

## الفصل الرابع

### شراء العمل

شركة بيركشير هاثاوايه المحدودة Berkshire Hathaway, Inc معقدة، ولكنها أقرب إلى البساطة، فهي تملك بخجلٍ ( في هذه اللحظة ) مئة عمل مستقل، تضم شركات التأمين الموصوفة في الفصل السابق، ومجموعة واسعة الطيف من الشركات غير التأمينية تم الاستحواذ عليها من خلال الجدول المالي الذي ولّده عمليات التأمين، كما اشترت بالنهر النقدي المتولّد عن التأمين سندات وأسهم شركات مطروحة للتداول. إن طريقة وورن بفت Warren Buffett الواقعية - في البحث عن شركة يدرسُ شراءها كاملة، أو يقيّمها ليشتري أسهماً فيها - تسري في عروق جميع هذه الشركات على حدّ سواء.

لا يعتقد بفت بوجود أية فروق جوهرية بين هذين النوعين، فكلاهما يوصلانه إلى نتيجة واحدة هي أن يصبح صاحب الشركة، ولذلك يرى أن كلا القرارين يجب أن ينبعا من نظرتة التملكية. وهذا هو الأمر الأهم في إدراك أسلوب بفت الاستثماري: شراء الأسهم يعني شراء عمل ويتطلب المبدأ نفسه، غير أن الواقع يشير إلى تفضيله الشراء المباشر، فهو يُمكنه من التأثير في شأنٍ يعدّه الأكثر خطورة على الشركة؛ ألا وهو تخصيص رأس المال، لكنه يختار امتلاك حصة من الشركة من خلال شراء أسهمها العادية حين تمثل الأسهم قيمة أفضل.

يتبع بفت الاستراتيجية نفسها في كلا الحالتين: البحث عن شركات يفهمها، وتتميز بتاريخ ربحي راسخ متوالٍ وتطلعات مستقبلية حسنة طويلة الأمد وتبيّن عائداً جيداً على حقوق المساهمين وديوناً قليلة، ويقوم

عليها أشخاص أكفاء أمناء، والأهم أن تعرّض بأسعار جذابة. وهذه الطريقة – التي تركز على تطّلع المالك إلى استثمارات واعدة – هي حجر الأساس في أسلوبه.

كل ما نريده هو أن ندخل في أعمال نفهمها، ويقوم على إدارتها أشخاص نحبه، وتكون أسعارها جذابة بشأن ما يُنتظر منها في المستقبل!

**وورن بمت، 1994**

وبما أنه يعمل منطلقاً من تطّلع المالك المستقبلية المذكورة، حيث يكون شراء الأسهم نظيراً لشراء الشركات، فالعكس صحيح أيضاً، والمبادئ ذاتها تنطبق في الحالتين، ولذلك فكل الأمرين يحتويان دروساً هامة لنا.

تستعرض الفصول التالية من الخامس وحتى الثامن ضمناً وصفاً لهذه المبادئ بشيء من التفصيل؛ وتشكل مجتمعة «طريقة وورن بمت في الاستثمار» كما أسميتها، وتتطلق من العقل الباطن في غالب الأحيان كلما فكر بشراء أسهم شركة أو الاستحواذ على شركة بكاملها. وسياخذنا هذا الفصل في جولة سريعة على أرضية عدد من هذه المشتريات كي نفهم العبر التي تتحفنا بها.

### لوحة فسيفساء تضم العديد من الأعمال

الوسيلة الأفضل لإدراك حقيقة شركة بيركشير هاثاوايه المحدودة هي النظر إلى وضعها الراهن على أنها شركة قابضة\*، إذ تضم في مقتنياتها الكثيرة صحيفة وشركة حلوى وسلسلة مطاعم «همبرغر» و«بوطة» ومعمل أحذية

\*الشركة القابضة holding company هي شركة تمتلك عدداً كافياً من الأصوات التي لها حق التصويت في شركة أخرى مما يمكنها من السيطرة على إدارتها وعملياتها من خلال التأثير على انتخاب مجلس إدارتها : قاموس مصطلحات المصارف والمال والاستثمار – الطبعة الثانية – تحسين الناجي الفاروقي ، مكتبة لبنان ناشرون، الطبعة الثانية 2005، ص335).

ويستيرن Western عالية السوق ومحلات مجوهرات ومورّد إطارات الصور حسب الطلب وشركات دهانات وتصنيع وتوزيع الملابس ومكانس كهربائية ومرفقاً عاماً وشركتي أحذية إضافة إلى اسم يُدوّي في ميدان الملابس الداخلية، وغيرها.

بعض هذه الشركات - وخصوصاً منها التي تم الاستحواذ عليها مؤخراً - هي جواهر عثر عليها بفت بطريقته النموذجية التي يتفرد بها، ويعلن عنها في تقارير شركة بيركشير هاثاويه السنوية.

معاييرها لا عوج فيها: عمل بسيط مفهوم يتميز بقدره ربحية ثابتة متوالية وعائد جيد على حقوق المساهمين ودين قليل وإدارة جيدة. يتركز اهتمامه على الشركات التي تقع بين حدّين: خمسة مليارات وعشرين، والأفضلية للأكبر، ولا تهتمه الاستحواذات الهجومية أو أداؤها في سابق أيامها أو الأوضاع المؤقتة التي لم يحسم موضوع أسعارها، وهو يعدّ بالسريّة المطلقة والرد السريع.

ولطالما أورد في التقارير السنوية عن شركة بيركشير هاثاويه وفي تعقيباته الموجهة إلى المساهمين وصفاً لاستراتيجيته الاستحواذية فقال: «إنها علمية جداً: نجلس - تشارلي وأنا - وننتظر رنين الهاتف، وربما أخطأ المتصل بالرقم»<sup>2</sup>.

لكن الاستراتيجية تثمر، إذ استحوذت - من خلال هذا الإعلان العام ومؤشرات من مديري شركات بيركشير الحالية - على سلسلة مذهلة من الأعمال الناجحة التي ضمتها بيركشير منذ سنين وأصبحت قصصها من أخبار بفت المأثورة.

