية. أثار هذا الأمر قلق والدي لأنه كان مُغرماً بوورن بَفتٍ، ويُقدِّر العلاقة التي تربطه به، وعرّف مَنْ هو وورن بَفتٍ، لكنه استخدم في الحديث العادي عبارة «الشاب الألمعيّ هاورد بَفتٍ من أوماها». إلا أن صعوبة التخلص من ذلك الوصف تزايدت مع استمراره باستخدامها، فالرجل أسير العادة يُثير الغيظ بحكم العادة.

كان والدي يُمضي فترة طويلة من صباح يوم اللقاء في استحفاظ الفصل بين «وورن» و«هاورد»؛ ومع ذلك كان اسم هاورد يتفلّت منه، فلا يُبدي وورن أية إشارة حين ينتبه ولا يُصحّحه. واستمرت هذه الحال خلال سبعينيات القرن العشرين؛ لكن والدي نجح بحلول الثمانينيات في التطهّر من كلمة «هاورد» عندما يشير إلى بَفتٍ، فتملّكه الفخر بترك هذه الكلمة وراء ظهره وإلى الأبد. وبعد سنوات سألته عما إذا كان قد شرح هذا الأمر لُوورن فردّ بالنفي، وعلّله بأن ذلك ضايقه إلى حدّ كبير.

استمرت العلاقة بينهما لأنها قامت على أساس متين جداً، وإني لأظن أن إحدى نوياتها هي المشاركة في فلسفة الارتباط بالناس على أساس الأمانة والمهارة. عندما يقول السيد بَفتٍ: «لأنقول للهدفين المتميزين بدقة مقدارها 400% كيف يسدّدون ضربتهم» مشيراً إلى عدم لقائه مديري شركة بيركشير هاثاويه؛ فإنه يقتبس هذا القول من كتاب ألعاب فيل فيشر Phil Fisher . عليك بالارتباط بأحسن الناس، وإياك أن تخطئ في هذا المجال، ولا تقولنّ لهم أبداً مايجب عليهم فعله.

كان والدي على مرّ السنين شديد التأثير بكيفية تطور السيد بَفتٍ الذي أصبح مستثمراً دون أن يعرّض جوهر مبادئه للشبهة؛ وينجز بشكل جيد في كل عقد من الزمان أشياء لم تخطر على بال أحد، كما يبيّن ذلك ماضيه، ففي مجال الاستثمار الاحترافي يتعلم كثيرٌ من الناس المهنة عن طريق إحدى وسائل الاستثمار، ولايحيدون عنها بعدئذ، فيشترون أسهما تكون نسبة سعر السهم الواحد مقسوماً

على صافي أرباح الشركة السنوية متدنية أو يكون لها اسم فني عظيم أو غير ذلك، ويرسّخون مهنتهم ولا يتغيّرون أبداً، إلا قليلاً منهم وبصورة هامشية فقط، لكن وورن بفت يتخذ في المقابل أساليب جديدة على الدوام عقداً من السنين بعد عقد، حيث يستحيل على أحد أن يتبأ بما سيفعل بعدئذ، وما كان لك أن تتبأ بتركيزه في سبعينيات القرن العشرين على شراء امتيازات، مبتعداً بذلك عن طريقته الأصلية في التركيز على الأوراق المالية التي تباع بأقل من قيمتها الحقيقية، أو تركيزه في ثمانينياته على المنتجات الاستهلاكية بأسعار تزيد نسبة سعر السهم منها مقسوماً على صافي أرباح الشركة السنوية عن المعدلات السائدة في السوق وعمّا كانت عليه في أساليبه السابقة. إن قدرته على التغيّر والتغير بنجاح أيضاً - يمكن أن يكونا موضوعين لكتاب مستقل. وعندما يحاول كثير من الناس أن يفعلوا مايفعل يخفقون، ولكنه لم يخفق لأنه - برأي والدي - لم يفقد بصيرته في معرفة نفسه التي ظل صادقاً معها.

لم يكن والدي يبعد مدة طويلة عن مقطوعة رُديارد كيبلينغ Rudyard Kipling الشعرية المشهورة: «إذا...»، فهي على الدوام قريبة منه؛ في مكتبه، وإلى جانب مُقامه الليلي، وفي خلوته. وقد دأب على قراءتها مرات ومرات واستشهد لي بأبيات منها في كثير من الأحيان. وأنا اليوم أستبقّيها بجانب مكتبي كي أشعر أنه قريب مني. كان يشوبه القلق وعدم الطمأنينة، وهذا لاينفي كونه غير هيّاب ولا وجَل؛ لذا فإنه يأمرك - بطريقة كيبلينغ - بالشجاعة في مسيرتك المهنية واستثماراتك، وألا تكون قاسياً على نفسك، وأن تأخذ بانتقادات الآخرين الموجهة إليك دون أن تُعدّها أحكاماً عليك، وأن تتحدى نفسك، ولكن لاتقسو بحكمك عليها سلباً أو إيجاباً، وأن تجبرها على إعادة الكرة إن رأيت أنك أخفقت، ويلح عليك بالمضي قدماً نحو الأمر التالي دونما تردّد.

