

الخاتمة

إدارة الأموال على طريقة وورن بفت

ذات يوم صيفي حار ورطب من صيف عام 1984 باشرتُ بمدينة بلتيمور Baltimore بإدارة الأموال في شركة ليغ ميسون Legg Mason، وكنا أربعة عشر سمساراً حديثي العهد دلفنا إلى غرفة اجتماعات مشرّعة نوافذها للبدء بتدريباتنا. تسلم كل منا في مقعده نسخة من (كتاب لم يطرق مسامعي من قبل) هو المستثمر الذكي *The Intelligent Investor* لبنيامين غراهام Benjamin Graham مع نسخة مصورة عن التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية Berkshire Hathaway لعام 1983 (التي لم أسمع بها في أيامي الخالية) كتبه وورن بفت Warren Buffett (وما سمعت به فيما سبق).

اشتمل اليوم الدراسي الأول على تقديمنا إلى أشخاص الإدارة العليا وترحيبهم بنا، وإلى عدد من أنجح سماسرة الشركة الذين توالى أحدهم بعد الآخر في التفاخر بشروح عن أن فلسفة شركة ليغ ميسون الاستثمارية تقوم على قاعدة أقل المخاطر المحتملة، وقرأ كل منهم فصلاً من كتابه *المستثمر الذكي المقدس* الذي ضمّه بين يديه، وقالوا: عليكم بشراء الأسهم التي تكون نسبة سعر السهم مقسومة على الربح الصافي السنوي فيها منخفضة، ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية منخفضة أيضاً، وأرباح السهم عالية، وألا تعيروا انتباهكم إلى عدد مرات دوران سوق الأوراق المالية اليومية، لأن زعيق غنائها سيقودكم بالتأكيد إلى الاتجاه الخاطئ، على حد قولهم، وأضافوا: عليكم أن تعملوا في الاتجاه المعاكس فتشتروا الأسهم التي انخفضت أسعارها، وقلّ راغبها، كي تتمكنوا بعدئذ من بيعها بأسعار عالية عندما تصبح مرغوبة.

كانت الرسالة التي وصلتنا خلال اليوم الأول متناغمة ومنطقية، ثم أمضينا فترة مابعد الظهر في تحليل تقارير بحثية عن شركة فاليو لاين Value Line، وتعلمنا التمييز بين الأسهم التي انخفضت أسعارها فبَدَت رخيصة والتي ارتفع سعرها وِبَدَت غالية. عندما حلت نهاية حلقتنا التدريبية الأولى ساورنا الظنُّ جميعاً أننا امتلنا كأس الاستثمار المقدسة. وبينما كنا نتأهَّب للخروج بمقتنياتنا ذكَّرتنا مدربتنا أن نسطح ب تقرير شركة بيركشير هاثاويه ونقرأه قبل دروس الغد، وقالت: «كان وورن بفت - لعلمكم - أشهر طلاب بنيامين غراهام.»

عدت إلى غرفتي في الفندق لقضاء الليل فلأزمني الإرهاق وأعيَت عينيَّ الغشاوةُ وأنهكني التعبُ، وغاص رأسي في الميزانيات وبيانات الدخل والنسب المحاسبية. والحقُّ أقول إن آخر ما ودَدْتُ فعله هو قضاء ساعة أخرى أو نحوها في قراءة التقرير السنوي. صدقوني أنه لو اخترق جمجمتي أمر آخر من توافه الاستثمار لانفجرت، لكن يدي تتأقلت متردة نحو تقرير شركة بيركشير هاثاويه السنوي.

بدأ بفت بتحية: إلى مساهمي شركة بيركشير هاثاويه المحدودة، ثم لخص مبادئ عمل الشركة الرئيسة: «إن هدفنا الاقتصادي على المدى الطويل هو زيادة معدل الأرباح السنوية إلى الحد الأقصى على أساس قيمة السهم الذاتية، ونفضل أن نحققه من خلال امتلاك مجموعة متنوعة من الأعمال التي تولد نقداً وتُشابر على ربح عائدات على رأس المال تفوق المعدلات.» ثم وعدهم: «سنكون صريحين في تقاريرنا المرفوعة إليكم، فالتأكيد على الأرقام الإيجابية والسلبية هام في تقدير قيمة العمل، ومنهجنا هو أن نخبركم بحقائق الأعمال التي نريد أن نعرفها لو تبادلنا الأمكنة معكم.»

لخصت الصفحات الأربع عشرة التالية مقتنيات شركة بيركشير الرئيسة التي اشتملت على سوق نبراسكا لبيع المفروشات Nebraska Furniture Mart، وصحيفة بافالو إيفنينغ نيوز Buffalo Evening News، ومحلات سيزر

للسكاكر See's Candy Shops، وشركة التأمين على مستخدمي الحكومة Government Employees Insurance Company، والتزم بكلمته إذ راح يسرد عليّ كل ما أردتُ معرفته عن شؤون الأعمال الاقتصادية، وأفاض، فأدرج الأسهم العادية في محفظة بيركشير الاستثمارية التأمينية التي ضمت أفيليتد بيليكنشنز Affiliated Publications وجنرال فودس General Foods وأوجيلفي أند ماذر Ogilvy & Mather وآر. دجيه. رينولدس إيندستريز R.J. Reynolds Industries وصحيفة واشنطن بوست. ولقد أدهشني تنقله السلس المتكرر بين وصف الأسهم في المحفظة الاستثمارية وخصائص العمل بمقتنيات بيركشير الرئيسة، كما لو أن تحليل الأسهم والأعمال وجهان لعملة واحدة.

حقاً لقد أمضيت كامل اليوم في الصف، أحلل الأسهم التي علمتُ أنها حصص جزئية مملوكة في الأعمال، وعجزت عن إنجاز هذه الوصلة التحليلية الهامة. حينما درست تقرير شركة فاليو لاين Value Line رأيت أرقاماً حسابية ونسباً مالية، أما في تقرير بيركشير هاثاوييه، فوجدت أعمالاً ذات منتجات وزبائن، وشؤوناً اقتصادية وأرباحاً نقدية. رأيت منافسين ونفقات رأسمالية، وربما توجّب أن أرى كل ذلك عندما حللت تقارير شركة فاليو لاين لكنها - ومهما كانت الأسباب - لم ترجع الصدى بالطريقة نفسها. ومضيت أقرأ تقرير بيركشير فبدأ عالم الاستثمار يتفتح أمامي؛ وقد كان غامضاً إلى حد ما، وفي تلك الليلة كشف وورن بفت عن طبيعة الاستثمار الباطنة في لحظة إشراق واحدة.

كانت تتفجر في داخلي مع إشراق الصباح عاطفة استثمارية حديثة العهد، وعندما انتهت دروس التدريب رأيتني أعود مسرعاً إلى فيلادلفيا Philadelphia وليس لي سوى هدف واحد: سوف أستثمر أموال زبائني بطريقة وورن بفت.

أدركت حاجتي إلى معرفة المزيد، فبدأت أستجمع تصنيفاً لأرضية معلوماتية بدأ بكل تقارير شركة بيركشير هاثاوية السنوية السابقة، ثم طلبت نسخاً عن التقارير السنوية لجميع الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق، والتي استثمرتُ فيها، وكل مقال عثرتُ عليه في الصحف والمجلات حول وورن بفتُ أصبح من مقتنياتي.

تابعت سبيلي حينما استكملت تصنيفي الذي استطعت الحصول عليه، وكنت أهدف إلى أن أصبح خبيراً بوورن بفت، ثم أتناقش هذه الرؤى الملهمة مع زبائني. وعلى مر السنين التاليات أنشأتُ عملاً استثمارياً محترماً، وحققت لزبائني نجاحاً زاد عن الفشل وذلك باتباعي تعليمات بفت ومُنتقيات أسهمه، وسلك معظمهم أسلوبه في التفكير بالأسهم لأنها تُعد من الناحية الذهنية عملاً وحاولوا شراء أفضل الأعمال بأسعار محسومة. أما الزبائن القليلون الذين لم يلتزموا فقد تركوا الساحة، ليس لأن أسلوب بفت لم يكن سليماً بل لأن معاكسة التيار شكلت لهم تحدياً عاطفياً كبيراً. لكن بعضهم تركها لأنهم لم يصبروا حتى يقطفوا ثمرة العملية وتعجلوا ممارسة النشاط، فأخرجهم عن السبيل استعجالهم للأمر، وأية أمور! عود على بدء، فإني لاأظن أنني عاملت أحداً خالف بصورة علنية منطلق أسلوب بفت الاستثماري، ومع ذلك فقد تعدد الذين لم يستطيعوا إدراك علم النفس على الوجه الصحيح.

تابعت على الدوام تجميع المُعطيات عن بفت؛ كل التقارير السنوية والمقالات الصحفية والمقابلات وجميع ما يتعلق به وبشركة بيركشير هاثاوية، وقرأتها وحللتها ثم صنفتها، فأنا الطفل الذي يتبع لاعب الكرة، وبفت بطلي الذي أحاول كل يوم أن ألوح بمضرب الكرة كما يلوح.

زاد دافعي وتحركي قوة على مر السنين كي أصبح مديراً لمحافظ الاستثمار بدوام كامل. كان سمسارة الاستثمار يتقاضون حينذاك أتعابهم على أساس مبيعاتهم ومشترياتهم، ومعظمها وفق نظام العمولة. كنت - بوصفي سمساراً -

أنجز طرف «الشراء» من المعادلة بشكل صحيح، لكن تأكيد بفت على اقتناء الأسهم مدة طويلة جعل طرفها الخاص «بالبيع» أصعب. واليوم تسمح معظم شركات الخدمات المالية لسماسة الاستثمار والمشاورين الماليين بإدارة أموال زبائنهم مقابل أجر وليس عمولة، وهذا في حال رغبتهم، وقد قابلت مؤخراً عدداً من مديري المحافظ الاستثمارية الذين يتقاضون أتعابهم دون النظر إلى ما يقومون به من عمليات شراء أو بيع، وإنني لأرى أن ذلك يشكل الجو المثالي لتطبيق تعليمات بفت.

حصلت في البداية خبرة بإدارة المحافظ الاستثمارية في قسم من مصرف استثماري محلي بفيلادفيا، ثم أنجزت اعتمادي الإلزامي محللاً مالياً مجازاً، والتحقت بعدها بشركة استشارات استثمارية، وعملت فيها بإدارة محافظ الزبائن الاستثمارية بهدف مساعدتهم على تحقيق نسبة من العائدات المعقولة ضمن مستوى معقول من المخاطر. وقد حقق معظمهم أهدافهم المالية، وهم اليوم يريدون المحافظة على ثروتهم، ولهذا فإن معظم المحافظ الاستثمارية في شركتنا متوازنة في الوقت الراهن بين الأسهم والسندات.

بدأت في هذه المرحلة بكتابة أفكاري عن بفت كي أشاطر زبائني حكمة أسلوبه الاستثماري، فقد ظل بعد كل شيء يستثمر أربعين سنة وأقام صرحاً رائعاً في هذه السبيل، وتعلمت كيف ينجز ذلك دونما ضرر، ثم أضحت هذه الوريقات بعد تجميعها في نهاية المطاف أساساً لكتاب الاستثمار على طريقة وورن بفت *The Warren Buffett Way*.