مازالت شركة سيز كاندي شوبس - See's Candy Shops على سبيل المثال - واحدة من شركات بيركشير التابعة منذ عام 1972، وهي جديرة بالذكر لأنها تمثل المرة الأولى التي ابتعدت فيها عن قول بن غراهام Ben Graham المأثور في عدم شراء غير ذات القيمة المنخفضة. بلغ سعر شرائها الصافي

ثلاثين مليون دولار، وهو يعادل ثلاثة أضعاف قيمتها الدفترية، لكن قرار الشراء جيد دون شك، إذ بلغت أرباحها قبل الضريبة عام 2003 وحده تسعة وخمسين مليون دولار؛ أي ضعفي سعر الشراء الأصلي تقريباً.

ذَكَرَ تشارلي مُنغر Charlie Munger بقصتها - بعد 25 سنة من شرائها - فقال في اجتماع بيركشير السنوي عام 1997: «تلك هي المرة الأولى التي ندفع فيها قيمة الجودة»، وأضاف بفت إلى ذلك قوله: «لو لم نشتر سيز See's لما اشترينا كوك Coke»<sup>3</sup> وستوضح أهمية هذا التعليق الكاملة في هذا الفصل.

شركة أخرى من تابعات بيركشير المشهورة هي نبراسكا فيرنيتشر مارت Nebraska Furniture Mart، التي تأسست عام 1937 - في أوماها Omaha مسقط رأس بفت - على يد مهاجرة روسية تدعى روز بلمكين Rose Blumkin حين استحصلت على 500 دولار لافتتاح متجر صغير في قبو منزلها لبيع الأثاث، وفي عام 1983 دفع بفت لتلك السيدة - التي اشتهرت باسم السيدة ب Mrs.B - 55 مليون دولار لقاء 80% من متجرها.

تضم هذه الشركة اليوم ثلاث وحدات بيع بالتجزئة على قطعة أرض واحدة مساحتها 1,2 مليون قدم مربع وتتفوق مبيعاتها من الأثاث المنزلي على أية شركة أخرى في البلاد، وتدانيها في المركز الثاني بعدها شركة مارت Mart الثانية التي افتتحت عام 2002 في كنزاس سيتي Kansas City ربط بفت نجاح هذا العمل الذي يحتل 450,000 قدم مربع - بالسيدة ب Mrs. B الخارقة التي بقيت على رأس عملها إلى أن توفيت عن عمر بلغ 104 سنوات - فقال في رسالته الموجهة إلى المساهمين عام 2003: «أحد وجوه الحكمة الذي نطقت به هو: إذا عرضت بضاعتك بأرخص الأسعار بحث عنك الزبون ولو كنت في قاع النهر. لقد صحَّت مقولتها في متجرنا الذي يخدم كنزاس سيتي ويوجد في إحدى المناطق التي يتبعثر فيها السكان، ويتزاحم فيه الزبائن رغم وجود مواقف للسيارات تزيد مساحتها عن خمسة وعشرين فداناً وتغصُّ بهم في كثير من الأحيان»<sup>4</sup>.

في كانون الثاني 1986 دفع بفت 315 مليون دولار نقداً بشركة سكوت أند فريتزر Scott & Fretzer Company وهي مؤسسة مركبة تضم إحدى وعشرين شركة منها مصانع مكانس كيربي Kirby الكهربائية وموسوعة وورلد بوك World Book، وتمثل أكبر استحواذ شركات في تاريخ بيركشير حتى ذلك الوقت وتفوقت على توقعات بفت المتفائلة، ومثلت نمطاً لمؤسسة ولدت عوائد كبيرة على حقوق المساهمين لقاء مبلغ ضئيل من الدين. وهنا يكمن أحد الأمور التي يفضلها بفت، الذي رأى أن عائدها على حقوق المساهمين جعلها في الحقيقة تحتل بكل سهولة على فورشن Fortune 500 رأس قائمة الـ 1% .

تشكل الشركات المتنوعة التي تضمها هذه المؤسسة مجموعة من المنتجات الصناعية التخصصية (التي تصل إلى أن توصف بالمسيبة للضجر)، لكن الشيء الذي تصنعه في الواقع هو المال لصالح بيركشير هاثاويه التي تلقت منها أكثر من 100% من أرباحها الموزعة - منذ أن اشتراها بفت - ناهيك بالزيادة التي حققتها في أرباحها الذاتية.

تحول وورن بفت في السنوات الأخيرة بالمزيد من اهتماماته نحو شراء شركات بدلاً من شراء أسهم. والقصة التي تحكي عن استحواذه على هذه الشركات المتنوعة ممتعة بحد ذاتها، وربما تعطي هذه القصص بمجموعها نظرة ثاقبة دقيقة في الطريقة التي ينظر من خلالها إلى الشركات. وسنستعرض في هذا الفصل ثلاث من أحدث استحواذاته لبيان الطيف الواسع للصناعات التي تضمها شركة بيركشير:

● فرت أوف د لوم Fruit of the Loom التي تنتج ثلثي الملابس الداخلية الخاصة بالرجال والأولاد المباعة في الولايات المتحدة، واشترت عام 2002 بمبلغ 835 مليون دولار ينخفض إلى 730 مليوناً صافية بعد احتساب الفائدة المكتسبة على الديون التي تحملتها.

- غاران Garan التي تنتج ملابس الأطفال وتضم خط غارانيمالز Garanimals الشهير، وتم شراؤها بمبلغ 270 مليون دولار عام 2002 .
- مايتك MiTek التي تنتج عناصر إنشائية لصناعة البناء، وتم شراؤها عام 2001 بمبلغ 400 مليون دولار. ثمة أمر ممتع في هذه الصفقة هو أن بيركشير تملك اليوم 90% فقط من هذه الشركة، أما القسم المتبقي فيملكه خمسة وخمسون مديراً يحبون شركتهم ويريدون أن يكونوا جزءاً من المالكين، وهذه الروح التي تتميز بالمغامرة التجارية هي التي يبحث بفت عنها.
- لارسون - جول Larson-Juhl الموردّة الرائدة لإطارات الصور حسب الطلب وتم شراؤها بمبلغ 225 مليون دولار عام 2001 .
- كورت بيزنس سيرفيسز CORT Business Services التي تؤجر مفروشات مكتبية فاخرة للمكاتب والشقق التي تمتلكها الشركات، وتم شراؤها بمبلغ ٤٦٧ مليون دولار عام 2000 مديونة بمبلغ 83 مليون دولار.
- بن بريدج جويلر Ben Bridge Jeweler، وهي سلسلة محلات مجوهرات على الساحل الغربي تحت إدارة العائلة نفسها منذ أربعة أجيال، وقد ربطت عائلة بريدج عملية البيع بشرط بقائها في إدارتها، وتم شراؤها عام 2000 بمبلغ لم يعلن عنه.
- جستن إنديستريز Justin Industries التي تصنع أحذية ويستين Western ذات السوق العالية (جستن Justin، و توني لاما Tony Lama وغيرها من العلامات التجارية الأخرى)، وتصنع الآجر أيضاً تحت الاسم التجاري آكم Acme، وتم شراؤها بمبلغ 600 مليون دولار عام 2000.
- بنيامين مور Benjamin Moore التي تقوم بتصنيع الدهانات منذ 121 سنة، وتم شراؤها بمبلغ مليار دولار عام 2000.