هذا هو الجزء الذي نال القسط الأكبر من إعجاب والدي بالسيد بفت: براعته في الوفاء الدائم لماضيه وللقِيم التي يتمتع بها، وإنجاز الأمر التالي والمضي قدماً غير هيّاب فخوراً راضياً متحرراً من قيود الماضي التي تشبّط العزائم، ويرى والدي في بفت تجسيدا لبعض خصائص كيبلينغ الخالدة.

ولسوء الحظ فلأبد من وجود فئة ضئيلة صغيرة فاضلة في المجتمع وعدد كبير جداً من الحاسدين الأوغاد ذوي العقول الصغيرة المضللين الذين لا يستطيعون خطأ حياة لأنفسهم، بل يحبون قذف الآخرين بالسوء ، واتهامهم بما ليس فيهم، فيسببون لهم الآلام بدل المسرات. وفي الوقت الذي توشك فيه المسيرة العملية الناجحة على الانتهاء، يلحق السوء الذي لأساس له كل امرئٍ حقق إنجازاً. ولا يدخر أولئك وسعاً في انتهاز كل فرصة تحقق أغراضهم الدنيئة. وكان والدي القلق يتوقع أثر هذا الخلق الذميم على الناس جميعهم، وهو منهم، ويأمل ألا تصيب سهام السوء أحداً من الذين يُعجَب بهم، وأن يصمدوا- على منهج كيبلينغ - في وجهه حينما يُقذف عليهم، وألا ينظروا إلى الافتراءات وكأنها قضاء محتوم؛ ذلك أن عليك أن تتنظر دائماً بعيني كيبلينغ!

لقد استطاع وورن بفت - خلال مسيرة مهنية امتدت فترة أطول من مسيرة الآخرين - أن يبرئ نفسه أكثر من غيره حين قذف ببعض السوء الذي لم يصل إليه، وهذه آية حقيقية وتبعث السرور في نفسك من كيبلينغ ووالدي، وذلك بسبب القيم التي يتمتع بها السيد بفت؛ فهو على علم تام بذاته وإلى أي هدف يسير، ولا تورقه مصلحته الخاصة التي تؤثر سلباً على مبادئه، وتؤدي به إلى سلوك يثير الإعجاب. لم يكن ثمة سوء يُلقى عليه؛ فخرج سالماً. ذلك هو الجزء الأسمى في وورن بفت، فعليك أن تحاول مضاهاته، واعرف ذاتك.

إني أكتب هذه التوطئة لأقترح عليك الطريقة التي تتناول فيها هذا الكتاب. لقد سألتني الناس خلال مسيرتي المهنية لماذا لأسلك سبيل والدي - أو سبيل السيد بفت - في كثير من أفعالي، والجواب بسيط: إنني أنا، ولست أيأ منهما! ويجب علي أن أستخدم مناقبي الخاصة، فأنا لا أتمتع بذكاء والدي في الحكم على الناس، ولا بعبقرية بفت.

من المهم أن تستخدم هذا الكتاب كي تتعلم منه، ولكن لاتستخدمه لتكون مثل وورن بفت، فلن تكون هو، وإذا حاولت عانيت الأمرين. استخدم هذا الكتاب حتى تفهم أفكار بفت، فتأخذها وتضمها إلى الأسلوب الاستثماري الذي اتخذته لنفسك،

ذلك أن العظمة لاتصنعها أفكارك أنت، والأفكار الثاقبة التي يزخر بها هذا الكتاب تصبح مُجديبةً إلا إذا استوعبتها وأدخلتها في ذاتك بدلاً من محاولة تكييف ذاتك كي تتلاءم معها، (فالذات المكيفة مستثمرٌ مهلهل مالم تتكيف بالشكل الطبيعي). وبصرف النظر عن هذا وذاك، فإني أضمن لك عدم فلاحك في أن تكون وورن بفت مهما حاولت واجتهدت وقرأت، وعليك أن تكون أنت كما أنت.

هذا هو الدرس الأعظم الذي تعلمته من والدي - فهو حقاً أستاذ عظيم على مستويات كثيرة - ألا أكون هو أو أي شخص آخر بل أفضل شخص أستطيع أن أكونه، وألا أتخلى عن محاولاتي في التطور. ما الدرس الذي يمكنك إدراكه من وورن بفت؟ أن تتعلم منه دون أن تحدوك الرغبة بأن تماثله، فإذا كنت قارئاً شاباً كان الدرس الاستثماري الأعظم هو أن تجد ذاتك، وإن كنت عجوزاً فالدرس الأعظم هو أنك أكثر شباباً مما تظن، وأنت فعلاً كذلك، وأن عليك أن تتصرف بموجب هذا الشعور، وهذه نعمة نادرة. وإن تعذر عليك ذلك فلن يكون بمقدور السيد بفت أن يطور بشكل فعال أناساً تجاوز معظمهم سن التقاعد. انظر إلى وورن بفت أستاذاً لامثلاً أعلى، ولتتظر إلى هذا الكتاب من زاوية واحدة لاثاني لها، هي تفسير ما فيه على أفضل الوجوه وبشكل يمكن التعبير عنه، وتعلمه بسهولة، إذ يمكنك أن تتعلم كما هائلاً من هذا الكتاب يكون لك أساساً لتطوير فلسفتك الاستثمارية الخاصة الناجحة.

كينيث ل. فيشر