قام قرار إنشاء صندوق استثمار مشترك في الأسهم على أساس المبادئ الموصوفة في كتاب الاستثمار على طريقة وورن بفت من ناحيتين، الأولى أن شركتنا التي تقدم استشارات استثمارية بحاجة إلى أداة لإدارة هذه الحسابات التي لم تكن على درجة من الاتساع، حيث تؤمن إنشاء محفظة استثمارية مستقلة، والثانية أنني أردت أن أنشئ سجلاً لأدائي الانتقائي يقوم على تعليمات

هذا الكتاب، وأبيّن أن الأمور التي علّمها بفت وكتبتها كفيلة في حال اتباعها بتمكين المستثمر من توليد عائدات تتفوق على السوق، ودليل ذلك يكمن في الأداء.

أنشئ الصندوق الجديد في السابع عشر من نيسان / أبريل عام 1995، وأحسست أننا في موقف عظيم يمكننا من مساعدة زبائننا على تحقيق نتائج تفوق المعدلات من خلال تسلحنا بالمعرفة التي حصلنا عليها من دراسة وورن بفت عشر سنوات ونيفاً مترافقة بالخبرة في إدارة المحافظ الاستثمارية سبع سنوات أيضاً، لكن ما توصلنا إليه كان مجرد سنتين من أداء استثماري دون الوسط.

فماذا حدث؟

اكتشفتُ تفسيرين هامّين ولكنهما منفصلان خلال تحليلي للمحفظة الاستثمارية وسوق الأوراق المالية عبر هذه المدة، الأول أنني عندما أنشأت الصندوق ركزتُ المحفظة الاستثمارية في معظمها على أسهم، تماثل نمط مافي جعبة شركة بيركشير هاثاويه من صحف وشركات مشروبات وأعمال مواد استهلاكية غير مستدامة وشركات خدمات مالية منتقاة، حتى إنني اشتريت أسهماً في الشركة ذاتها.

وبما أن صندوقي كان بمنزلة مختبر لتعليمات بفت فربما لأيدهِشكم أنّ غالبية أسهم المحفظة مماثلة لما سبق أن اشتراها، لكن الفرق بين أسهمه في ثمانينيات القرن العشرين والأسهم ذاتها عام 1997 مذهل، فالكثير من الشركات التي تابرتْ على تنمية عائدات مالكيها بشكل متوالٍ إلى نسب ذات رقمين في تلك الثمانينيات تباطأتْ إلى رقم واحد مُتدّن في التسعينيات، ناهيك من ارتفاع أسعار أسهمها المتوالي أيضاً خلال هذا العقد وتصاغر الحسم على قيمتها الذاتية مقارنةً بسابقه. حينما تتباطأ اقتصاديات عمك ويضيق الحسم على القيمة الذاتية فإن فرصة تزايد عائدات الاستثمارات المستقبلية تتلاشى.

إذا تمثل العامل الأول في نقص شديد بمستوى النمو داخل المحفظة الاستثمارية، فالثاني في الحوادث خارجها. وحين تباطأت اقتصاديات أعمال المحفظة تعاضمت إلى حد كبير اقتصاديات بعض الشركات القائمة على التكنولوجيا - الاتصالات والبرمجيات والمزودات بخدمة شبكة الاتصالات العالمية (الإنترنت). وبما أن الصناعات الجديدة حظيت بمعظم تمويل السوق على مؤشر ستاندرد أند بورز 500 فإن سوق الأوراق المالية ذاته ارتفع بوتيرة أسرع. وسرعان ما وجدت اقتصاديات الأعمال التي أملكها في الصندوق متخلفة عن هذه الشركات الأحدث والأقوى - القائمة على التكنولوجيا - في قوة تصاعدها في تلك السوق.

أضحى صندوقي عام 1997 على مفترق طرق، فإذا تابعت الاستثمار في أسهم بفت التقليدية فربما حققت نتائج تقارب المعدل، حتى بفت نفسه أبلغ حينها مساهمي شركة بيركشير هاثاوايه أن عليهم ألا يتوقعوا بعدئذ مكاسب استثمارية تفوق المعدل كما في ماضي أيامها. أدركت أن استمراري بامتلاك نفس مايمتلكه بفت - في محفظته الاستثمارية بهذه الأسعار المرتفعة والمتراقفة أيضاً بالاقتصاديات المتواضعة - لا يُحتمل أن يؤدي إلى نتائج استثمارية تفوق المعدل لصالح حملة أسهم صندوقي. ماهو الهدف حينئذ؟ إذا لم يتمكن صندوق الاستثمار المشترك مع مرور الزمن من توليد نتائج استثمارية تفضل على مؤشر السوق الواسعة، فالأفضل للمساهمين فيه، والحالة هذه، أن ينتقلوا إلى صندوق استثماري مشترك مرتبط بمؤشر.

كان التوقف عند هذا المفترق الاستثماري في هذه الفترة مأساوياً في ظل الأسئلة التي طرحت حول مدى وجوب الاستمرار في الصندوق، وقدرة بفت على منافسة الصناعات الأحدث مع استمراره في تحقيق نتائج تفوق المعدل. كذلك برز السؤال الكبير حول كون مجمل فلسفة التفكير بالأسهم - باعتبارها عملاً - تمثل أسلوباً مجدياً في تحليل الصناعات الجديدة التي تركز على التكنولوجيا.

علمت في أعماقي أن أسلوب بفت مازال مجدياً، وأن هذا الأسلوب القائم على تحليل العمل سيستمر بلا جدال في منح المستثمرين فرصة العثور على حالات سوء التسعير والاستفادة بذلك من النظرة السوقية الضيقة. عرفتُ هذه الأمور وأكثر، ومع ذلك ترددتُ لحظات عاجزاً عن تخطي شاطئ الاقتصاد الجديد إلى اليابسة.

أسعدني الحظ أن أصادق بيل ميلر Bill Miller حين بدأتُ مسيرتي المهنية في شركة ليغ ميسون Legg Mason، وكان حينذاك يقاسم إيرني كين Ernie Kiehne إدارة صندوق استثمار أوراق مالية تباع بأقل من قيمتها الحقيقية، ويمضي بعض الوقت مع سماسرة الاستثمار الجدد يشاطرهم أفكاره حول سوق الأوراق المالية والشركات والأفكار التي استقاها مما قرأه في الكتب التي لاحصر لها. بقيت صداقتنا قائمة بعدما تركتُ العمل في الشركة لأعمل مديراً للمحافظ الاستثمارية. وبعد صدور كتاب الاستثمار على طريقة وورن بفت كنا نتحلق المائدة المستديرة لمزيد من المناقشات المستفيضة حول الاستثمار والتحديات الناجمة عن خوض بحر الاقتصاد.

أوضحتُ في الكتاب أن بفت لم يعتمد على نسبة قيمة سعر السهم مقسومة على الربح الصافي السنوي فقط في انتقائه للأسهم، لكن الدافع إلى اصطناع القيمة هو شراء أوراق مالية تباع بأقل من قيمتها الحقيقية ويتمثل ذلك بأرباح المالكين وقدرة الشركة على توليد عائدات على رأس المال تفوق المعدل. كان السهم المتميز بنسبة منخفضة لسعر السهم مقسومة على الربح الصافي السنوي يولد في بعض الأحيان نقداً ويحقق عائدات عالية على رأس المال فيصبح استثماراً عظيماً، إلا أنه في أحيان أخرى يصبح مستهلكاً للنقد ومولداً لعائدات أدنى من المعدل فيكون عبئاً وسراباً. كمن يبحث عن الأفكار في بحيرة - كما يقول بفت - ، غير أنه يتصاعد بفعل النقد والعائدات العالية على رأس المال المستثمر.

تصوّر بيل هذا الأمر قبل عدة سنوات وقاد صندوق استثمار الأوراق المالية - التي تباع بأقل من قيمتها الحقيقية - الذي يديره في هذا الاتجاه، وحقق أربع سنوات متواليات من تفوق الأداء، فكانت تتحني له الرؤوس في المحافل الاستثمارية.

حين كان صندوقي يناضل جاهداً للحصول على موطنٍ قدم قابلت بيل لمناقشة الاستراتيجيات والفرص، وأبلغته أن أسلوب بفتٍ راسخ فوافق، وأن السبيل الوحيدة للتفوق على سوق الأوراق المالية هو تحليل الأسهم بعدها أعمالاً حتى تتمكن من اكتشاف التغييرات الجوهرية ذات الجذور العميقة التي تحدث في العمل قبل التقاطه من قبل آليات السوق وتسعيه، فوافق أيضاً، وإنني متأكد من إمكان تطبيق أسلوب بفتٍ على الصناعات الجديدة، لكنني غير متأكد من كيفية الانطلاق، فقال: «تعال اعمل معنا في شركة ليغ ميسون وسوف أريك كيف يثمر هذا الأسلوب».

كان بيل يتابع الشركات الجديدة في عالم التكنولوجيا مستخدماً أسلوب التقييم الذي يركز على الأرباح النقدية والعائد على رأس المال، وليس على نسب سعر الأسهم مقسومة على الربح الصافي السنوي، وكان قد اشترى في شركة ديل كومبيوتر Dell Computer عام 1996 بأرباح تعادل ستة أضعاف وعائد على رأس المال يعادل 40%. قام مديرو مال آخرون بعدئذ بالشراء في هذه الشركة ولكنهم باعوا بأرباح قدرها اثنا عشر ضعفاً لأن الحكمة التقليدية تفرض عليك الشراء دائماً بستة أضعاف والبيع باثني عشر. لكن بيل درس بدلاً من ذلك نمط العمل وسرعان ما اكتشف أن عائد شركة ديل على رأس المال يرتفع بسرعة كبيرة إلى أرقام مذهلة، تتألف من ثلاث خانات، ولذلك احتفظ بمقتنياته طمعاً بعشرين وثلاثين وأربعين ضعفاً - حين كان المديرون الآخرون يبيعون مقنياتهم باثني عشر ضعفاً من الأرباح - وذلك ظناً منه أن قيمة الشركة مازالت أقل بكثير من حقيقتها مقارنة بنمو قيمتها الذاتية السريع، وكان على حق، فقد ولدت استثماراته فيها عائداً على مساهميه بلغ 53000% فيما بعد.

لم يتوان بيل عن الاستثمار الإضافي في عالم الاقتصاد الجديد، فأحسن في شركة أميركان أون لاين AOL واستثمر في شركات الاتصالات، وولّد عائداً استثنائياً في شركتي نوكيا Nokia ونيكستيل كوميونيكيشنز -Nextel Communications . كذلك فإن شركة ليغ ميسون كابيتال منجمنت -Legg Mason Capital Management هي ثاني أكبر المساهمين في شركة أمازون دوت كوم -Amazon.com بعد مديرها التنفيذي جيف بيزوس Jeff Bezos، وقد أضاف بيل مؤخراً شركة إيبية eBay إلى محفظة صندوقه الاستثمارية معللاً ذلك بأنها بوابة لانطلاقة اقتصادية تشبه وضع مايكروسوفت عام 1993.

كانت شركة مايكروسوفت حينذاك تساوي 22 مليار دولار، وظن أكثر مستثمري الأوراق المالية التي تباع بأقل من قيمتها الحقيقية أنها مقيمة بأعلى من قيمتها بكثير، لكنها ارتفعت بحلول نهاية عام 2003 إلى 295 ملياراً، بنسبة تجاوزت 1000% في حين سجل مؤشر ستاندرد أند بورز 500 تقدماً بلغ 138% خلال الفترة نفسها.