● شو إندستريز Shaw Industries وهي أكبر صانع للسجاد في العالم، وتم شراء 87% منها عام 2000 والباقي عام 2002 بملياري دولار أمريكي، وهي اليوم أكبر أعمال بيركشير باستثناء التأمين، وقد حققت أرباحاً بلغت 436 مليون دولار عام 2003 .

### كليتون هومز CLAYTON HOMES

انطلق جيمس كليتون James Clayton ابن أحد جامعي الأسهم في تينيسي Tennessee عام 1966 بشركة بيوت متحركة، بمال مستقرض قدره 25,000 دولار، وخلال أربع سنوات وصلت مبيعاتها السنوية إلى 700 منزل، وهي اليوم أكبر صانع للبيوت الجاهزة في الولايات المتحدة، حيث حققت عام 2003 مبيعات بلغت قيمتها 1,2 مليار دولار. تتراوح أنماط المنازل بين (500 قدم مربع بسعر عشرة آلاف دولار) وبيت فاخر (بمبلغ مئة ألف دولار ومساحة 1,500 قدم مربع، ويتميز بأرضية من الخشب الصلب وأجهزة منزلية من الفولاذ الذي لا يصدأ ومطابخ فاخرة).

تمتلك شركة كليتون في الولايات المتحدة الأمريكية حوالي 976 منفذاً للبيع بالتجزئة تشتمل على 302 متجر و86 مكتباً للبيع في الأحياء، و588 مجمّعاً سكنياً مُصنّعاً تنتشر في 33 ولاية، إضافة إلى شركات تابعة تعمل في الخدمات المالية والإقراض والتأمين. وقد طرحت الشركة أسهمها على الاكتتاب العام سنة 1983 واستحوذت بيركشير هاثاوايه عليها سنة 2003 بمبلغ 1,7 مليار دولار.

اكتسب جيمس كليتون خبرته وتعليمه بشقّ الأنفُس، حيث دفع نفقات تعليمه في جامعة تينيسي Tennessee من خلال عمله عازف غيتار كي يُخرج نفسه من نطاق العاملين المرهقين لوالديه، ( إذ كان أبوه يعمل في جني القطن وأمه في معمل قمصان )، واتخذ لنفسه عملاً جزئياً في نهاية المطاف مضيفاً في برنامج المنوعات الأسبوعي ستارتايم Startime في تلفاز نوكسفيل Knoxville. ومارس

الفناء مع أشخاص مثل دولي بارتون Dolly Parton، وأسس - مع أفراد رابطته الأخوية - خلال وجوده في الكلية شركة للسيارات المستعملة، لكنها أفلست عام 1961 حينما طالب المصرف باسترداد قرضه. «ظنَّ والداي بشكل مؤكَّد أننا ماضون إلى السجن، فقطعتُ على نفسي عهداً لم أخالفه: لن أتذلل للمصرف مرة ثانية».<sup>5</sup>

يمثل الاستحواذ على شركة كليتون هومز قصةً نموذجية عن بفت، ولكنها ليست كذلك في بقية عالم الأعمال.

وجَّه القصة الأول أن لبفت باعاً قليلاً في هذه الصناعة، حيث اشترت بيركشير عام 2002 أسهماً عالية المخاطر في شركة أوكوود هومز Oakwood Homes التي تصنع بيوتاً متحركة أيضاً، دون أن يعلم حينئذ شيئاً عن «الممارسات الفظيعة لعمليات تمويل المستهلك» والتي شاعت في تلك الصناعة، واعتُرف بمحض إرادته: «ولكنني تعلمت»، وأضاف «وسرعان ما أفلست شركة أوكوود».<sup>6</sup>

قبيل شهر شباط / فبراير 2003 أحضر آل أوكزييه Al Auxier - أستاذٌ المالية في جامعة تينيسي - مجموعة من طلبة الماجستير إلى أوماها لمقابلة بفت وقضاء «ساعتين من الأخذ والرد» على حد قوله، وهي المرة الخامسة التي يقوم فيها أوكزييه بهذه الرحلة، وقد أصبح تقليداً لدى الطلبة الزائرين أن يقدموا لبفت هدية تعبيراً عن شكرهم له، وكانت هذه المرة سيرة جيمس كليتون الذاتية الذي أقام شركته في نوكسفيل موطن الكلية التي درس فيها.

بعد أن قرأ بفت الكتاب، هاتفَ كيفن Keven - ابن كليتون - الذي كان يشغل حينذاك منصب المدير التنفيذي. «أتضح لي خلال حديثي مع كيفن أنه مُتمكِّن، ولا تخيب رميته، ثم تقدمتُ إليه بُعيد ذلك بعرض لشراء الشركة استند فقط إلى ما في كتاب جيم، وتقييمي لكيفن، وأمور كليتون المالية العامة والخبرة التي

تعلمتُها من تجربتي في شركة أوكوود Oakwood»<sup>7</sup> وبعد أسبوعين أعلنت شركة بيركشير عن استحواذها على شركة كليتون هومز. «لقد أبرمتُ الصفقة على الهاتف حتى دون أن أراها»<sup>8</sup> كما قال بفت.

دُعِي بفت في خريف عام 2003 إلى جامعة تينيسي لحضور ندوة الماجستير في إدارة الأعمال، فسرد قصة كليتون Clayton ثم قدم لجميع الطلاب الذين بدؤوا أولى حبواتهم نحو إجازات الدكتوراه هدايا من جامعة بيركشير هاثاويه الفخرية (التي تقدم هدية لكل مُجدِّ متميزٍ ينجز صفقة)، فأعطى كل طالب سهماً من بيركشير من الفئة ب، أما أستاذهم فكان نصيبه سهماً من الفئة آ.

