

الفصل السابع

دلائل الاستثمار

مذاهب في المالية

المذاهب المالية التي قيّم من خلالها بَفتِ Buffett التميّز في الإدارة والأداء الاقتصادي معاً، لها أصول في بعض مبادئه النموذجية، إذ إنه لا يحمل النتائج السنوية على محمل الجد كثيراً، بل يُركّز على معدلات السنوات الأربع أو الخمس، ويرى أن عوائد العمل المربح قد لا تتوافق غالباً مع الوقت الذي تستغرقه الأرض للدوران حول الشمس.

كما أن صبره ينفذ تجاه المكر اليدوي الذي يبيّن أرقاماً خلاّبة في نهاية السنة؛ ولكنها بسيطة القيمة فيعتمد - بدلاً من ذلك - على عدد قليل من المبادئ اللزمانية:

- عليك بالتركيز على حقوق المساهمين وليس على أرباح السهم.
- عليك بحساب «أرباح المالكين» كي تحصل على صورة حقيقية للقيمة.
- ابحث عن الشركات المتميّزة بهامش ربح عالٍ.
- هل ولدت الشركة دولاراً واحداً على الأقل في قيمتها السوقية مقابل كل دولار محجوز لديها؟

عائد الملكية

من المألوف أن يقيس المحللون أداء الشركة السنوي من خلال النظر في أرباح السهم، هل ازدادت عن السنة الماضية؟ هل هي عالية بما يكفي للتفاخر بها؟ يُعدُّ بَفتِ من جهته أن أرباح السهم مجرد غشاوة دخانية، ولا يرى سبباً للابتهاج بهذه

الأرباح القياسية، لأن معظم الشركات تحتجز جزءاً من أرباحها المُحققة في السنة السابقة من أجل زيادة أساس حقوق الملكية، ولا غرابة كذلك في أن تزيد الشركة من أرباح الأسهم بنسبة 10٪، وتزيد هذا الأساس في الوقت ذاته بالنسبة نفسها أيضاً، ويضيف: إن هذا لا يختلف عن وضع الأموال في حساب ادّخار وترك الفائدة تتراكم وتنمو بنسبة مُركّبة.

يعتقد بفت أن اختبار الأداء الاقتصادي يكمن في تحقيق الشركة معدلاً عالياً من الأرباح على حقوق المساهمين («دونما قروض طويلة الأجل لاداعي لها، وخذع محاسبية، وغيرها...») وليس في مثابرتها على تحقيق مكاسب في أرباح السهم، ويفضّل قياس أداء الشركة السنوي من خلال بيان عائد الملكية، أي نسبة الأرباح التشغيلية إلى حقوق المساهمين.

إذا أردنا استخدام هذه النسبة فعلياً القيام بعدة تعديلات، أولها تقييم جميع الأوراق المالية القابلة للتداول بسعر الكلفة لا بسعر السوق، لأن القيم في سوق الأوراق المالية قد تؤثر كثيراً بوجه عام على العائدات على حقوق المساهمين في شركة معيّنة. فلو ارتفعت سوق الأوراق المالية بشكل مثير مفاجئ في إحدى السنوات مثلاً، وزادت بذلك قيمة الشركة الصافية، فإن أداء الشركة التشغيلي البيّن المتميّز ينعدم عند مقارنته بشركة أكبر منها مهيمنة على السوق. والعكس بالعكس، فإن قيمة حقوق المساهمين تنخفض حين تنهار الأسعار، وهذا يعني أن نتائج الأداء الأدنى من المتوسط تبدو أفضل بكثير مما هي في حقيقتها.