هل كانت المخاطر المحتملة على سهم شركة مايكروسوفت قليلة عام 1993؟ يبدو ذلك صحيحاً. ومع ذلك فلم يتقدم إليها أي مستثمر بأوراق مالية تباع بأقل من قيمتها الحقيقية. هل يتميز سهم شركة إيبية eBay اليوم بالسمة نفسها؟ من الواضح أننا نعتقد ذلك لكننا لانعرف ما يحل بها في غضون السنوات القليلة القادمة، غير أن هناك أمراً واضحاً لنا هو العجز عن تقرير كون سهمها يحمل هذه السمة أيضاً، وذلك من خلال دراسة نسبة سعره مقسومة على الربح الصافي السنوي أكثر مما تبينه الدراسة نفسها على مايكروسوفت وبالمعيار نفسه.

يرى بيل أن فهم متطلبات نمط الشركة يشكل جوهر قرارات الاستثمار. ماهي عوامل تحقيق القيمة؟ كيف تستطيع الشركة أن تولد نقداً؟ ما مستوى النقد الذي تستطيع الشركة أن تولده وما

معدل النمو الذي تتوقع أن تحققه؟ ما عائد الشركة على رأس المال؟ وإذا حققتُ عائداً يفوق كلفة رأس المال صنعت لنفسها قيمة، وإذا انخفض عنها دمّرت قيمتها.

وفي النهاية فإن بيل يخرج من خلال تحليله بشعور يدلّه على قيمة الشركة ويقوم إلى حد كبير على القيمة المحسومة الحالية لأرباح الشركة النقدية المستقبلية. ورغم أن صندوقه يمتلك شركات تختلف عما في محفظة بفتٍ الاستثمارية العائدة لشركة بيركشير هاثاوي، لكن أحداً لا يستطيع أن ينكر أنها تقارب العملية الاستثمارية بالطريقة نفسها، مع اختلاف وحيد هو أن بيل قرر أن يأخذ الفلسفة الاستثمارية ويطبقها على امتيازات الاقتصاد الجديد التي تهيمن بسرعة على المنظور الاقتصادي العام.

عندما طلب بيل إليّ الالتحاق بشركة ليغ ميسون كإيصال منجمت ونقل صندوقي إليها، اتضح لي أن أسلوبنا الفلسفي متطابق، لكن الفائدة الأهم من انضمامي إلى فريق بيل هي أنني الآن جزء من منظومة نذرت نفسها لتطبيق أسلوب يقوم على تقييم قيمة العمل بدلاً من الاستثمار في أية فرصة تظهر لإيجاد القيمة، ولم أعد أقف عند النظر فقط إلى الأسهم التي اشتراها بفتٍ، فكل سوق الأوراق المالية الآن عرضة للتحليل. أظن أن باستطاعتك القول إن ذلك أجبرني على توسيع دائرة كفاءتي.

أحد أخطاء تفكيري الأولى في إدارة صندوقي هو الاعتقاد الخاطئ باستحالة تحليل بُنية شركات التقنية العالية لأن بفتٍ لم يمتلكها. نعم، إن هذه الأعمال التي تأسست حديثاً تنطوي على خطر اقتصادي أكثر من العديد من الشركات التي امتلكها بفتٍ، فالتنبؤ باقتصاديات شركات المشروبات الغازية وشفرات الحلاقة والسجاد والدهانات والسيارات والمفروشات أسهل بكثير من التنبؤ باقتصاديات شركات البرمجيات الحاسوبية والاتصالات الهاتفية وشبكة الاتصالات العالمية (الإنترنت).

إن عبارة «يصعب التنبؤ بها» لاتماثل عبارة «يستحيل تحليلها». ومن المؤكد أن اقتصاديات عمل تكنولوجيا هي أكثر تنوعاً من الأعمال التي تنتج مواد استهلاكية غير مستدامة، لكن دراسة فكرية لطريقة عمل ما ينبغي أن تمكننا من تحديد سلسلة من إمكانات التقييم، وليس أمراً حاسماً أن نحدد قيمة الشركة على وجه الدقة مع المحافظة على فلسفة بفت في أننا نشترى الشركة بسعر مخصص بشكل جيد (هامش الأمان) ضمن سلسلة إمكانات التقييم.

الأمر الذي يغيب عن تفكير أتباع بمنهجية بفت هو أن مردود الصواب في تحليل شركات التكنولوجيا يفوق مقدار الخطر. إن كل ما ينبغي علينا عمله هو تحليل كل مجموعة أسهم كعمل ومن ثم تحديد قيمة هذا العمل، وعلينا - على سبيل الحماية من خطر اقتصادي أعلى - أن نطلب هامش أمان أكبر في سعر الشراء.

يجب ألا ننسى أن الملتزمين بأسلوب بفت الاستثماري آمنوا على مر السنين بفلسفته وطبقوها على أقسام سوق الأوراق المالية المختلفة، ذلك أن العديد من المستثمرين اللامعين اشتروا أسهماً ليست موجودة في غير محفظة شركة بيركشير الاستثمارية، واشترى غيرهم أسهما راسمالية أصغر، لكن حفنة منهم نقلوا معهم أسلوبه إلى السوق العالمية واشتروا أوراقاً مالية أجنبية. الأمر المهم الذي يجب ألا نغفل عنه في هذا المجال هو أن أسلوب بفت قابل للتطبيق على جميع أنواع الأعمال بصرف النظر عن الصناعة التي تمارسها وقيمة أوراقها المالية في السوق ومكان وجودها.

حظي صندوق التتمية الخاص بي - منذ أن أصبحت جزءاً من شركة ليغ ميسون كاييتال منجمت عام 1998 - بفترة أداء استثماري ممتاز، ليس لأن الفلسفة أو العمل قد تغيرا، بل لأن تطبيقهما امتد ليشمل عالمياً أوسع من الأسهم. حينما يرغب مدراء المال والمحللون بدراسة جميع أنماط العمل بصرف النظر عن التصنيف الصناعي تتوسع فرصة الاستفادة من سوء التسعير السوقي العارض، وهذا يفسر العائدات الأفضل على مساهمينا.

وهذا لا يعني أننا لن نجد سنوات أو أرباعاً أو أشهراً عجافاً في بعض الأحيان، بل إنك - حين تراكم جميع الفترات التي خسرنا فيها المال بسبب السوق، مع حساب أيّ منها- تجد أن مقدار المال الذي خسرناه يقل عما جمعناه عندما تفوقنا في أدائنا على السوق.

إن سجل هذا الصندوق في هذا المجال لا يختلف كثيراً عن المحافظ الاستثمارية المركّزة، وهذا يعيدنا إلى أداء تشارلي مُنغر Charlie Munger وبيِل رُوين Bill Ruane و لو سيمبسون Lou Simpson، حيث حقق كل منهم أداء متميّزاً طويل الأمد لكنه تحمل فترات قصيرة الأمد من الضعف، واستخدم عملية لتقييم العمل من أجل بيان عدم صحة أسعار الأسهم، وأدار محفظة استثمارية مركّزة ذات معدل منخفض لدوران رأس المال، وتمكن من خلال العملية التي استخدمها من تحقيق نتائج ممتازة طويلة الأمد على حساب انحراف معياري ذي مستوى أعلى.

أجرى مايكل موبوسين Michael Mauboussin - الاستراتيجي الرئيس في شركة ليغ ميسون كايبتال منجمت - دراسة عن أداء أفضل الصناديق الاستثمارية المشتركة بين عامي 1992 و 2002،¹ وكان يبحث عن الصناديق التي ظلت في تلك الفترة تحت إدارة مدير واحد، ولم تكن قيمة أصولها تقل عن مليار دولار، وتفوّقت في أدائها على مؤشر ستاندرد أند بورز 500 مدة عشر سنوات، فتجاوز 31 صندوقاً هذا الحد.

ثم نظر في العملية التي استخدمها كل مدير للتفوق على السوق، وأفرد أربع صفات تتفرد بهذه المجموعة عن غالبية مديري الصناديق:

1- دوران رأس مال المحفظة الاستثمارية: تتميز الصناديق الاستثمارية المشتركة التي تتفوق على السوق على العموم بمعدل منخفض لدوران رأس المال يبلغ 30% تقريباً، وهذا يقابل معدل دوران رأس المال البالغ 110% العالي في الصناديق المشتركة للاستثمار في أسهم رأس المال.

2 - تركيز المحفظة الاستثمارية: تميل الصناديق المتفوقة في أدائها على المدى الطويل إلى تركيز في محافظها الاستثمارية أكبر من الصناديق الاستثمارية المرتبطة بمؤشر أو الصناديق المشتركة للاستثمار في أسهم رأس المال، وتخصص صناديق الاستثمار المشتركة متفوقة الأداء - بوجه عام - 37% من أصولها للاسماء العشرة الأولى في قوائمها.

3 - طريقة الاستثمار: الغالبية العظمى من الصناديق المتفوقة في أدائها على السوق المذكورة أعلاه تقرن أسلوب القيمة الذاتية بانتقاء الأسهم.

4 - الموقع الجغرافي: حفنة قليلة فقط من الصناديق المتفوقة في أدائها على السوق تنحدر من المراكز المالية في الساحل الشرقي أو نيويورك أو بوسطن. ومعظم الصناديق التي تحقق عائداً استثمارياً عالياً ناشئاً عن مخاطر محددة غير سوقية أتخذت مقراتها في مدن مثل شيكاغو Chicago وسولت ليك سيتي Salt Lake City وميمفيس Memphis وأوماها Omaha وبلتيمور Baltimore إن بعدها عن حمى جنون نيويورك وبوسطن Boston - حسب اقتراح مايكل - يخفف من فرط النشاط الذي يهيمن على المحافظ الاستثمارية العائدة لهذا العدد الكبير من صناديق الاستثمار المشتركة.

هناك، مع ذلك، خيط مشترك للتفوق في الأداء هو استراتيجية المحفظة الاستثمارية التي تؤكد على الرهان المركزة وعائد دوران رأس المال المنخفض وعملية انتقاء الأسهم التي تؤكد بدورها على قيمة السهم الذاتية، ويتساوى في ذلك المستثمرون النجوم في رحاب غراهام و دود Graham-and-Doddville أو في رحاب بفت Buffetteville أو مديرو الصناديق الاستثمارية المشتركة التي استقصاها مايكل في بحثه.

ومع ذلك - وفي ظل جميع الدلائل على كيفية تحقيق النتائج التي تفوق المعدلات - فما زال العدد الأكبر من مديري المال مستمرين في أدائهم المتدني عن سوق الأوراق المالية. ويرى بعض الناس أن هذا دليل على كفاءة السوق. ربما يتم

تسعير الأسهم بدقة أكبر في ظل المنافسة الشديدة بين مديري المال، ولعل هذا صحيح إلى حدٍّ ما. نحن نعتقد أن كفاءة السوق تحسنت، وأن فرص استغلال الربح قلت في سوق الأوراق المالية التي تستخدم التقنيات ذات التفكير الساذج في تحديد القيمة. ومن المؤكد أنه لم يعد ثمة من يعتقد أن السوق في طريقها إلى السماح بسرقتها من خلال احتساب نسبة سعر السهم مقسومة على الربح الصافي السنوي.