### شركة ماكلين McLANE COMPANY

انتقل روبيرت ماكلين Robert McLane عام 1894 إلى مدينة كاميرون Cameron في تكساس هرباً من الفقر الذي ساد كارولاينا Carolina الجنوبية بعد الحرب الأهلية وأسس بقالية صغيرة تطورت على مرّ السنين إلى شركة لبيع المواد الغذائية بالجملة وتوزيعها، وفي عام 1921 انضم إليها ابنه روبيرت د. ماكلين Robert D. McLane المعروف باسمه المتوسط درايتون Dryton، ثم باشر ابنه درايتون الابن Dryton, Jr. عمله في الشركة العائلية في سن التاسعة وأمضى معظم أيام السبب من صباه يكنس أرض المستودعات، وبعد تخرجه من الجامعة انضم إليها بدوام كامل.

نجح درايتون الابن وبعد جهودٍ في إقناع أبيه بنقل الشركة إلى حافة طريق سريعة عبر الولايات، ثم بآتمة أعمالها عام 1962 عبر استخدام الحواسب، ثم باعها عام 1990 لزميله في كرة المضرب سام وولتون Sam Walton فأصبحت شركة ماكلين تابعة لشركة وول - مارت Wal-Mart وأضحت تزود وول - مارت و نوادي سام والبقاليات ومطاعم الوجبات السريعة في أنحاء البلاد بكل ماتحتاجه ابتداءً من فستق العبيد وانتهاءً بنقانق لحم الخنزير.

وبحلول عام 2003 أصبحت شركة ماكلين أكبر موزع في الولايات المتحدة لمحللات المواد الغذائية وأكشاك البيع على أركان الشوارع. كانت لبرمجيات شركة ماكلين المبتكرة في التسعير والشحن والتسليم والعمليات الخاصة بنقاط البيع وخدماتها الممتازة في التسليم أثرٌ كبير في جعلها شركة قليلة العمال عالية الكفاءة تؤدي جميع خدمات التسليم.

إن شركة ذات كفاءة وإدارة حسنة، قائمة على مبادئ قوية، وتكشف عن ربحية ثابتة متوالية، تجسّد تماماً النوع الذي يجب وورن بفت أن يراه. وفي أيار/ مايو 2003 أعلنت شركة بيركشير أنها استحوذت على شركة ماكلين لقاء مبلغ قدره 1,45 مليار دولار نقداً، وتحملت مطالب بمبلغ 1,2 مليار أيضاً.

إن هذا الاستحواذ وضع شركة ماكلين في موقع تستطيع به تحقيق المزيد من النمو، لأنه مكنها من تنفيذ عقود التوزيع مع سلاسل مخازن كبرى ومع منافسي وول - مارت Wall-Mart من أمثال تارغيت أند دولار جنرال Target and Dol- lar General. وصف بفت في رسالته الموجهة عام ٢٠٠٣ إلى مساهميه هذا الوضع فقال: « تحاشى بعض تجار البيع بالتجزئة في الماضي التعامل مع شركة ماكلين لأن مالکها كان منافسهم الرئيس، ولكن غرادي روسيه Grady Rosier مدير ماكلين التنفيذي الرائع تمكن من تسوية بعض الحسابات، وهو اليوم يخطو بثبات نحو إتمام الصفقات، وكلُّ آتٍ قريب.»<sup>9</sup>

### ذُ بِامْبَرْد تَشِيْف THE PAMPERED CHEF

كانت دوريس كريستوفر Doris Christopher - ربة بيت وأستاذة سابقة للاقتصاد المنزلي - تبحت عام 1980 عن عمل جزئي لساعات محدودة بشرط المرونة كي ترفد دخل الأسرة، وتتمكن من تمضية بعض الوقت مع ابنتيها الصغيرتين، فقررت الانطلاق بما تعرف في مجالي الطبخ والتعليم، ووصلت إلى التفكير ببيع أدوات مطبخ عن طريق عرضها ضمن البيت، ولذا اقتضت ثلاثة

آلاف دولار بضمانة عقد التأمين على حياتها وذهبت إلى متجر كبير للبيع بالجملة واشترت المنتجات التي أعجبتها بمبلغ 175 دولار ثم طلبت إلى إحدى صديقاتها أن تقيم حفلة لعرضها.

كانت كريستوفر مضطربة التفكير ومحطمة قبل الحفلة الأولى التي أثبتت أنها نجاحٌ كبير، ليس لأن كل مَنْ حضرت استمتعت بوقتها فحسب بل لأن العديد من الحاضرات عرضن أن يقمن حفلات عندهن أيضاً، فكانت انطلاقة بامبرد تشيف كشركة لتسويق أدوات المطبخ التي تتميز بالذوق من خلال البيع المباشر في حفلات تقام في البيوت.

السيدة كريستوفر- التي بلغت الرابعة والثلاثين ولاتتمتع بخلفية عملية - أسست الشركة في قبو منزلها بشيكاغو بثلاثة آلاف دولار مُقتَرَضَة، وفي السنة الأولى عملت مع زوجها وحققت مبيعات بلغت خمسين ألف دولار، ولم تنظر إلى الوراء قط. أضحت شركتها عام 1994 واحدة بين أول وأسرع خمسمئة شركة خاصة محدودة المسؤولية نمواً في الولايات المتحدة مُدرّجة في مجلة إنك Inc.، وكرّمتها مجلة ويركنغ وُمن (المرأة العاملة) Working Woman بعدّها واحدة من أول خمسمئة سيدة أعمال.

انطلقت دوريس كريستوفر بشركتها يحدوها الإيمان العاطفي بأن اجتماع أفراد الأسرة عند الطعام أمر لا يضاويه غيره، وعلى هذه الفلسفة تشكلت شركة بامبرد تشيف وسارت منذ انطلاقتها، وأصبح جوهر أسلوب البيع فيها: لفتة لطيفة وُدِّيّة إلى ربات البيوت تربط روعة الحياة الأسرية بجودة منتجات أدوات المطبخ.

الكثيرات من «المستشارات في شؤون المطبخ» في الشركة هن ربات بيوت، ومعظم المبيعات تتم في منازلهن من خلال «عروض مطبخية»، تقدّم خلالها بيانات عن الطبخ وتستعرض المدعوّات خلالها المنتجات ووصفات الأطعمة بصورة فعلية ويتعلمن تقنيات تحضير الطعام السهلة ويتلقين لمحات حول

الاستمتاع بالطريقة والسهولة معاً. تتنقى المنتجات من أدوات المطبخ ذات الجودة المهنية ومن لوازم مطبخية للأطعمة، وتشكل حوالي 80% منها منتجات حصرية بالشركة أو يمكن بيعها عن طريق ممثليها المعتمدين.