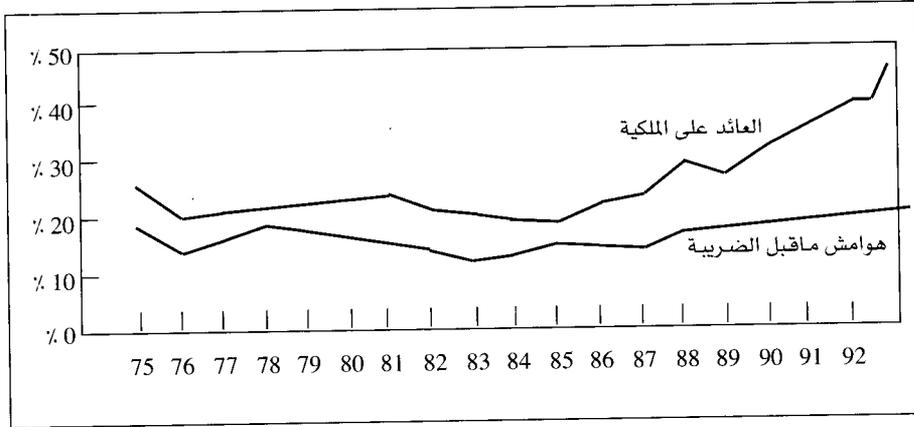
وثاني تلك التعديلات أن علينا ضبط تأثيرات الأمور غير العادية التي قد تظهر على بسّط الكسر الممثل لهذه النسبة. يستبعد بفت جميع الأرباح والخسائر الراسمالية وأية أمور غير عادية، قد تزيد الأرباح التشغيلية أو تنقصها؛ لأن همّه يكمن في بيان أداء العمل السنوي وحده، ويريد معرفة مدى الجودة التي تؤدي بها الإدارة واجباتها في توليد عائد على عمليات هذا العمل بوساطة رأس المال الذي تستخدمه، وهذا هو أفضل قياس أوحّد لإدارة الاقتصادي على حد قوله.

يعتقد بفت أيضاً أنه ينبغي على العمل أن يحقق عائداً جيدة على الملكية عند استعمال قرض صغير أو حتى دون أي قرض. نحن نعلم أن باستطاعة الشركات زيادة عائدها على الملكية بزيادة نسبة ديونها إلى هذه الملكية، وبفت يعرف هذا أيضاً، لكنه لأُحْبذ فكرة إضافة نقطتين إلى عائد الملكية في شركة بيركشير هاثاوية بالمزيد من الديون، وفي هذا يقول: «إن القرارات الخاصة بالعمل أو الاستثمار الجيد تؤدي إلى نتائج اقتصادية مُرضية تماماً دون مساعدة قروض طويلة الأجل»² والشركات التي تترجح تحت أعباء هذه القروض تضعف خلال فترات التباطؤ الاقتصادي.

لايقدّم بفت لنا أي اقتراح يتعلق بمقدار الدين المناسب أو غير المناسب للعمل؛ هناك شركات عديدة تعتمد على تدفقاتها النقدية، وبذلك تستحصل على ديون مختلفة المقادير. لكن المعلومة التي يريد إيصالها إلينا أن العمل الجيد يجب أن يكون قادراً على كسب عائد جيد على الملكية، دون اللجوء إلى قروض طويلة الأجل. كما يجب أن يحذّر المستثمرون من الشركات التي تستطيع الحصول على عائد جيد على الملكية عن طريق استعمال دين كبير.

شركة كوكا كولا

أوضح غويزويتا Goizueta في «استراتيجية ثمانينيات القرن العشرين» المتضمنة خطته لإحياء الشركة أنها ستسحب استثماراتها من أي عمل لا يولد عائدات مقبولة على الملكية. ولابد أن يتميز كل مشروع عمل جديد بنمو حقيقي كاف وواعد لتبرير الاستثمار فيه. هذا ولم تعد شركة كوكا كولا تهتم بالكفاح في سبيل سهم في سوق راكدة؛ فقد أعلن غويزويتا أن «زيادة الريج الذي يناله السهم في السنة وتحقيق زيادة في عائد الملكية، هما على رأس القائمة»³ وأيدت أفعاله أقواله، فباعته الشركة عملها الخاص بالخمور إلى شركة سيغرام Seagram عام 1983.