من المحتمل أن يقوم المحللون - الذين يفهمون التغييرات عميقة الجذور ويكشفون الأمور من خلال نمط العمل - باكتشاف شذوذ في التقييم يظهر في السوق، وستكون لهم نظرة مختلفة إلى فترةٍ ومجال قدرة الشركة على توليد النقد مقارنة بنظرة السوق. «إن القول بتفوق مؤشر ستاندرد أند بورز 500 على مديري المال الفاعلين يمثل جدلاً غير موجه ضد إدارة المال الفاعلة»، كما يقول بيل ميلر، «بل ضد الطرق المستخدمة من قِبَل معظم مديري المال الفاعلين».²



لقد انقضت عشرون سنة على المرة الأولى التي قرأت فيها تقريراً سنوياً عن شركة بيركشير هاثاويه، وعندما أفكر بوورن بفتِ وفلسفته أمتلئ إثارة بعالم الاستثمار وحباً له؛ حتى في هذه الأيام. ولست أشك مطلقاً في أن العملية سليمة وأنها ستحقق نتائج تفوق المعدل ولأمد طويل في حال تطبيقها في القول والعمل. وليس علينا إلا أن نراقب اليوم مديري المال المتميزين في دراستهم، لنرى أنهم يستخدمون جميعاً صيغاً مختلفة من أسلوب بفتِ الاستثماري.

على الرغم من التطور الذي يحصل على مرّ الأيام في الشركات والصناعات والأسواق والكيانات الاقتصادية، فإن قيمة فلسفة بفتِ الاستثمارية تبقى في عدم ارتباطها بالزمن، ويمكن للمستثمرين أن يطبقوا أسلوبه في انتقاء الأسهم وإدارة المحافظ الاستثمارية في جميع الظروف.

حينما انطلق بفت بإدارته المال أول مرة في خمسينيات وستينيات القرن العشرين، كان يرى الأسهم أعمالاً ويدير محافظ استثمارية مُركّزة، وكان كذلك عندما أضاف امتيازات مستقلة إلى محفظة شركة بيركشير الاستثمارية. عندما اشترى بيل ميلر شركات تقوم على التكنولوجيا وشبكة الاتصالات العالمية (الإنترنت) لصالح صندوق القيمة الاستثماري في تسعينيات القرن العشرين والنصف الأول من هذا العقد كان يرى الأسهم أعمالاً ويدير محافظ استثمارية مُركّزة أيضاً.

هل اختلفت الشركات المشتراة في خمسينيات القرن العشرين عنها في ثمانينياتها؟ نعم، والمشتراة في ستينياته عنها في تسعينياته؟ بالتأكيد. تتغير الأعمال، وتظهر صناعات، وتفسح روح التنافس في الأسواق المجال لظهور امتيازات جديدة وانذار أخرى بالتدرج.

ويجب أن يكون ظهور الأسواق والشركات بشكل مستمر مدعاة لراحة المستثمرين حين يدركون أن هناك عملية استثمارية ظلت صامدة حتى في وجه قوى التغيير الحتمية.

توجّه أحد المساهمين خلال اجتماع شركة بيركشير السنوي عام 2004 إلى وورن بفت بسؤال حول التغيير الذي سيدخله على أسلوبه إذا ما أتيحت له العودة إلى الوراء، فأجاب: «لو أتيح لنا ذلك مرة أخرى لفعلنا الكثير الكثير مما فعلناه بالطريقة نفسها، ولقرأنا كل شيء يقع تحت بصرنا عن الأعمال والصناعات، ولتوسع عالمنا الاستثماري كثيراً عما هو عليه اليوم براسمال أقل بكثير، ولتابعتم تعلم مبادئ الاستثمار الأساس التي وضعها بن غراهام، ولتأثرت بصورة متميّزة بتشارلي و فيل فيشر في مجال النظر في أعمال أفضل». وتوقف هنيهة ثم أضاف: «ليس ثمة اختلاف برأيي حول تحليل الأوراق المالية اليوم عما كانت عليه حالها قبل خمسين سنة.»

كذلك لن يكون ثمة اختلاف بعد خمس سنوات أو عشر أو عشرين من اليوم، تتغير الأسواق والأسعار والظروف الاستثمارية وتأتي الصناعات وتذهب، ويغير المستثمرون الأذكياء سلوكهم اليومي للتكيف مع الظروف المتغيرة، لكن الأمور الجوهرية هي التي لا تتغير.

سيستمر المتبعون لطريقة بفت في تحليل الأسهم (والشركات) على المذاهب نفسها، وسيحافظون على المحافظ الاستثمارية المركزة وسي تجاهلون المطبات والعثرات والضربات. إنهم يؤمنون - وأنا معهم - أن المبادئ التي وجّهت قرارات وورن بفت الاستثمارية طوال ستين سنة تقريباً هي في الحقيقة لازمانية وأنها تشكل الأساس لحكمة استثمارية يمكننا جميعاً أن نبني عليها.



obeikandi.com

الملحق

الجدول رقم آ / 1
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1977

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
934.300	شركة واشنطن بوست	10.628	33.401
1.969.953	أسهم شركة جيكو الممتازة	19.417	33.033
592.650	مجموعة شركات إنتربليك	4.531	17.187
220.000	كابيتال سيتيز كوميونيكيشنز المحدودة	10.909	12.228
1.294.308	أسهم شركة جيكو العادية	4.116	10.516
324.580	شركة كيسر ألومنيوم أند كيميكال المساهمة	11.218	9.981
226.900	صُحُف نايت - رِدَر	7.534	8.736
170.800	أوغليفي أند مادِر إنترناشنال	2.762	6.960
1.305.800	شركة كيسر الصناعية المحدودة	778	6.039
	المجموع	71.893	139.081
	جميع الأسهم العادية الأخرى	34.996	41.992
	إجمالي الأسهم العادية	106.889	181.073

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1977
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 2
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1978

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
934.000	شركة واشنطن بوست	10.628	42.445
1.986.953	أسهم شركة جيكو الممتازة	19.417	28.314
953.750	شركة سافيكو المساهمة	23.867	26.467
592.650	مجموعة شركات إنتربليك	4.531	19.039
1.066.934	شركة كيسر ألومنيوم أند كيميكال المساهمة	18.085	18.671
453.800	صُحْف نايت - رِدْر	7.534	10.267
1.294.308	أسهم شركة جيكو العادية	4.116	9.060
246.450	شركات إذاعية أمريكية	6.082	8.626
	المجموع	94.620	163.889
	جميع الأسهم العادية الأخرى	39.506	57.040
	إجمالي الأسهم العادية	133.766	220.929

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1978
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 3
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1979

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
5.730.114	أسهم شركة جيكو العادية	28.288	68.045
1.868.000	شركة واشنطن بوست	10.628	39.241
1.007.500	شركة هاندي أند هيرمان	21.825	38.537
953.750	شركة سافيكو المساهمة	23.867	35.527
711.180	مجموعة شركات إنتربليك	4.531	23.736
1.211.834	شركة كيسر ألومنيوم أند كيميكال المساهمة	20.629	23.328
771.900	شركة ف. دبليو. ولويرث	15.515	19.349
328.700	شركة جنرال فودس	11.437	11.053
246.450	شركات إذاعية أمريكية	6.082	9.673
289.700	أفيليتد بليكشنز	2.821	8.800
391.400	أوغليفي أند ماذر إنترناشنال	3.709	7.828
282.500	شركة ميديا جنرال المحدودة	4.545	7.345
112.545	أميرادا هيس	2.861	5.487
	المجموع	156.738	297.9994
	جميع الأسهم العادية الأخرى	28.675	36.686
	إجمالي الأسهم العادية	185.413	334.680

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1979
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 4
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1980

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
7.200.000	شركة جيكو العادية	47.138	105.300
1983.812	شركة جنرال فودس	62.507	59.8889
2.015.000	شركة هاندي أند هيرمان	21.825	58.435
1.250.525	شركة سافيكو	32.063	45.177
1.868.600	شركة واشنطن بوست	10.628	42.277
464.317	شركة ألمنيوم أوف أمريكا	25.577	27.6855
1.211.834	شركة كيسر ألمنيوم أند كيميكال	20.629	27.569
711.180	مجموعة شركات إنتربليك	4.531	22.135
667.124	شركة ف. دبليو. وولويرث	13.583	16.511
370.088	شركة بينكرتون المحدودة	12.144	16.489
475.217	شركة كليفلاند - كليفس آيرن	12.942	15.894
434.550	شركة أفبلييتد بليكيشنز المحدودة	2.821	12.222
245.700	ر.ج. رينولدز إندستريز	8.702	11.228
391.400	أوغلفي أند مادرن إنترناشنال	3.709	9.981
282.500	شركة ميديا جنرال	4.545	8.334
247.039	شركة ناشنال ديترويت المساهمة	5.930	6.299
151.104	شركة ذ تايمز ميرور	4.447	6.271
881.500	ناشنال ستيودنت ماركييتينغ	5.128	5.895
	المجموع	298.848	497.591
	جميع الأسهم العادية الأخرى	26.313	32.096
	إجمالي الأسهم العادية	325.161	529.687

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1980
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم ٥ / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1981

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
7.200.000	شركة جيكو المساهمة	477.138	199.800
1.764.824	ر.ج. رينولدز إندستريز	76.668	83.127
2.101.244	جنرال فودس	66.277	66.714
1.868.600	شركة واشنطن بوست	10.628	58.160
2.015.000	هاندي أند هارمان	21.825	36.270
785.225	شركة سافيكو المساهمة	21.329	31.016
711.180	مجموعة شركات إنتربليك	4.531	23.202
370.0088	شركة بنكيرتون المحدودة	12.144	19.675
703.634	شركة المنيوم أوف أمريكا	19.359	18.031
420.441	شركة أركاتا المساهمة	14.076	15.136
475.217	شركة كليفلاند - كليفس آيرن	12.942	14.362
451.650	شركة أفيليتد بيليكيشنز المحدودة	3.279	14.362
441.522	شركة جاتكس المساهمة	17.147	13.466
391.400	أوغليفي أند مادز إنترناشنال	3.709	12.329
282.500	ميديا جنرال	4.545	11.088
	المجموع	335.615	616.490
	جميع الأسهم العادية الأخرى	16.131	22.7739
	إجمالي الأسهم العادية	351.746	639.229

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1981
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم 6 / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1982

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
7.200.000	شركة جيكو المساهمة	47.138	309.600
3.107.675	ر. ج. رينولدز إنديستريز	142.343	158.715
1.868.600	شركة واشنطن بوست	10.628	103.240
2.101.244	جنرال فودس	66.277	83.680
1.531.391	شركة تايم المحدودة	45.273	79.824
908.800	أكرم أند فورستر	47.144	48.962
2.379.200	هاندي أند هارمان	27.318	46.692
711.180	مجموعة شركات إنتربليك	4.531	34.314
460.650	شركة أفيليتد بليكيشنز المحدودة	3.516	16.929
391.400	أوغليفي أند ماذر إنترناشنال	3.709	17.319
282.500	ميديا جنرال	4.545	12.289
	المجموع	402.422	911.564
	جميع الأسهم العادية الأخرى	21.611	34.058
	إجمالي الأسهم العادية	424.033	945.622

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1982
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم 7 / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1983