تضم شركة بامبرد تشيف اليوم 950 مستخدماً في الولايات المتحدة وألمانيا والمملكة المتحدة وكندا، وتباع منتجاتها من قبل 71,000 مستشار(ة) مستقلة) خلال عروض منزلية زاد عددها عن مليون عرض في الولايات المتحدة خلال عام 2002 وبلغت المبيعات خلالها 730 مليون دولار، والدين الوحيد في رتبة الشركة هو ثلاثة آلاف دولار عند الانطلاقة.

أدركت دوريس كريستوفر عام 2002 أن احتمال اضطراب شؤونها أو قرارها بالتقليل من نشاطها يستدعي خطة دعم للشركة، ولذلك اتصلت بوورن بفت - بناء على نصيحة من موظفي المصرف الذي تتعامل معه في غولدمان ساكس Goldman Sachs ، ثم قابلته بصحبة مديرتها التنفيذية شيلا أوكونيل كوبر Sheila O'Connell Cooper في مقره الرئيس بأوماها في شهر آب / أغسطس، وبعد شهر أعلنت شركة بيركشير أنها اشترت شركة بامبرد تشيف بسعر يُظن أنه بحدود 900 مليون دولار.

كتب بفت إلى مساهميه مسترجعاً مآدار في ذلك الاجتماع الذي تم في ذلك الشهر: «رأيت أمامي مديرتين تمنيت أن أشاركهما، ولم يأخذ مني ذلك إلا عشر ثوان، وسرعان ما أنجزنا الصفقة. حضرت إحدى حفلات الشركة وكان من السهل إدراك سبب نجاحها، فهي مالكة لمعظم منتجاتها المتميزة بالشكل الحسن والفائدة العظيمة، والمستشارون والمستشارات على معرفة وحماسة كبيرتين، وقد أمضى الجميع وقتاً طيباً.»<sup>10</sup>



كثيراً ما وُجِّهَتْ أسئلة إلى بَفِتٍ عن أنواع الشركات التي سيشتريها في المستقبل، فقال إنني سأتجنب في المقام الأول شركات السلع والمديرين الذين لا أثق بهم إلا قليلاً. ف لديه ثلاثة أمور جوهرية: يجب أن تكون الشركة من النوع الذي يفهمه، واقتصادياتها جيدة ومديروها موثوقون. وهذا ما يبحث عنه بشأن الأسهم للأسباب ذاتها.

### الاستثمار في الأسهم

من الواضح على وجه الخصوص أن فئة قليلة منا قادرة على شراء شركات بأكملها مثلما يفعل بَفِت، وقد أوردتُ قصصها في هذا الفصل لأنها تفصل لنا النظرة الثاقبة الحادة التي يتمتع بها في تفكيره.

كذلك فإن تلك السلسلة من التفكير تنطبق على قراراته في شراء الأسهم، وتقدم أيضاً بعض الأمثلة التي يمكن اتباعها من قبل عامة الناس الذين يعجزون عن شراء أسهم بالمقياس نفسه مثل بَفِت، ولكننا نستطيع أن نستفيد من مراقبة أفاعيله.

في نهاية عام 2003 وصلت قيمة محفظة أسهم شركة بيركشير هاثاوايه الاستثمارية العادية إلى حوالي 35 مليار دولار ( انظر الجدول آ- 27 في الملحق) بزيادة بلغت حوالي 27 ملياراً عن أسعار شرائها الأصلية. وفي تلك المحفظة كانت بيركشير تمتلك - إلى جانب أسهم أخرى - مائتي مليون من أسهم شركة كوكا كولا، وستة وتسعين مليوناً من أسهم شركة جيليت وستة وخمسين مليوناً أو يزيد من أسهم ويلز فارغو وشركته: تقدّم منتجات وخدمات معروفة لدينا جميعاً هي مشروبات غازية وشفرات حلاقة ومصارف في الأحياء، وليس فيها خافية ولا هي عالية التقنية وغير مستعصية على الفهم. إنها تمثل معتقدات بَفِت الأكثر تمسكاً بها: لامعنى للاستثمار في شركة أو صناعة لاتفهمها لأنك لن تستطيع تقدير قيمتها أو متابعة أعمالها.

### شركة كوكا كولا *The Coca-Cola Company*

شركة كوكا كولا أكبر مُصنِّع وموزع في العالم للمشروبات الغازية المُركزة والمُحلاة، وقد بيعت منتجاتها أول مرة في الولايات المتحدة عام 1886، وتباع اليوم في أكثر من 195 بلداً في أصقاع الأرض.

عرف بفت الشركة في السنة الخامسة من طفولته عندما تناول أول مشروب منها، ولم يلبث أن بدأ يشتري ستة مشروبات بخمسة وعشرين سنتاً من بقالية جده، ثم يبيعهما في حيه بخمسة سنتات للمشروب الواحد. اعترف أنه لاحظ في السنوات الخمسين التالية نمو الشركة الخارق، لكنه اشترى مصانع نسيج ومجمّعات بيع الأدوات المنزلية والملبوسات ومطاحن ومصانع أدوات زراعية، وحتى في عام 1986 - حينما أعلن بصورة رسمية عن أن تشيري كوك Cherry Coke سيُصبح المشروب الغازي الرسمي في اجتماعات شركة بيركشير هاثاويه السنوية - لم يكن قد اشترى اياً من أسهم كوكا كولا بعد، وانقضت سنتان قبل أن يشتري أسهمه الأولى فيها في صيف عام 1988 .

إن قوة شركة كوكا كولا لا تكمن في اسمها التجاري فحسب، بل في أن لها نظام توزيع في جميع أنحاء العالم لا يُضاهى، وتشكل مبيعاتها العالمية 69% من مجمل مبيعاتها الحالية، وتعطي 80% من أرباحها. وهي - بالإضافة إلى كوكا كولا أماتيل Coca-Cola Amatil - تمتلك منافع في حقوق المساهمين في مصانع التعبئة في كل من المكسيك وأمريكا الجنوبية وجنوب شرق آسيا وتايوان وهونغ كونغ والصين، وفي عام 2003 باعت الشركة أكثر من تسعة عشر مليار صندوق من منتجات المشروبات.