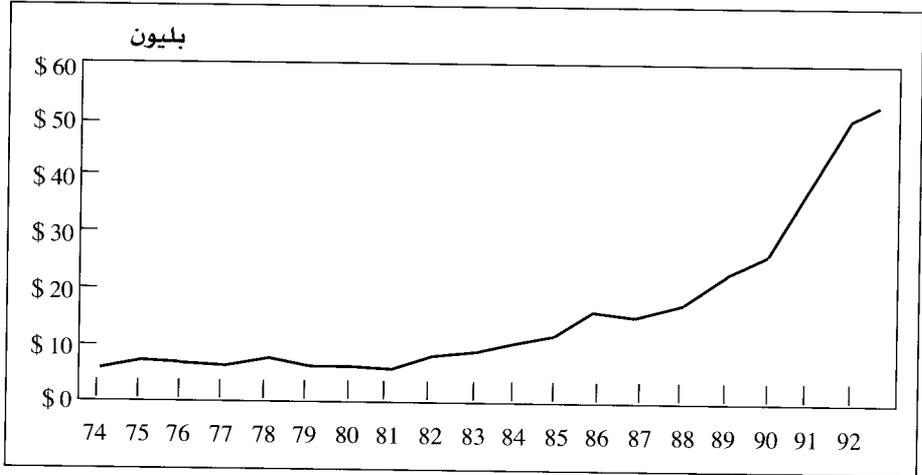
الشكل 1-7: عائد شركة كوكا كولا على الملكية وهامش ماقبل الضريبة

ورغم أن شركة كوكا كولا حققت عائداً محترماً على الملكية بلغ 20% خلال سبعينيات القرن العشرين؛ إلا أن ذلك لم يُرضِ غويّزويتا وطالب بعائدات أفضل والتزمت الشركة بذلك، فارتفع هذا العائد عام 1988 إلى 31.8% (انظر الشكل 1-7).

وضاعفت الشركة بإدارة غويّزويتا إنجازاتها المالية مرتين أو ثلاثاً على جميع المعايير عما كانت عليه في عهد المدير التنفيذي السابق، وتظهر النتائج في قيمتها السوقية التي كانت 4.1 مليار دولار عام 1980، ثم ارتفعت بحلول نهاية عام 1987 - وحتى بعد انهيار سوق الأوراق المالية في شهر تشرين الأول/ أكتوبر - إلى 14.1 مليار دولار (انظر الشكل 2-7). وتزايدت في بضع سنين، بنسبة بلغ معدلها السنوي 19.3%.

شركة واشنطن بوست

حينما اشترى بفت أسهماً في صحيفة واشنطن بوست عام 1973 كان عائدها على الملكية 15.7%، وهو وسطي العائد لمعظم الصحف، ويزيد قليلاً عن دليل مؤشر ستاندرد أند بورز الصناعي Standard & Poors Industrial Index، إلا



الشكل 7-2 قيمة شركة كوكا كولا السوقية

أن عائدتها تضاعف خلال خمس سنوات، وكان حينذاك يعادل ضعفي معدلات المؤشر، ويعلو بنسبة 50% عن معدل الصحف، وحافظت الشركة على مكانتها العالية في السنوات العشر التالية، فبلغت نسبة هذا العائد 36.3% عام 1988.

إن هذه العائدات التي تزيد عن المعدلات تصبح أكثر تأثيراً حين ترى أن الشركة قامت عمداً بتخفيض ديونها مع مرور الوقت؛ حيث توقفت نسبة الدين طويل الأجل إلى حقوق الملكية عام 1973 عند 37.2% وهي النسبة الثانية في مجموعة الصحف، ومما يثير الدهشة أن كاترين غراهام Katherine Graham خفضت ديون الشركة بحلول عام 1978 بنسبة 70%، وانخفضت نسبة الدين طويل الأجل إلى حقوق الملكية عام 1983 إلى 2.7%، وهي تعادل عُشر المعدل في مجموعة الصحف، ومع ذلك كانت شركة بوست تولد عائداً على الملكية، يزيد بنسبة 10% عما تولده هذه الشركات ذاتها.