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
6.8550.000	شركة جيكو المساهمة	47.138	398.156
5.618.661	ر.ج. رينولدز إندستريز	268.918	314.334
4.451.544	جنرال فودس	163.786	228.698
1.868.600	شركة واشنطن بوست	10.628	136.875
901.7888	شركة تايم المحدودة	27.732	56.860
2.379.200	هاندي أند هارمان	27.318	42.231
636.310	مجموعة شركات إنتربليك	4.056	33.088
690.975	شركة أفليبيد بليكيشنز المحدودة	3.516	26.603
250.400	أوغليفي أند ماذر إنترناشنال	2.580	12.833
197.200	ميديا جنرال	3.191	11.191
	المجموع	558.863	1.260.869
	جميع الأسهم العادية الأخرى	7.485	18.044
	إجمالي الأسهم العادية	566.348	1.278.913

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1983
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم ٨ / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوي لعام 1984

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
6.850.000	شركة جيكو المساهمة	47.138	397.300
4.047.191	جنرال فودس	149.870	226.137
3.895.710	شركة إكسون المساهمة	173.401	175.307
1.868.600	شركة واشنطن بوست	10.628	149.955
2.553.488	شركة تايم المحدودة	89.237	109.162
740.400	الشركات الإذاعية الأمريكية	44.416	46.738
2.379.200	هاندي أند هيرمان	27.318	38.662
690.975	شركة أفيليتد بيليكتشنز المحدودة	3.516	32.908
818.8722	مجموعة شركات إنتريليك	2.570	28.149
555.949	نورثويست إنديستريز	26.581	27.242
	المجموع	573.340	1.231.560
	جميع الأسهم العادية الأخرى	11.634	37.326
	إجمالي الأسهم العادية	584.974	1.268.886

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوي لعام 1984
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 9
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1985

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
6.850.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	595.950
1.727.765	شركة واشنطن بوست	9.731	205.172
900.800	الشركات الإذاعية الأمريكية	54.435	108.997
2.350.922	شركات بياتريس المحدودة	106.811	108.142
1.036.461	شركة أفيلييتد بيليكيشنز المحدودة	3.516	55.710
2.553.488	شركة تايم المحدودة	20.385	52.669
2.379.200	هاندي أند هيرمان	27.318	43.718
	المجموع	267.909	1.170.358
	جميع الأسهم العادية الأخرى	7.201	27.963
	إجمالي الأسهم العادية	275.110	1.198.321

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1985
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم 10 / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1986

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
2.990.000	شركة كابيتال سيتيز/إيه بي سي المحدودة	515.775	801.694
6.850.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	674.725
1.727.765	شركة واشنطن بوست	9.731	269.531
2.379.200	هيرمان أند هاندي	27.318	46.989
489.300	شركة ليرزاغلر المحدودة	44.064	44.587
	المجموع	642.601	1.837.526
	جميع الأسهم العادية الأخرى	12.763	36.507
	إجمالي الأسهم العادية	655.364	1.874.033

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1986
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم 11 / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1987

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
3.000.000	شركة كابيتال سيتيز/إيه بي سي المحدودة	517.500	1.035.000
6.850.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	756.925
1.727.765	شركة واشنطن بوست	9.7331	323.092
	إجمالي الأسهم العادية	572.944	2.115.017

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1987
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 12
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1988

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
3.000.000	شركة كابيتال سيتيز/إيه بي سي المحدودة	517.500	1.086.750
6.850.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	849.400
14.172.50	شركة كوكا كولا	592.540	632.448
1.727.765	شركة واشنطن بوست	9.731	364.126
2.400.000	شركة فدرال هوم لون مورتغيج المساهمة	71.729	121.200
	إجمالي الأسهم العادية	1.237.213	3.053.924

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1988
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 13
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1989

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
23.350.00	شركة كوكا كولا	1.023.920	1.803.787
3.000.000	شركة كابيتال سيتيز/إيه بي سي المحدودة	517.500	1.692.375
6.850.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	1.044.625
1.727.765	شركة واشنطن بوست	9.731	486.366
2.400.000	شركة فدرال هوم لون مورتغيج المساهمة	71.729	161.100
	إجمالي الأسهم العادية	1.668.593	5.188.253

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1989
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 14
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1990

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
46.700.000	شركة كوكا كولا	1.023.920	2.171.550
3.000.000	شركة كابيتال سيتيز/إيه بي سي المحدودة	517.500	1.377.375
6.850.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	1.110.556
1.727.765	شركة واشنطن بوست	9.731	342.097
2.400.000	شركة فدرال هوم لون مورتغيج المساهمة	71.729	117.000
	إجمالي الأسهم العادية	1.958.024	5.407.953

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1990
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 15
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1991

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
46.700.000	شركة كوكا كولا	1.023.920	3.747.675
6.850.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	1.363.150
24.000.000	شركة جيليت	600.000	1.347.000
3.000.000	شركة كابيتال سيتيز/إيه بي سي المحدودة	517.500	1.300.500
2.495.200	شركة فدرال هوم لون مورتغيج المساهمة	77.245	343.090
1.727.765	شركة واشنطن بوست	9.731	336.050
31.247.000	شركة غينيس المحدودة المتداولة في سوق الأسهم	264.782	296.755
5.000.000	ويلز فارغو وشركاه	289.431	290.000
	إجمالي الأسهم العادية	2.828.322	9.024.220

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1991
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 16
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1992

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
93.400.000	شركة كوكا كولا	1.023.920	3.911.125
34.250.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	2.226.250
3.000.000	شركة كابيتال سيتيز/ايه بي سي المحدودة	517.500	1.523.500
24.000.000	شركة جيليت	600.000	1.365.000
16.196.700	شركة فدرال هوم لون مورتغيج المساهمة	414.527	783.515
6.358.418	ويلز فارغو وشركاه	380.983	485.624
4.350.000	جنرال دايناميكس	312.438	450.769
1.727.765	شركة واشنطن بوست	9.731	396.956
38.335.000	شركة غينيس المحدودة المتداولة في سوق الأسهم	333.019	299.581
	إجمالي الأسهم العادية	3.637.831	11.442.318

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1992
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 17
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1993

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
93.400.000	شركة كوكا كولا	1.023.920	4.167.975
34.250.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	1.759.594
24.000.000	شركة جيليت	600.000	1.431.000
2.000.000	شركة كابيتال سيتيز/ايبه بي سي المحدودة	345.000	1.239.000
6.791.218	ويلز فارغو وشركاه	423.680	878.614
13.654.600	شركة فدرال هوم لون مورتغيج المساهمة	307.505	681.023
1.727.765	شركة واشنطن بوست	9.731	440.148
4.350.000	جنرال دايناميكس	94.938	401.287
38.335.000	شركة غينيس المحدودة المتداولة في سوق الأسهم	333.019	2700.822
	إجمالي الأسهم العادية	3.183.506	11.269.463

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1993
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 18
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1994

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
93.400.000	شركة كوكا كولا	1.023.920	5.150.000
24.000.000	شركة جيليت	600.0000	1.797.000
20.000.000	شركة كابيتال سيتيز/ ايه بي سي المحدودة	345.0000	1.705.000
34.250.000	شركة جيكو المساهمة	45.713	1.678.250
6.791.218	ويلز فارغو وشركاه	423.680	984.272
27.759.941	شركة أميركان إكسبرس	723.919	818.918
13.654.600	شركة فدرال هوم لون مورتغيج المساهمة	270.468	644.441
1.7227.765	شركة واشنطن بوست	9.731	418.983
19.453.300	شركة مصرف PNC المحدودة	503.046	410.951
6.854.5000	شركة جانيت المحدودة	335.216	365.002
	إجمالي الأسهم العادية	4.280.693	13.972.817

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1994
ملاحظة: المبالغ بآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 19
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1995

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
49.456.900	شركة أميركان إكسبرس	1.392.70	2.046.30
20.000.000	شركة كابيتال سيتيز/ إيه بي سي المحدودة	345.00	2.467.00
100.000.000	شركة كوكا كولا	1.298.90	7.425.00
12..502.500	شركة فدرال هوم لون مورتغيج المساهمة	260.10	1.044.00
34.250.000	شركة جيكو المساهمة	45.70	2.393.20
48.000.000	شركة جيليت	600.00	2.502.00
6.791.218	ويلز فارغو وشركاه	423.70	1.446.90
	إجمالي الأسهم العادية	4.366.10	19.344.90

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1995
ملاحظة: المبالغ بآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 20
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1996

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
49.456.900	شركة أميركان إكسبرس	1.392.70	2.794.30
200.000.000	شركة كوكا كولا	1.298.90	10.525.00
24.614.124	شركة وولت ديزني	577.00	1.716.80
64.246.000	شركة فدرال هوم لون مورتغيج المساهمة	333.40	1.772.80
48.000.000	شركة جيليت	600.00	3.732.00
30.156.600	شركة ماكديولاند المساهمة	1.265.30	1.368.40
1.727.765	شركة واشنطن بوست	100.60	579.00
7.291.418	ويلز فارغو وشركاه	497.80	1.966.90
	إجمالي الأسهم العادية	5.975.70	24.455.20

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1996
ملاحظة: المبالغ بآلاف الدولارات

الجدول رقم 21 / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1997

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
49,456,900	شركة أميركان إكسبرس	1,392.70	4,414.00
200,000,000	شركة كوكا كولا	1,298.90	13,337.50
21,563,414	شركة وولت ديزني	381.20	2,134.80
63,977,600	فريدي ماك	329.40	2,683.10
48,000,000	شركة جيليت	600.00	4,821.00
23,733,198	شركة ترافاز غروب المحدودة	604.40	1,278.60
1,727,765	شركة واشنطن بوست	10.60	840.60
6,690,218	ويلز فارغو وشركاه	412.60	2,270.90
	إجمالي الأسهم العادية	5,029.80	31,780.50

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1997
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم 22 / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1998

عدد الأسهم	الشركة	السعر *	القيمة السوقية
50,536,900	شركة أميركان إكسبرس	1,470	5,180
200,000,000	شركة كوكا كولا	1,299	13,400
51,202,242	شركة وولت ديزني	281	1,536
60,298,000	فريدي ماك	308	3,885
96,000,000	شركة جيليت	600	4,590
1,727,765	شركة واشنطن بوست	11	999
63,595,180	ويلز فارغو وشركاه	392	2,540
	شركات أخرى	2,683	5,135
	إجمالي الأسهم العادية	7,044	37,265

* تمثل السعر على أساس الضريبة، وهو بالإجمال يقل بمبلغ 1,5 مليار دولار عن سعر المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً
المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1998 ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 23
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1999

عدد الأسهم	الشركة	السعر* دولار	القيمة السوقية
50.536.900	شركة أميركان إكسبرس	1.470	8.402
200.000.000	شركة كوكا كولا	1.299	11.650
59.559.300	شركة وولت ديزني	281	1.536
60.298.000	فريدي ماك	294	2.803
96.000.000	شركة جيليت	600	3.954
1.727.765	شركة واشنطن بوست	11	960
59.136.680	ويلز فارغو وشركاه	349	2.391
	شركات أخرى	4.180	6.848
	إجمالي الأسهم العادية	8.203	37.008

* تمثل السعر على أساس الضريبة، وهو بالإجمال يقل بمبلغ 691 مليون دولار عن سعر المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً
المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1999
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 24
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2000

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
151.610.700	شركة أميركان إكسبرس	1.470	8.329
200.000.000	شركة كوكا كولا	1.299	12.188
96.000.000	شركة جيليت	600	3.468
1.727.765	شركة واشنطن بوست	11	1.066
55.071.380	ويلز فارغو وشركاه	319	30.67
	شركات أخرى	6.703	9.501
	إجمالي الأسهم العادية	10.402	37.619

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2000
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم 25 / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2001