يقول بفت إن أفضل عمل تمتلكه هو الذي يمكن أن يُستخدم على مرّ الزمان مبالغ من رأس المال بعوائد ذات نسب عالية جداً. وهذا الوصف يناسب كوكا كولا تماماً، ومن السهل أن نفهم السبب الذي جعل بفت يُعدّها أكثر العلامات التجارية انتشاراً في العالم وأعلى امتيازات العالم قيمة.

وإني أستخدم شركة كوكا كولا مثلاً رئيساً في الفصول من الخامس وحتى الثامن - حيث أفصل مذاهب وورن بفت - بسبب هذه القوة المالية وشهرة المنتج الواسعة.

أشتري أعمالاً وليس أسهماً، أعمالاً أرغب بامتلاكها إلى الأبد.<sup>11</sup>

وورن بفت، 1998

### شركة جيليت *The Gillette Company*

جيليت شركة عالمية لتصنيع وتوزيع منتجات استهلاكية تشتمل على شفرات ومواس حلاقة وعطورات وصابون متنوع ومستحضرات تجميل وقرطاسية ومحالِق لحى كهربائية وأجهزة منزلية صغيرة وأجهزة ومنتجات للعناية بالفم، وتنتشر مصانعها في 14 بلداً وتوزع منتجاتها في مئتي بلد، وتشكل عملياتها الخارجية 63% من مبيعاتها وأرباحها.

أسس كينغ سي. جيليت King C. Gillette هذه الشركة في مُنقلب القرن العشرين، وقد أمضى جيليت الشاب وقتاً يفكر في استراتيجية تمكنه من تكوين ثروته، فاقترح عليه أحد أصدقائه وجوب اختراع منتج لا يستخدمه المستهلك إلا مرة واحدة ثم يرميه ويستبدل به آخر. حينما اشتغل بائعاً في شركة كراون كورك أند سيل Crown Cork & Seal وقع على فكرة شفرة الحلاقة التي ترمى بعد الاستخدام، وفي عام 1903 بدأت شركته الفتية تباع بخمسة دولارات محلقة لحية آمنة مع خمس شفرات ترمى بعد الاستخدام.

تحتل شركة جيليت اليوم مكان الصدارة في العالم في تصنيع وتوزيع الشفرات ومحالِق اللحى، وتشكل شفرات المحالِق حوالي ثلث مبيعاتها وثلثي أرباحها، كما تبلغ حصتها من السوق العالمية 72,5% وتساوي حوالي ستة

أضعاف حصة أقرب منافسيها إليها، وتمتلك 70% من حصة السوق في أوروبا و80% في أمريكا اللاتينية. لقد بدأت مبيعاتها تتنامى في كل من أوروبا الشرقية والهند والصين، وهي تباع خمس شفرات فيما وراء البحار مقابل كل شفرة تباعها في الولايات المتحدة. والحقيقة أنها شديدة الهيمنة في أصقاع العالم لدرجة أصبح معها اسمها في العديد من اللغات يدل على «المحلقة».

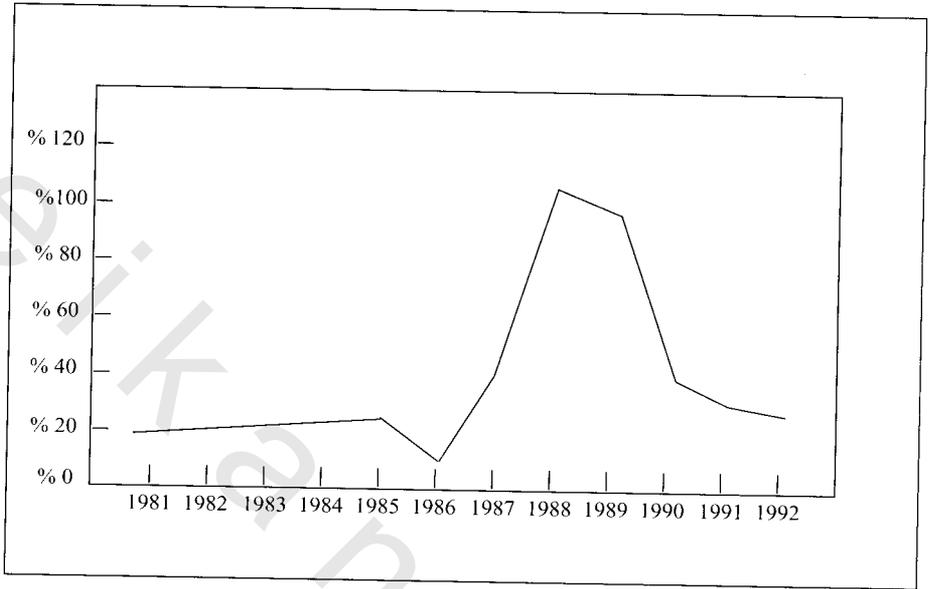
أصبح بفت مهتماً بشركة جيليت في ثمانينيات القرن العشرين، حين بدأ المراقبون في وول ستريت Wall Street يرون أنها نضجت وأصبحت شركة استهلاكية بطيئة النمو جاهزة للاستحواذ، وتراوح أرباحها بين 9-11% والعائد على حقوق المساهمين يبدو أفضل من حقيقته دون إشارة على تحسنه، ونمو الدخل فيها ضعيف وقيمتها السوقية متدنية ( انظر الشكلين 1/4 و 2/4 ). وباختصار فإن الشركة بدت راكدة.

انتصر مدير الشركة التنفيذي كولمان موكلر Colman Mockler على أربع عمليات استحواذ في تلك الأثناء، وبلغ أوج انتصاراته في معركة نضالية مقدسة ضد شركة كونستون بارتترز Coniston Partners عام 1988، ويبدو أن جيليت انتصرت، ولكنها اضطرت لذلك إلى إعادة شراء 19 مليوناً من أسهمها بمبلغ ٤٥ دولاراً للسهم الواحد، واستبدلت 1,5 مليار دولار من أسهم رأسمالها بديون بين عامي 1986 و 1988، وسرعان ما وصلت إلى قيمة صافية سلبية.