«أرباح المالكين»

يحذر بفت المساهمين بوجود العلم بأن حساب الأرباح السنوية لكل سهم، يمثل نقطة البداية لالنهاية في تحديد قيمة العمل الاقتصادية، فيقول: «إن أول نقطة يجب فهمها هي أن جميع الأرباح لا تتولد متساوية»⁴؛ ويوضح أن الشركات

التي تكون نسبة الأصول إلى الأرباح عالية فيها، تميل إلى إظهار أرباح مصطنعة، وبما أن التضخم ينال قسماً من الأعمال المثقلة بالأصول، فإن أرباح هذه الأعمال تأخذ صفة السرابية، ومن هنا فإن محاسبة الأرباح لاتفيد المحلل مالم تقارب التدفق النقدي المتوقع للشركة.

لكن بفت يحذر من أن التدفق النقدي بحد ذاته ليس أداة لاغبار عليها لقياس القيمة؛ بل يضلل المستثمرين في غالب الأحيان، وهو طريقة مناسبة لقياس الأعمال التي تمتلك استثمارات كبيرة في البداية، ومصاريق أقل في المراحل التالية، مثل شركات العقارات وحقول الغاز و«الكابلات» المحورية. كذلك فإن الشركات التي تتطلب مصروفات رأسمالية مستمرة - كالشركات الصناعية - لاتقيّم بصورة دقيقة باستخدام التدفق النقدي فقط.

يعرف التدفق النقدي للشركة عادة بأنه الدخل الصافي بعد حسم الضرائب وإضافة الاهتلاكات واستهلاك رأس المال وإطفاء الدين والنفقات الأخرى غير النقدية إليه. المشكلة في هذا التعريف - كما شرحها بفت - هي أنه يترك حقيقة اقتصادية حاسمة، هي المصروفات الرأسمالية. ما المبلغ المقتطع من الأرباح السنوية الذي يجب أن تستخدمه الشركة في شراء معدات جديدة، وتحديث المصنع، والتحسينات الأخرى اللازمة للمحافظة على المركز الاقتصادي وحجم الوحدة الإنتاجية؟ يرى بفت أن 95% من الشركات الأمريكية تحتاج إلى مصروفات رأسمالية مساوية تقريباً لنسب الاهتلاكات فيها. ويمكنك أن تؤخر هذه المصروفات سنة أو سنتين، كما يقول، ولكن عمك ينهار على المدى الطويل إن لم تنجز التحسينات الضرورية. وهذه المصروفات تماثل في طبيعتها تكاليف اليد العاملة والمرافق العامة.

تزايد شيوع أرقام التدفقات النقدية من خلال شراء الشركات أسهمها بأموال مُقترضة في ثمانينيات القرن العشرين، لأن الأسعار الباهظة التي دُفعت في الأعمال، كانت مُبررة بسبب التدفق النقدي فيها. ويعتقد بفت أن أرقام التدفق

النقدي «كانت تستخدم على الغالب من قبل مروّجي الأعمال والأوراق المالية لتبرير ما لا يمكن تبريره، وبذلك يبيعون ما لا يجب بيعه. حين تبدو الأرباح غير كافية لخدمة الدين بموجب سند عالي المخاطر، أو تبرر سعراً جنونياً للأسهم؛ فكم يبدو التركيز على التدفق النقدي مناسباً»⁵، ولكنه يُحذر من استحالة التركيز على التدفق النقدي ما لم تكونوا راغبين بإنقاص المصروفات الراسمالية الضرورية.