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
151.610.700	شركة أميركان إكسبرس	1.470	5.410
200.000.000	شركة كوكا كولا	1.299	9.430
96.000.000	شركة جيليت	600	3.206
15.999.200	إتش. أند آر. بلوك المحدودة	255	715
24.000.000	شركة مودي المساهمة	499	957
1.727.765	شركة واشنطن بوست	11	916
53.265.080	ويلز فارغو وشركاه	306	2.315
	شركات أخرى	4.103	5.726
	إجمالي الأسهم العادية	8.543	28.675

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2001
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم 26 / أ
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2002

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
151.610.700	شركة أميركان إكسبرس	1.470	5.359
200.000.000	شركة كوكا كولا	1.299	8.768
15.999.200	إتش. أند آر. بلوك المحدودة	255	643
24.000.000	شركة مودي المساهمة	499	991
1.727.765	شركة واشنطن بوست	11	1.275
53.265.080	ويلز فارغو وشركاه	306	2.497
	شركات أخرى	4.103	5.383
	إجمالي الأسهم العادية	9.146	28.363

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2002
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات

الجدول رقم آ / 27
محفظة الأسهم العادية لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003

عدد الأسهم	الشركة	السعر	القيمة السوقية
151.610.700	شركة أميركان إكسبريس	1.470	7.312
200.000.000	شركة كوكا كولا	1.299	10.150
96.000.000	شركة جيليت	600	3.526
14.610.900	إتش. أند آر. بلوك المحدودة	227	809
15.476.500	شركة إتش سي إيه المحدودة	492	665
6.708.7760	شركة مصرف إم أند تي المساهمة	103	659
24.000.000	شركة مودي المساهمة	499	1.453
2.338.961.000	شركة بيتروتشاينا المحدودة	488	1.340
1.727.765	شركة واشنطن بوست	11	1.367
56.448.380	ويلز فارغو وشركاه	463	3.324
	شركات أخرى	2.863	4.682
	إجمالي الأسهم العادية	8.515	35.287

المصدر: التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003
ملاحظة: المبالغ بالآلاف الدولارات



الحواشي

الفصل الأول: المستثمر الأعظم في العالم

- 1 - كارول ج. لوميس: «قصة وورن بفت الضمنية» فورشن Fortune (11 نيسان / أبريل 1988)، ص 30 .
- 2 - وورن بفت: «المستثمرون النجوم في رحاب غراهام - و - دود» هيرمز Hermes (خريف عام 1984).
- 3 - تقرير شركة بيركشير هاثاويه السنوي لعام 1999، ص3.

الفصل الثاني: تحصيل وورن بفت العلمي

- 1 - آدم سميث: الذاكرة المتميزة (نيويورك: راندوم هاوس، 1972)، ص 178
- 2 - بنيامين غراهام وديفيد دود: تحليل الأوراق المالية، الطبعة الثالثة (نيويورك، ماكغرو-هيل، 1951) ص 38 .
- 3 - المصدر السابق، ص 13 .
- 4 - من خطاب ألقاه وورن بفت أمام جمعية نيويورك لمحللي الأوراق المالية في 6 كانون الأول / ديسمبر 1994، مقتبس من قبل أندرو كيلباتريك في مقالته: قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2004) ص 1341 .
- 5 - جون ترين: «سادة المال»، (نيويورك: هاربر وأولاده، 1958) ص 11.
- 6 - فيليب فيشر: الأسهم العادية والأرباح غير العادية (نيويورك: هاربر وأولاده، 1958) ص 11 .
- 7 - المصدر السابق، ص 33.
- 8 - فيليب فيشر: إيجاد فلسفة استثمارية، مؤسسة أبحاث المحللين الماليين، الدراسة رقم 1، 10.
- 9 - أعبّر عن امتناني لبيرنشتاين وكتابه الممتاز أفكار راسمالية: أصول وول ستريت

- الحديث غير المحتملة (نيويورك: ذ فري برس، 1992) على هذه المعلومات الأساس عن ويليامز.
- 10 - المصدر نفسه ، ص 151.
- 11 - المصدر نفسه ، ص 153.
- 12 - مقتبس من الموقع : www.moneychimp.com
- 13 - بيرنشتاين: أفكار راسمالية، ص 162.
- 14 - أندرو كيلباتريك: قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2000) ص 89.
- 15 - مفهوم مُنغر الشامل عن «منظومة الأنماط الفكرية» هو أيضاً موضوع كتاب روبيرت هاغستروم «الاستثمار: آخر العلوم الأدبية» (نيويورك: تيكسر، 2000).
- 16 - تعليق مطروق، يُقتبس كثيراً.
- 17- روبيرت لينزر «فكرة وورن بفت عن السماء: ليس من الواجب علي أن أعمل مع من لأحب» ، فوربس Forbes (18 تشرين الأول /أكتوبر 1993)، ص 43.
- 18 - ل.ج. ديفيز، « بفت يأخذ أسهماً » ، مجلة نيويورك تايمز (1 نيسان / أبريل 1990)، ص 61.
- 19 - المصدر السابق.
- 20 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاويه لعام 1987، ص 15.
- 21 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاويه لعام 1990، ص 17.
- 22 - بنيامين غراهام : المستثمر الذكي، الطبعة الرابعة (نيويورك: هاربر أند رو، 1973)، ص 287.
- 23 - عالم المال: تقديم آدم سميث ، محطة PBS، 21 تشرين الأول / أكتوبر 1993، مقتبس في كتاب كيلباريك: ذات القيمة الدائمة (2004)، ص 1337.
- 24 - وورن بفت: «ماذا نستطيع أن نتعلم من فيليب فيشر» فوربس (19 تشرين الأول / أكتوبر 1987)، ص 40.
- 25 - «رجال المال - وكيف هزمت أوماها وول ستريت» ، فوربس (1 تشرين الثاني / نوفمبر 1969)، ص 82.

الفصل الثالث : التأمين عملنا الرئيس الأيام الأولى من انطلاقة شركة بيركشير هاثاوية

- 1 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1985، ص 8.
- 2 - وورن بفت: «أحب الأوراق المالية إلي»، ذ كوميرشال أند فاينانشال كرونكل (6 كانون الأول/ ديسمبر 1951)، وأعيدت طباعته في أندرو كيلباتريك في مقالته: قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2001) ص 30.
- 3 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1999، ص 9.
- 4 - يُشار إلى سعر الشراء بمبلغ 22 مليار دولار، وهذا صحيح إلى حد ما، فالشركتان أعلنتا في حزيران / يونيو 1998 أن بيركشير ستستحوذ على كامل أسهم شركة جنرال ري لقاء علاوة قدرها 29% على سعر السهم عند الإغلاق، ومن خلال المتاجرة بقدر مماثل من أسهم بيركشير، لكن الصفقة لم تستكمل إلا بعد مرور ستة أشهر حين انخفضت أسعار أسهم كلا الشركتين. تلقى حملة أسهم جنرال ري 204,40 دولاراً بالسهم الواحد مما يملكون بدلاً من قيمة السهم التي سادت في حزيران / يونيو والبالغة 276,50 دولاراً. وعليه فإن سعر البيع الحقيقي بلغ حوالي ستة عشر مليار دولار على شكل أسهم بيركشير بدلاً من 22 مليار. كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2000) ص 18.
- 5 - أندرو كيلباتريك، قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2004) ص 354.
- 6 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2000.
- 7 - رسالة خاصة إلى المساهمين، التقرير الربعي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2001.
- 8 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003.
- 9 - روبرت مايلز، وورن بفت مديراً تنفيذياً (هوبوكن، نيوجيرزي: ويلي، 2003) ص 70، مُقتبس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004).
- 10 - مُقتبس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004)، ص 375.
- 11 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2001.
- 12 - الاجتماع السنوي لشركة بيركشير هاثاوية عام 2001، مُقتبس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004)، ص 1358.
- 13 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1999، ص 6.

الفصل الرابع: شراء العمل

- 1 - فورشن ، 31 تشرين الأول / أكتوبر 1994، مُقتبَس في أندرو كيلباتريك: قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2004) ص 1340.
- 2 - مُقتبَس في أندرو كيلباتريك : قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2000) ص 14.
- 3 - كيلباتريك : ذات القيمة الدائمة (2004) ، ص 498.
- 4 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003، ص 19.
- 5 - مونت بيرك ، «سيد من اقتضى الأثر» ، فوربس Forbes، (30 أيلول / سبتمبر 2002)، ص 72.
- 6 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003، ص 5.
- 7 - المصدر نفسه.
- 8 - صحيفة ديلي نبراسكان (10 نيسان / أبريل 2003)، مُقتبَس في كيلباتريك : ذات القيمة الدائمة (2004)، ص 728.
- 9 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003، ص 6.
- 10 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2002، ص 5.
- 11 - من خطاب في جامعة فلوريدا مُقتبَس في صحيفة ميامي هيرالد (27 كانون الأول / ديسمبر 1998) ، مُقتبَس في كيلباتريك : ذات القيمة الدائمة (2004)، ص 1350.
- 12 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1989، ص 17.
- 13 - رويبرت لينزر ، « فكرة وورن بفت عن السماء: ليس من الواجب علي أن أعمل مع من لأحِب » ، فوربس (18 تشرين الأول / أكتوبر 1993) ، ص 43.
- 14 - ماري رولاند: «العقل المُدبر في إمبراطورية إعلامية، « المرأة العاملة (11 تشرين الثاني / نوفمبر 1989) ص 115.
- 15 - كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004) ، ص 398.
- 16 - المصدر نفسه.
- 17 - المصدر نفسه، ص 393.
- 18 - لينزر، « فكرة وورن بفت عن السماء » ، ص 43.

الفصل الخامس : دلائل الاستثمار - مذاهب في العمل

- 1 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1987، ص 14 .
- 2 - فورشن، 11 نيسان / أبريل 1988، مُقتبَس في أندرو كيلباتريك: قصة وورن بَفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2004) ص 1329 .
- 3 - كارول ج. ثوميس ، قصة وورن بَفت الضمنية، فورشن، (11 نيسان / أبريل 1988)، ص 30 .
- 4 - فورشن، (11 تشرين الثاني / نوفمبر 1993)، ص 11 .
- 5 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1991، ص 16 .
- 6 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1987، ص 7 .
- 7 - مجلة بيزنس ويك ، 5 تموز / يوليو 1999، مُقتبَس في أندرو كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004) ص 1353 .
- 8 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1989، ص 22 .
- 9 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1996، ص 15 .
- 10 - مُقتبَس في التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1993، ص 14 .
- 11 - مونت بيرك ، «سيد من اقتضى الأثر» ، فوريس، (30 أيلول / سبتمبر 2002)، ص 72 .
- 12 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1995 مُقتبَس في كيلباتريك : ذات القيمة الدائمة (2004) ، ص 1342 .
- 13 - صحيفة سينت بيترسبيرغ تايمز (15 كانون الأول / ديسمبر 1999) مُقتبَس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004) ، ص 1356 .
- 14 - فورشن (22 تشرين الثاني / نوفمبر 1999)، مُقتبَس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004)، ص 1356 .
- 15 - يو إس نيوز أند ويرلد ريبورت، (20 حزيران / يونيو 1994)، مُقتبَس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004) ، ص 1340 .
- 16 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1996، مُقتبَس في كيلباتريك: ذات

القيمة الدائمة (2004) ص 1344 .