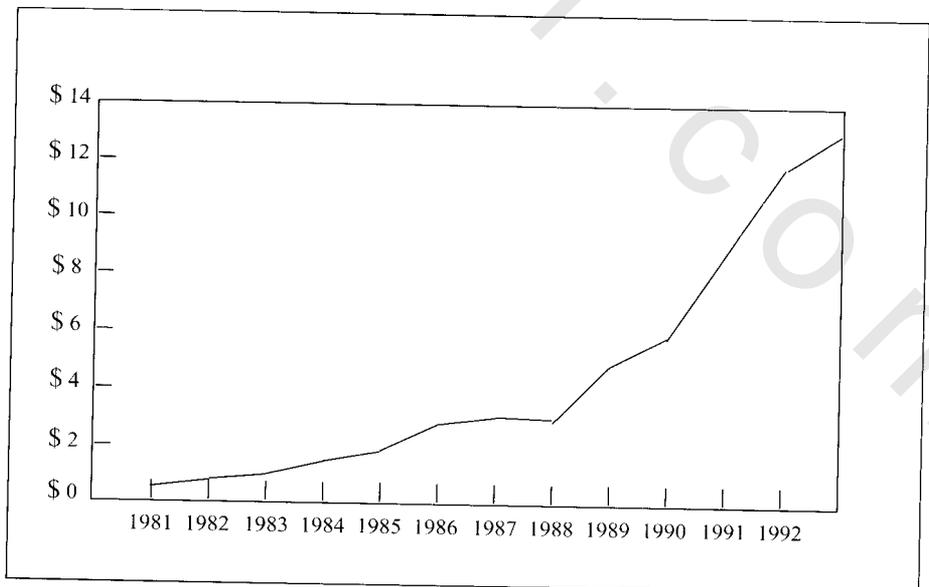
وهنا استدعى بفت صديقه جوزيف سيسكو Joseph Sisco - عضو مجلس إدارة جيليت - واقترح عليه أن تستثمر بيركشير فيها، وقال له: «إن عمل جيليت من النوع الذي يستهويننا ونظن - أنا وتشارلي - أننا نفهم اقتصادياتها ولذلك نعتقد أننا نخمن مستقبلها بوجه ذكي معقول».<sup>12</sup>

أصدرت شركة جيليت في تموز/ يوليو 1989 أوراقاً مالية ممتازة قابلة للتحويل إلى أسهم عادية لصالح بيركشير بمبلغ 600 مليون دولار واستخدمت هذا المبلغ في سداد جزء من ديونها. تلقى بفت ضماناً ممتازة لسداد الدين

خط بياني رقم 4-1  
العائد على حقوق المساهمين في شركة جيليت



خط بياني الشكل 4-2  
قيمة شركة جيليت السوقية



بقيمة 8,75% على أن تسترد بصورة إجبارية خلال عشر سنوات مع الخيار بتحويلها إلى أسهم عادية فيها بسعر خمسين دولاراً للسهم الواحد، وكان هذا أعلى بعشرين بالمئة من سعر السهم السائد حينذاك.

انضم بفت إلى مجلس إدارة شركة جيليت عام 1989، وفيها طرحت منتجاً جديداً عالي النجاح هو سنسر Sensor وبذلك بدأ التحول نحو الربحية، فتعاظم ازدهار الشركة مع هذا المنتج وبدأت أرباح السهم تتنامى بنسبة 20% سنوياً، وازدادت هوامش ما قبل حسم ضريبة الدخل وضريبة الشركة من 12 إلى 15% ووصل العائد على أسهم رأس المال إلى 40%، وهو ضعفاً ما كان عليه في أوائل ثمانينيات القرن العشرين.

وفي شباط / فبراير 1991 أعلنت جيليت عن تجزئة الأسهم بنسبة 2 إلى 1، فحوّلت شركة بيركشير أسهمها الممتازة وتسلمت 12 مليوناً من أسهمها العادية أو 11% من أسهمها المطروحة للتداول. تزايدت استثمارات بيركشير في جيليت البالغة ستمئة مليون دولار خلال سنتين إلى 875 مليوناً، وكانت خطوة بفت التالية هي حساب قيمة الإثني عشر مليون سهم، وسنرى في الفصل الثامن ما فعل حيالها.

إن العمل الذي ينتج شفرات جيليت هو أحد فوائد العولمة الرئيسة، فقد باشرت جيليت عملها من حيث انطلاقتها بشفرة ذات طرف منخفض تتميز بهوامش متدنية ثم قدمت مع مرور الوقت أنظمة حلقة مُحسنة ذات هوامش أعلى، وهي اليوم بصدد الاستفادة ليس من زيادة وحدة المبيع فحسب بل من التحسن المتوالي لهوامش الربح أيضاً. «إنه لمن دواعي السرور أن يأوي المرء إلى فراشه كل ليلة وهو يعرف أن هناك 2,5 مليار ذكّر في العالم يتعيّن عليهم أن يحلقوا لحاهم في الصباح»<sup>13</sup>، كما يقول بفت.

### شركة واشنطن بوست *The Washington Post Company*

شركة واشنطن بوست هي اليوم مؤسسة إعلامية مركبة تتألف من شركة قابضة ومجموعة شركات متفرعة عنها، وتمارس نشر الصحف وبث الإذاعة المرئية وأنظمة التلفاز المحوري ونشر المجلات وتقدم خدمات تعليمية، ويقوم قسم الجرائد بنشر صحف *Washington Herald* (واشنطن) هيرالد *Everett* أسبوعية، ويمتلك قسم الإذاعة المرئية ست محطات تلفازية تتوضع في ديترويت Detroit و ميامي Miami و أورلاندو Orlando و هيوستن Houston و سان أنتونيو San Antonio و جاكسونفيل Jacksonville بفلوريدا Florida، ويقدم قسم أنظمة التلفاز المحوري البث التلفزيوني وخدمات «الفيديو» الرقمية والمحورية لأكثر من 1,3 مليار مشترك، وينشر قسم المجلات مجلة نيوزويك *Newsweek* التي توزع أكثر من ثلاثة ملايين نسخة داخل الولايات المتحدة وكذلك أكثر من ستمئة ألف نسخة في العالم.

تمتلك شركة واشنطن بوست - بالإضافة إلى الأقسام الرئيسية الأربعة - مراكز ستانلي ه. كابلان Stanley H. Kaplan التعليمية المؤلفة من سلسلة كبيرة من المدارس التي تحضّر الطلاب لاختبارات الدخول إلى الجامعات وامتحانات الإصغاء المهنية، وقد وسّعت من أعمالها إلى حد كبير في السنوات الأخيرة وافتتحت صفوفاً للشهادة الثانوية بعد دوام المدرسة، لأنها حازت شهرة واسعة في برنامجها الأصلي الذي يساعد طلاب المدارس الثانوية في امتحانات التأهيل للمُنح، وكذلك كلية الحقوق الوحيدة المعترف عليها في العالم على شبكة الاتصالات العالمية «الإنترنت»، وتقدم مواد إعداد المهندسين والمحليلين الماليين المجازين، بالإضافة إلى كليات ضمن الحرم الجامعي تقدم برامج في إدارة الأعمال والمالية والتكنولوجيا والصحة وغيرها من المهن. وفي عام 2003 بلغت مبيعات كابلان 838 مليون دولار وأصبحت بذلك عنصراً هاماً في شركة بوست.