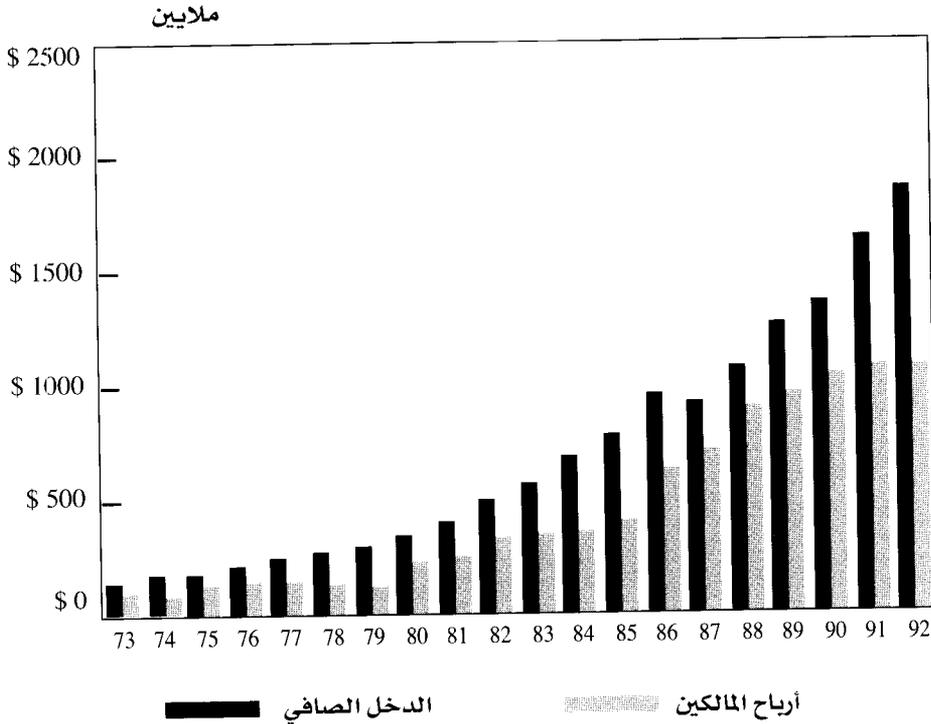
يفضل بفت استخدام عبارة «أرباح المالكين» التي أطلقها بدلاً من «التدفق النقدي»، أي دخل الشركة الصافي مضافاً إليه الاهتلاكات واستهلاك رأس المال وإطفاء الدين، ومنقوصاً منه قيمة المصروفات الراسمالية وأي راسمال تشغيلي إضافي تدعو إليه الحاجة.

ويعترف أن ذلك لا يمثل أداة قياس رياضية دقيقة، لسبب بسيط هو أن حساب المصروفات الراسمالية المستقبلية يتطلب في غالب الأحيان تقديرات تقريبية، ومع ذلك «فإنني أفضل أن أكون تقريباً على حق، بدلاً من أكون تماماً على خطأ» كما يقول بفت مستشهداً بقول كينس Keynes.

شركة كوكا كولا

بلغت «أرباح المالكين» (أي الدخل الصافي مضافاً إليه الاهتلاكات ومنقوصاً منه المصروفات الراسمالية) 152 مليون دولار عام 1973، وأضحت 262 مليوناً بحلول عام 1980، أي بزيادة نمو سنوية مركبة بلغت 8%، ثم تزايدت بين عامي 1981 و 1988 إلى 828 مليوناً حيث بلغ وسطي نسبة النمو المركبة 17,8% سنوياً (انظر الشكل 7-3).

يعكس سعر سهم شركة كوكا كولا نمو أرباح المالكين فيها؛ ففي السنوات العشر الواقعة بين عامي 1973 و 1982 تنامي عائد الشركة الاجمالي بمعدل سنوي قدره 6,3%، وارتفع إلى 31,1% في السنوات العشر التالية الواقعة بين عامي 1983 و 1992.



الشكل 3.7 : صافي دخل شركة كوكا كولا و«أرباح المالكين»

هوامش الربح

يُدرِك بَفت - مثل فيليب فيشر - Philip Fisher أن الأعمال الكبيرة تجعل الاستثمارات صغيرة حين تعجز الإدارة عن تحويل المبيعات إلى أرباح، وهو يرى حسب خبرته أن مديري الشركات ذات التكاليف العالية، يميلون إلى إيجاد طرق تضيف باستمرار إلى النفقات غير المباشرة، أما مديرو ذات التكاليف المنخفضة فيجدون على الدوام طرقاً لتخفيض تلك النفقات.