- 17 - جون ترين: سادة المال (نيويورك: بنغوين بوكس، 1981)، ص 60.
- 18 - ماريا هاكليس: « ستشيري شركة بيركشير هاثاوية معمل توني لاما للأحذية عالية السوق »، دالاس مورنينغ نيوز (20 حزيران / يونيو 2000).
- 19 - ماريا هاكليس: « سيتقاعد مدير شركة جستن إيندستريز التنفيذي »، دالاس مورنينغ نيوز (17 آذار / مارس 1999).
- 20 - هاكليس: « ستشيري شركة بيركشير هاثاوية معمل توني لاما للأحذية عالية السوق ».
- 21 - «ستشيري شركة بيركشير هاثاوية معملاً قائماً في تكساس » ، فورت وويرث - ستار تيليغرام (21 حزيران / يونيو 2000).
- 22 - أندرو كيلباتريك: وورن بفت: رجل وول ستريت الطيب، (نيويورك: دونالد فاين، 1992)، ص 132.
- 23 - آرت هاريس: «الرجل الذي غير الشيء الحقيقي» ، «صحيفة واشنطن بوست» (22 تموز / يوليو 1985).
- 24 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1984، ص 8.

الفصل السادس: دلائل الاستثمار - مذاهب في الإدارة

- 1 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1989.
- 2 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1989.
- 3 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2000، ص 6.
- 4 - سيلينغبور.كوم، تشرين الأول / أكتوبر 2001، مقتبس في أندرو كيلباتريك: قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكيه 2004) ص 659.
- 5 - المصدر السابق، ص 661.
- 6 - كارول ج. لوميس، قصة وورن بفت الضمنية ، فورشن ، (11 نيسان / أبريل 1988)، ص 32.
- 7 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2001، ص 5.

- 8- «تتلاشى التوريات بينما يشتري بفت شركة فرت أوف ذ لوم» تورونتو ستار، (7 أيار / مايو 2002).
- 9- التقرير السنوي لشركة واشنطن بوست، 1992، ص 5.
- 10- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1991، ص 8.
- 11- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1988، ص 5.
- 12- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2002.
- 13- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003.
- 14- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1986، ص 5.
- 15- «إستراتيجيات ثمانينيات القرن العشرين» شركة كوكا كولا.
- 16- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1989، ص 22.
- 17- المصدر نفسه.
- 18- ليندا غرانت «الرجل النظامي ذو الأربع مليارات دولار»، مجلة لوس أنجلوس تايمز (7 نيسان/أبريل 1991)، ص 36.
- 19- مونت بيرك، «سيد من اقتضى الأثر»، فوريس، (30 أيلول / سبتمبر 2002)، ص 72.
- 20- ويليام شتيرن، «بائع البيوت المتحركة»، فوريس، (26 تشرين الأول / أكتوبر 1992)، ص 240.
- 21- بيرك، «سيد من اقتضى الأثر»، ص 72.
- 22- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1985، ص 19.
- 23- جيم راسموسن، «بفت يتحدث عن الاستراتيجيات مع الطلاب»، أوماها ويرلد-هيرالد (2 كانون الثاني / يناير 1993)، ص 26.
- 24- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2001، ص 3.
- 25- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003.
- 26- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003، ص 7-8.
- 27- نقلاً عن غريغ مايلز، بلومبيرغ نيوز (نيسان / أبريل 2003).

28 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1991، مُقتبس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004) ص 1333.

29 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2002، ص 3.

30 - المصدر نفسه، ص 16.

31 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003، ص 9.

32 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1993، مُقتبس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004) ص 1335.

33 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2002، ص 21.

الفصل السابع: دلائل الاستثمار - مذاهب في المالية

1 - رسائل شركة بيركشير إلى المساهمين، 1977-1983، ص 43.

2 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1987.

3 - «إستراتيجية ثمانينيات القرن العشرين» شركة كوكا كولا.

4 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1984، ص 15.

5 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1986، ص 25.

6 - كارول ج. لوميس: « قصة وورن بفت الضمنية »، فورشن (11 نيسان / أبريل 1988)، ص 34.

7 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1990، ص 16.

8 - تشالمرز م. روبيرتس، صحيفة واشنطن بوست: السنوات المئة الأولى، (بوسطن : هيوتون مفلن، 1977) ص 449.

9 - المصدر نفسه، ص 426.

10 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2002، مُقتبس في أندرو كيلباتريك:

قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة، (بيرمنغهام، آل أكبيه 2004) ص 1361.

الفصل الثامن: دلائل الاستثمار - مذهب في استثمار القيمة

- 1 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003، مُقتبَس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004) ص 1362.
- 2 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1989، ص 5.
- 3 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام ٢٠٠٣، مُقتبَس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة، (2004) ص 1330.
- 4 - جيم راسموسن، «بُفِت يتحدث عن الاستراتيجيات مع الطلاب»، أوماها ويرلد - هيرالد (٢ كانون الثاني / يناير ٣٩٩١)، ص ٦٢.
- 5 - في المرحلة الأولى يتم تطبيق نمو بنسبة 15% مدة عشر سنوات بدءاً من عام 1988، وقد بلغت أرباح المالكين 828 مليون دولار خلال السنة الأولى 1988، وستبلغ بحلول السنة العاشرة 4,439 مليار دولار حيث سيتباطأ النمو إلى 5%، وستبلغ 3,516 مليار دولار (3,349 ملياراً $\times 5\% + 3,349$ ملياراً) بدءاً من السنة الحادية عشرة. وهنا يمكننا أن نطرح هذا النمو البالغ 5% من نسبة الأرباح الخالية من نسبة العائد الخالي من المخاطر البالغة (9%) فنصل إلى معدل الرسملة البالغ 4% . إن قيمة الشركة المحسومة التي تبلغ أرباح المالكين فيها 3,516 مليار دولار مُرسملة بنسبة 4% تبلغ 87,9 ملياراً، وبما أنها عبارة عن القيمة المحسومة لأرباح مالكي شركة كوكا كولا في السنة الحادية عشرة، ويجب علينا بعدئذ أن نحسم هذه القيمة المستقبلية في نهاية السنة العاشرة حسب عامل الحسم $\{10(0,9+1)/1\}$ = 0,4224 تبلغ القيمة الحالية لقيمة شركة كوكا كولا المتبقية في السنة العاشرة 37,129 ملياراً، وعندها تتساوى قيمتها مساوية لقيمتها المتبقية (37,129 ملياراً) مضافاً إليها مقدار القيمة الحالية للتدفق النقدي خلال هذه الفترة (11,248 ملياراً)، أي 48,377 مليار دولار.
- 6 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1991، ص 5.
- 7 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1985، ص 19.
- 8 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1990، ص 16.
- 9 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1993، ص 16.
- 10 - فورشن (١٩ كانون الأول / ديسمبر 1988)، مُقتبَس في كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004) ص 1331.

- 11- رسائل إلى مساهمي شركة بيركشير، 1977 - 1983 ، ص 53.
- 12 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2001، ص 5.
- 13 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2001، ص 15.
- 14 - غريس شيم، « من المقرر أن تشتري شركة بيركشير هاثاوية شركة فرت أوف ذ لوم،» أوماها وورلد- هيرالد (4 تشرين الثاني / نوفمبر 2001).
- 15 - دين فوست، «يمكن لهذه الصفقة الجسرة أن تصبح هباءً منثوراً»، بيزنس ويك (8 أيلول / سبتمبر 2003) ص 44.
- 16 - ديفيد ويلز، «يقول بفت إنه لن يزيد العرض بشأن شركة كليتون»، ذ فاينانشال تايمز، طبعة الولايات المتحدة الأمريكية (10 تموز / يوليو 2003)، ص 19.

الفصل التاسع: الاستثمار في الأوراق المالية ذات الإيرادات الثابتة

- 1 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2003.
- 2 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1988، ص 14.
- 3 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1990 مقتبس في لورنس أ. كنيغهام، مقالات وورن بفت : دروس لشركات أمريكا، طبعة منقحة (مطبوعة بصورة شخصية)، ص 105.
- 4 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1990، ص 18.
- 5 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2002.
- 6 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 2000.
- 7 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوية لعام 1988، ص 15.

الفصل العاشر: إدارة محفظتك الاستثمارية

- 1 - رسالة شخصية إلى المؤلف، آب / أغسطس 1994.
- 2 - أندرو باري، «تخلد الأسهم إلى الراحة عند أول خبر طيب»، بارونز (16 تشرين الثاني / نوفمبر 1998).

- 3- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 1993، ص 15.
- 4- المصدر نفسه.
- 5- رونالد سورز، «الأعداد المرفوعة إلى الأس» ن «وتبويبات تجرية سوق الأوراق المالية لأسهام أفضل مئة الشركة الأكثر تداولاً غير قريبة من الأحرف الأبجدية المختلفة» صحيفة الاستثمار (صيف 1998).
- 6- مقابلة مع وورن بفت، آب / أغسطس 1994.
- 7- صحيفة وول ستريت (٣٠ أيلول/سبتمبر 1987) من مقتطفات كيلباتريك: قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة، (بيرمنغهام، آل أكبيه 2004) ص 1328.
- 8- أوتستاندينغ إنفيستر دايجست (10 آب / أغسطس 1995) ص 63.
- 9- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 1993، ص 18.
- 10- المصدر نفسه، ص 13.
- 11- أوتستاندينغ إنفيستر دايجست (8 آب / أغسطس 1996) ص 29.
- 12- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 1988، ص 18.
- 13- أوتستاندينغ إنفيستر دايجست (8 آب / أغسطس 1996) ص 29.
- 14- طُرح الخطاب كمقالة في نشرة هيرمز الخاصة بكلية إدارة الأعمال في جامعة كولومبيا (خريف عام 1984) بالعنوان نفسه، وقد تم نقل التعقيبات المثبتة هنا مباشرة من تلك المقالة.
- 15- وورن بفت، «المستثمرون النجوم في رحاب غراهام وود» هيرمز (خريف عام 1984). من نجوم المستثمرين الذين قدّمهم بفت في هذه المقالة وولتر شلوس Walter Schloss الذي اشتغل معه في شركة غراهام - نيومان Graham-Newman Corporation في منتصف خمسينيات القرن العشرين، توم ناب Tom Knapp ممن تخرجوا أيضاً من هذه الشركة، ثم أسس مع إيد أندرسون Ed Anderson شركة تويدي - براون بارتنز Tweedy-Browne Part-ners وهو من أتباع غراهام أيضاً، وبيل روين أحد طلاب غراهام السابقين الذي مضى ليؤسس صندوق سيكوييا الاستثماري Sequoia Fund، وتشارلي منغر Chgarlie Munger شريك بفت، وريك غويرين Rick Guerin من شركة باسيفيك بارتنز Pacific Partners وستان بيرلمتر Stan Perlmeter من شركة بيرلمتر إنفيستمننتس Perlmeter Investments.

16- المصدر نفسه.

17 - المصدر نفسه.

18 - التقرير السنوي لصندوق سيكويما الاستثماري لعام 1996.

19 - سولفيج جانسون، « جيكو تلتزم بأصلها » إنستيتيوشنال إنفيستر (تموز / يوليو 1986) ص 130.

20- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 1986، ص 15.

21 - أوتستاندينغ إنفيستر دايجست (8 آب / أغسطس 1996) ص 10.

22- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 1996.

23- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 2001، ص 4.