لايكاد بَفت يصبر طويلاً على المديرين الذين يفسحون المجال لتزايد التكاليف، وكثيراً مايتوجب عليهم أن يستتبطوا برنامجاً لإعادة هيكلة التكاليف وتخفيضها كي تتوافق مع المبيعات، وكلما أعلنت شركة ما عن برنامج لتخفيض التكاليف، أدرك بَفت أنها لم تتصور مدى فاعلية النفقات

تجاه أصحاب الشركة؛ وفي هذا يقول: «المدير الجيد الحقيقي لا يستيقظ في الصباح ليقول: هذا هو اليوم الذي سأخفض فيه التكاليف إلا كما يستيقظ ثم يتخذ قراراً بالتنفس»⁶.

يفهم بفتِ الحجم الحقيقي لعدد العاملين المطلوبين لتشغيل عمل ما، ويعتقد أن هناك مستوى مناسباً من النفقات مقابل كل دولار يأتي عن طريق البيع، وقد ميّز كلاً من كارل رايخارت Carl Reicherdt و بول هيزن Paul Hazen في مصرف ويلز فارغو Wells Fargo بسبب هجومهما الضاري على النفقات غير الضرورية، فهما - على حد قوله - «يمقتان وجود عدد من العاملين أكثر من الحاجة، ويهاجمان التكاليف بالقوة نفسها حين تكون الأرباح على الحدود وكذلك حين تتعرض هذه الأرباح للضغط»⁷.

يمكن أن يكون بفتِ نفسه فظاً حينما يتعلق الأمر بالتكاليف والنفقات غير الضرورية، ويكون حساساً جداً بشأن هوامش أرباح شركة بيركشير، وهي بالطبع شركة لامثيل لها، وربما واجه عناصرها في كيويت بلازا Kiewit Plaza صعوبة في نشر فريق الكرة اللطيفة، فليس في الشركة دائرة قانونية أو علاقات المستثمرين أو علاقات عامة، أو دائرة استراتيجيات محشوة بالموظفين المدربين من حملة الماجستير بإدارة الأعمال للتأمر من أجل الاندماجات والاستحواذات، وضريبة الدخل على أرباح الشركة بعد الضريبة تقل عن 1% من أرباح التشغيل. قارنوا هذا الوضع - كما يقول بفتِ - بالأوضاع السائدة في الشركات الأخرى التي تحقق الأرباح نفسها باستثناء نفقات الشركة البالغة 10%، لكن المساهمين يخسرون 9% من قيمة مُقتنياتهم، لالشيء سوى تكاليف الشركة غير المباشرة.

شركة ذ بامبرد تشيف

قامت دوريس كريستوفر Doris Christopher بإنشاء شركتها - كما ذكرنا - بقرض مقداره ثلاثة آلاف دولار، استقرضته بضمانة عقد التأمين على حياتها، ولم تقترض بعده قطُّ، وهاهي ذي شركتها تحقق اليوم مبيعات زادت عن 700 مليون دولار.

يسدد الزبائن الثمن قبل التسليم، ولذلك فإن الشركة تتميز بالنقدية الموجبة، ولقد قُدِّرَ ألان ليوس Alan Luce - رئيس شركة ليوس وشركاه Luce & Associates، في أورلاندو Orlando وهي شركة استشارات خاصة بالبيع المباشر - هوامش أرباح شركة بامبرد تشيف قبل الضريبة بما يزيد عن 25%.

شركة كوكا كولا

وصلت هوامش أرباح الشركة قبل الضريبة عام 1980 إلى مستوى متدنٍ بلغ 12,9%، وقد ظلت تنهار على امتداد خمس سنوات متوالية، إذ نقصت عن المستوى الذي حققته عام 1973 والبالغ 18%، لكنها ارتفعت في السنة الأولى من إدارة غوبزويتا إلى 13,7%، وبلغت رقماً قياسياً هو 19% عندما اشترى بفت أسهمه فيها عام 1988.

شركة واشنطن بوست

قابلت كاترين غراهام محللي أوراق مالية من وول ستريت بعد ستة أشهر من طرح الشركة على الاكتتاب العام سنة 1971، وأبلغتهم أن أول أمر يتعلق بالشركة هو رفع الأرباح إلى الحد الأقصى من خلال عمليات الشركة الحالية، واستمرت هذه الأرباح تتصاعد في محطات التلفاز ومجلة نيوزويك *Newsweek*، لكن مستوى أرباح الصحيفة كان يتراجع، وقالت إن السبب الأولي لذلك هو تكاليف الإنتاج العالية التي تتربع الأجور على هامتها.

وبعد أن اشترت شركة بوست صحيفة تايمز-هيرالد *Times-Herald* تزايدت أرباحها، لكن الإدارة كانت تقرر تلبية مطالب الاتحادات العمالية كلما أعلنت الإضراب (كما حدث في أعوام 1949، 1958، 1966، 1968، 1969) بدلاً من مواجهة خطر إغلاقها، وكانت العاصمة واشنطن دي سي DC، Washington حينذاك مازالت مدينة الصحف الثلاث. تناقصت الأرباح بسبب تزايد الأجور في خمسينيات وستينيات القرن العشرين، لكن المشكلة في طريقها إلى الحل كما قالت السيدة غراهام للمحللين.

وحيثما شارفت عقود عمال الاتحاد على الانتهاء في سبعينيات القرن العشرين جندت السيدة غراهام مفاوضين اتخذوا موقفاً متشدداً تجاه العمال، وانتصرت الشركة عام 1974 على إضراب رابطة عمال الصحيفة، ثم استقرت أمور عمال الطباعة على عقد جديد بعد مفاوضات مطوّلة.

وفي مطلع سبعينيات القرن العشرين قالت مجلة فوربس *Forbes*: «إن أفضل ما يمكن قوله عن أداء شركة واشنطن بوست أنه حقق درجة ج في الربحية»⁸، وفي عام 1973 بلغت هامش ما قبل الضريبة 10,8%، وهذه نسبة متدنية جداً عن النسبة التاريخية التي حققتها الشركة في ستينيات القرن العشرين والبالغة 15%، وبعد المفاوضات الناجحة مع العمال تحسنت الفرص أمام الشركة، فقفزت الأرباح بحلول عام 1978 إلى 19,3%، وهذا تحسُّنٌ بلغت نسبته 80% خلال خمس سنوات.

أثمر رهان بفت فوصل هامش ما قبل الضرائب في الشركة إلى مستوى مرتفع بلغت نسبته 31,8%. مقارنة بالمعدل المتحقق في أوساط مجموعة الصحف والبالغ 16,9%. ومعدل مؤشر ستاندرد أند بورز الصناعي البالغ 8,6%. ورغم أن هامش الشركة تدهّنت في السنوات الأخيرة إلا أنها ظلت عالية بشكل جوهري عن معدل الصناعة.

فرضية الدولار الواحد

هدفُ بفت هو اختيار الشركات التي يُترجم فيها الدولار المحتجَز على شكل أرباح إلى دولار واحد على الأقل من القيمة السوقية. ويمكن بفضل هذا الاختبار أن يتم بسرعة تحديد الشركات التي تمكن مديروها بمرور الوقت من استثمار راسمال شركتهم بالشكل الأمثل.

وإذا تم استثمار الأرباح المحتجزة في أنشطة الشركة، وأعطت أرباحاً أعلى من المعدل، تمثل فيها الدليل الأعظم في زيادة قيمة الشركة السوقية بشكل طردي.

وهذه هي الحال مع مرور الزمن. رغم أن سوق الأوراق المالية سيتبع خط سير قيمة العمل بشكل منطقي على امتداد فترات طويلة، إلا أن الأسعار يمكن في سنةٍ ما أن تدور حول نقطة واحدة لأسباب أخرى غير القيمة. وينطبق هذا أيضاً على الأرباح المحتجزة على حد قول بفت. وإذا استخدمت الشركة الأرباح المحتجزة بشكل غير إنتاجي خلال فترة متطاولة، قامت السوق في نهاية المطاف بتسعير السهم بصورة مخيبة للآمال، ولها مبرراتها في ذلك؛ وعلى العكس، فإذا تمكنت الشركة من تحقيق عوائد على رأس المال المتراكم فاقت المعدل، عكس سعر السهم هذا النجاح.