الفصل الحادي عشر: علم النفس النقدي

1 - بيزنيس ويك (5 تموز/يوليو 1999) ، من مقتطفات كيلباتريك: قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2004) ص 1353.

2 - كارول ج. لوميس: «حديث السيد وورن بفت عن سوق الأسهم» فورشن (22 تشرين الثاني/نوفمبر 1999).

3- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 2002، من مقتطفات كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة (2004) ص 1360.

4 - مارك هيلبيرت، «كن نمراً ولاتكن دجاجة»، فوريس (25 أيار/ مايو 1992)، ص 298.

5 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 1990، ص 17.

6- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 1992، ص 6.

7- التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوييه لعام 1986، ص 16.

8- بنيامين غراهام : المستثمر الذكي: كتاب في النصائح العملية (نيويورك: هاربر أند رو،

(1973) ، ص 107.

- 9- أوتستاندينغ إنفيستردايجست (5 أيار/ مايو 1995) ص 51.
- 10 - غراهام : المستثمر الذكي ، ص 107.
- 11 - بريان أوريلي، «لماذا لا يستطيع جوني أن يستثمر؟» فورشن (9 تشرين الثاني/نوفمبر 1998)، ص 73.
- 12 - فوررينغر، « لماذا يستطيع المستثمرون المتشائمون والمتفائلون أن يتصرفوا بعقلية الطيور» ، نيويورك تايمز (30 آذار/ مارس 1997)، القسم 3، ص 6.
- 13 - أندرو كيلباتريك : قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة، (بيرمنغهام، آل أكبيه 1998) ص 683.

الفصل الثاني عشر: الرجل اللامعقول

- 1 - تم استخدام هذا المقتطف لوصف وورن بفت في مقالة ف. يوجين شاهان: «هل الأداء قصير الأمد واستثمار الأوراق المالية التي تباع بأقل من قيمتها الحقيقية مقصوران أحدهما على الآخر؟» ، هيرمز ، (ربيع 1986).
- 2 - كارول ج. لوميس: «قصة وورن بفت الضمنية» فورشن (11 نيسان / أبريل 1988، ص 30.
- 3 - المصدر نفسه، ص 34.
- 4 - فورشن: (4 كانون الثاني/ يناير 1988) من مقتطفات أندرو كيلباتريك: قصة وورن بفت ذات القيمة الدائمة (بيرمنغهام، آل أكبيه 2004) ص 1329.
- 5 - لوميس: «قصة وورن بفت الضمنية» ، ص 28.
- 6 - ليندا غرانت، «الرجل النظامي ذو الأربع مليارات دولار» ، مجلة لوس أنجلوس تايمز، ص 36.
- 7 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوي لعام 1993، ص 15.
- 8 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوي لعام 1993، من مقتطفات كيلباتريك: ذات القيمة الدائمة، (2004) ص 1335.
- 9 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاوي لعام 1987، ص 15.

- 10- روبيرت لينزر، « فكرة وورن بفت عن السماء: لا ينبغي علي أن أعمل مع مَنْ لأحب » فوربس (18 تشرين الأول / أكتوبر 1993)، ص 40.
- 11 - التقرير السنوي لشركة بيركشير هاثاويه لعام 1992، ص 6.

الخاتمة : إدارة الأموال على طريقة وورن بفت

- 1 - «الاستثمار: مهنة أم عمل؟ شذرات فكرية حول التفوق على مؤشر السوق»،
ذكونسيلينت أوبزيرفر، المجلد 2 رقم 14 (15 تموز/ يوليو 2003).
- 2 - التعليق الربعي على السوق من قبل ليغ ميسون، 25 كانون الثاني / يناير 1999.



أود في البداية أن أعبر عن امتناني العميق لوورن بفت Warren Buffett على تعاليمه وعلى السماح لي باستخدام مؤلفاته، وإنه لضرب من المستحيل أن يُدخِل أحد أية تحسينات على ما قال، وما لهذا الكتاب من حُسن إلا أنه أورد كلماته التي تقوّه بها بدلاً من تعريض مسامعكم لتفسيرات جيدة تالية.

ثم الشكر أيضاً لتشارلي مُنغر Charlie Munger على مساهماته في دراسة الاستثمار، فأفكاره عن «علم نفس الخطأ في الحكم» و«منظومة الأنماط الفكرية» على غاية من الأهمية، ويجب على كل شخص أن يُمعن النظر فيها. كذلك يشتمل تقديري على شكره على المحادثات المفعمة بالفكر وكلماته التشجيعية ودعمه لي منذ البداية.

في مرحلة التطور التي مرّت بها مهاراتي الاستثمارية، كان بيل ميلر Bill Miller الرجل الأكثر أهمية في دفعي للانتقال من النظرية إلى العمل، فهو صديقي ومدرّبي الفكري فترة زادت عن عشرين عاماً، ولم يُبزّه أحد في تفضله، وهو- بحكم وظيفته مديراً تنفيذياً لشركة ليغ ميسون كابييتال مَنجِمِنْت Legg Mason Capital Management - أخذ بيدي ليريني كيفية تطبيق أسلوب وورن بفت على جميع أنماط الشركات التي ضمت تلكم التي شاركت في تزيين الاقتصاد الجديد، لكن ما يُبهجني هو أنه لم يكن صديقاً ومعلماً فحسب بل زميلاً أيضاً.

وكم أسعدني الحظ بالعمل في بيئة تؤيد وتحسّن الاستثمار العقلائي، ولذلك أود أن أشكر جميع زملائي في شركة ليغ ميسون Legg Mason، ومنهم نانسي دينين Nancy Dennin وماري كريس غيه Mary Chris Gay و إيرني كين Ernie Kiehne وكيل ليغ

Kyle Legg وإيرا مليس Ira Malis ومايكل موبوسين Michael
 Mauboussin وجينيفر مورفي Jennifer Murphy وديفيد نيلسون
 David Nelson وراندي بيومو Randy Befumo وسكوت لابن Scot
 Labin وجيه ليوبولد Jay Leopold وسامانثا ماك ليمور Samantha
 McLemore وميتشيل بن Mitchell Penn وديل ويتفلوفر Dale
 Wettflauffer وجين يو Jean Yu.

لقد استفدتُ على مر السنين من مجاذبة الحديث عن وورن بفت مع
 العديد من المفكرين الذي ضمت قائمتهم بوب كولمان Bob Coleman
 وتوم روسو Tom Russo وكريس ديفيز Chris Davis وديفيد وينترز
 David Winters وجامي كلارك Jamie Clark وبيل روين Bill Ru-
 ane وبوب غولدفارب Bob Goldfarb ولو سيمبسون Lou Simpson
 وأجيت جين Ajit Jain وليزا رابوانو Lisa Rapuano وأليس شرودر
 Alice Schroeder وتشوك آكر Chuck Akre وآل بار Al Barr
 وديفيد بريفرمان David Braverman وولي فايتس Wally Weitz
 وميسون هوكينز Mason Hawkins ولاري بيدجون Larry Pidgeon
 وإيد ثروب Ed Throp.

مدّ الكثيرون يد العون لي في بحوثي بشأن أجزاء الكتاب، فالشكر
 لكل من جستن غرين Justin Green وجوان لام - تينانت Joan
 Lamm-Tennant وبات شنك Pat Shunk ومايكل ليفيتان Mi
 chael Levitan وستيوارت ديفيز Stewart Davis وماري ماكلو
 Mary McLaugh وجون فيتزجيرالد John Fitzgerald وليندا
 بينفولد Linda Penfold.

نال الكتاب في مراحله الأولى دعماً من مستثمرين كثير، وإنني لأتوجه بشكري الجزيل لكل من بيتر لينش Peter Lynch وجون روتشيلد John Rothchild وجاك بوغل Jack Bogle وفيل فيشر Phil Fisher وكن فيشر Ken Fisher وإد هولدمان Ed Holdman.

سُررت بالتواصل عبر سنوات مع العديد من الكتاب الذين خبروا وورن بفت بطرقهم الخاصة، وإنني أتقدم بشكري الخاص لكل من آندي كيلباتريك Andy Kilpatrick، وهو برأيي المؤرخ الرسمي لشركة بيركشير هاثاويه Berkshire Hathaway، والشكر أيضاً لروجر لوفينشتاين Roger Lowenstein وهنري إيميرسون-Henry LEmerson وجانيت لو Janet Lowe وكارول لوميس Carol Loomis ولاري كنينغهام Larry Cunningham.

قدمت لي ثلاث سيدات ذكيات ألمعيات مساعدة غير عادية في إظهار الكتاب إلى النور، وقامت كلُّ منهن ببحث متخصص وتحقيق المسودات، وإنني لأشكر بحرارة إيريك بيترسون Ericka Peterson وكاثي كولادونيتو Cathy Coladonato وفيكيتوريا لارسن Victor ia Larson.

إضافة إلى تقديري الذي تقدمت به فيما سبق، ليس ثمة امتنان يضاهي ما أدين به لشريكتي في الكتابة ماجي شتيكي Maggie Stuckey، التي تمتعت بذكاء غريب في الولوج إلى أعماق فكري ومعرفة ما أريد أن أعبر عنه على وجه الدقة، حتى قبل أن ينطق به لساني، رغم أن بيننا بُعداً طرفي القارة. إنها حاذقة كرّست نفسها للعمل على تحسين هذا الكتاب، وكم حالفني الحظ بأن وضعها إلى جانبي.

علاقتي مع شركة جون وايلي وأبنائه John Wiley & Sons لمصدرُ سرور دائم، فصدريقي وناشر كتابي مايلز تومبسون Myles Thomp-son بطلُ الكتاب حين لم يكن ثمة من سمع به، ولم يظهر في السوق بعد، فالشكر لك يامايلز. وأشكر جوان أونيل Joan O'Neil وباميللا فان غيسن Pamela van Giessen وماري دانييلة Mary Daniello وفنيي الطباعة الآخرين في شركة جون وايلي على عنايتهم واهتمامهم بما كتبتُ عن وورن بفت.

أحمل الكثير من الفضل لوكيلتي لوري هاربر Laury Harper في وكالة سيباستيان ليدراري Sebastian Literary، فهي - بكلمة واحدة - متميزة، وأدّت عملها بأمانة وإخلاص واستقامة وذكاء وحرارة، وما كنت لأجد أحداً أضع نفسي بين يديه أفضل منها. ولأبدٌ من كلمة تقدير أيضاً لمايكل كون Michael Cohn الذي ساهم فيما كتبتُ أول مرة قبل عشرة أعوام.

يُدرِك مَنْ تصدى لتأليف كتاب معنى قضاء ساعات لاحصر لها وحيداً، وهو القادر في ظروف أخرى أن يقضيها مع أسرته. زوجي ماجي Maggie مصدر حبي ودعمي، وقد طرّبت يوم أن أخبرتها بعزمي على الكتابة أول مرة وأقنعتني أن الكتاب يمكن أن يُنجز، وراحت في الشهور التالية تعني بأسرتنا وتوفر لي متعة الوقت للكتابة، فلها ولأولادي كيم Kim وروبيرت Robert وجون John حبي اللامحدود، إذ أمكنوني من تحقيق كل شيء، وذكرهم في الخاتمة يؤكد أنهم يحتلون الصدارة في قلبي على الدوام.

يمكن أن تتقدموا بالشكر لجميع مَنْ ذكرتُ على كل ما هو جيد وصحيح في هذا الكتاب، أما الأخطاء فأنا وحدي المسؤول عنها.