يرى بفت أنه إذا اختار شركة تتمتع بتطلعات اقتصادية مستقبلية مشجعة على المدى الطويل ويقوم على إدارتها مدراء أكفاء يهتمون بمصالح المساهمين انعكس دليل ذلك في قيمة الشركة السوقية المتزايدة. وفي هذا السياق يستخدم بفت إختباراً سريعاً: يجب أن تقابل القيمة السوقية المتزايدة في أدنى درجاتها قيمة الأرباح المحتجزة، دولاراً بدولار، ويزيد الوضع حسناً مع تزايد أرباح هذه القيمة عن الأرباح المحتجزة. والنتيجة كما يشرحها هي «أن وظيفتنا - في خضمّ المزايدات الهائلة - هي اختيار عمل يتصف بمزايا تتيح لكل دولار من الأرباح المحتجزة أن يُترجم على الأقل إلى دولار من القيمة السوقية».⁹

شركة كوكا كولا

كان أداء أسعار شركة كوكا كولا غير عادي منذ عام 1988 حين باشر بفت بشراء أسهمها، إذ ارتفع سعر السهم من عشر دولارات إلى 45 عام 1992، وزاد أداء الشركة في الفترة نفسها على معدل مؤشر ستاندرد أند بورز 500.

ارتفعت قيمة شركة كوكا كولا السوقية بين عامي 1989 و 1999 من 25,8 مليار دولار إلى 143,9، وانظروا فيما يلي التعبير عن هذا النمو بطريقة أخرى: إن استثمار مئة دولار في أسهمها العادية في 1989/12/31 مع إعادة استثمار أرباح الأسهم، زاد في قيمتها قبل الضريبة إلى 681 دولاراً بعد عشر سنوات،

بعائد بلغ معدله السنوي المركب 21%، وفي غضون تلك السنوات العشر ذاتها ولّدت الشركة أرباحاً بلغت 26,9 مليار دولار، دُفِعَ منها 10,5 أرباحاً للمساهمين لقاء الأسهم وتم الاحتفاظ بالباقي البالغ 16,4 بقصد إعادة استثمارها. وبذلك تكون الشركة قد ولّدت 7,20 دولارات في قيمة الشركة السوقية مقابل كل دولار احتفظت به.

وبحلول نهاية عام 2003 ارتفعت قيمة استثمارات الشركة الأصلية البالغة 1,023 مليار دولار إلى أكثر من عشرة مليارات دولار.

شركة جيليت

حين بدأ بفت يلتفت إلى شركة جيليت عام 1988 ولغاية 1992 زادت قيمتها بمقدار 9,3 مليار دولار، وكسبت خلال هذه الفترة 1,6 مليار دولار، وزعت منها 582 مليون دولار على المساهمين واحتفظت بالباقي البالغ 1,011 مليار دولار بقصد إعادة استثمارها، وقد زادت قيمة الشركة 9,21 دولاراً مقابل كل دولار تم الاحتفاظ به.



إذا أمعنا النظر في بنية الشركة المالية وجدناها أمراً صعباً ومن المستحيل على أي شخص غير وورن بفت أن يتعلم جميع هذه الحقائق حينما تصبح الشركة ملكية خاصة، ومع ذلك فإنه يقول لنا: إن بذل الجهد أمر جدير بالتنفيذ لأنه يُميط اللثام عن معلومات ذات أهمية.

ومع علمنا بفضيحة محاسبية بعد أخرى، أصبح الغوص في النواحي المالية بحثاً عن المعلومات أمراً شديداً الحساسية بالنسبة إلى المستثمرين، ولا ضمانات بكشف الحقيقة من خلال هذا الجهد، لكن الفرصة ستكون أكبر

أمامكم لتحديد الأرقام المزيفة أكثر مما لو لم تحرّكوا ساكناً، والحال - كما يعلق بفت عليها - أن «المديرين الذين يطلقون وعودهم على الدوام لخلق أرقام سينجحون في ذلك في مرحلة ما». ¹⁰ إن هدفكم هو المباشرة بالتعلّم لتستبينوا الفرق.