تمتلك الشركة 28% من كولز ميديا Cowles Media التي تنشر صحيفة مينيابوليس ستار تريبيون *Minneapolis Star Tribune* والعديد من المجلات العسكرية ونصف الخدمات الإخبارية في مصلحة أبناء لوس أنجلوس - واشنطن Los Angeles Washington.

وشركة واشنطن بوست هي اليوم شركة الثماني مليارات دولار وتولّد 3,2 مليار دولار على شكل مبيعات سنوية، ولها إنجازات مثيرة، خصوصاً وأنها كانت قبل خمس وسبعين سنة تمارس عملاً واحداً فقط هو نشر صحيفة لاغير.

كانت صحيفة واشنطن بوست عام 1931 واحدة من ست صحف يومية تتنافس على القراء، وبعد سنتين وُضِعَت البوست تحت الحراسة القضائية بسبب عجزها عن تسديد أجور طباعتها، وفي صيف ذلك العام بيعت بالمزاد العلني وفاء لدائتيها، ثم اشتراها الخبير المالي صاحب الملايين يوجين ماير Eugene Meyer بمبلغ 825,000 دولار وظل يدعمها طوال العقدين التاليين حتى عادت إلى الربحية.

انتقلت إدارة الصحيفة إلى فيليب غراهام Philip Graham، المحامي اللامع الذي تعلم في هارفرد Harvard وتزوج من كاترين Katherine ابنة ماير، ثم أقنع الأخير عام 1945 بشراء صحيفة منافسة هي تايمز-هيرالد Times-Herald، وبعد ذلك اشترى غراهام مجلة نيوزويك Newsweek ومحطتي تلفاز قبل موته المأساوي عام 1963، وإليه يعود الفضل في تحويل صحيفة واشنطن بوست من صحيفة منفردة إلى شركة إعلام واتصالات.

بعد وفاة فيل غراهام انتقلت السيطرة على الصحيفة إلى زوجه كاترين، وسرعان ما اشتهرت من خلال تصديّها لأمر العمل الصعبة رغم قلة خبرتها بإدارة شركة كبيرة.

أدركت كاترين غراهام أن نجاح الشركة لا يتطلب حارساً بل صانع قرارات. «تعلمت أن الأشياء لا تتجمد، وأن عليك أن تتخذ قرارات»<sup>14</sup>، كما قالت. ثمّة قراران كان لهما تأثير جليّ على صحيفة واشنطن بوست هما استخدام بن برادلي Ben Bradlee رئيس تحرير عام، واستدعاء وورن بفت بعدئذ ليكون مديراً للشركة. شجّع برادلي كاترين غراهام على طباعة أوراق البنتاغون ومتابعة تحقيقات ووترغيت Watergate التي أكسبت الصحيفة شهرة للحصول على جائزة الصحافة؛ أما بفت فعلم كاترين غراهام كيف تدير عملاً ناجحاً.

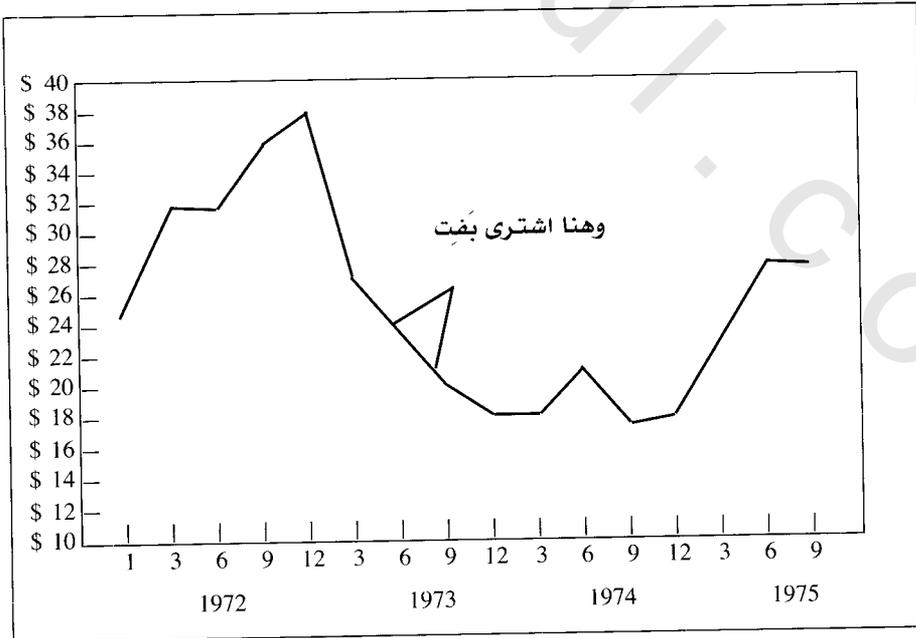
حصل اللقاء الأول بين بفت وكاترين غراهام عام 1971، وكان حينذاك يملك أسهماً في صحيفة نيو يوركر *New Yorker*، وحين سمع أنها قد تطرح للبيع سأل كاترين إن كانت لصحيفة واشنطن بوست مصلحة بشرائها. ورغم أن البيع لم يتجسّد حقيقة واقعة إلا أن بفت خرج شديد التأثر جداً بنشر صحيفة واشنطن بوست.

قررت كاترين غراهام في السنة نفسها أن طرح صحيفة واشنطن بوست على الاكتتاب العام من خلال فئتين من الأسهم، الفئة (أ) عبارة عن أسهم عادية امتلكتها عائلة غراهام وتختار أغلبية في مجلس الإدارة، وبذلك تضمن الهيمنة على الشركة، والفئة (ب) تختار الأقلية في المجلس. وفي تموز / يوليو 1971 أصدرت صحيفة واشنطن بوست 1,354,000 سهم من الفئة ب. ومن الملاحظ أن كاترين أذنت لبين برادلي بعد يومين بنشر أوراق البنتاغون بالرغم من تهديدات من الحكومة الاتحادية.

وعلى امتداد العامين التاليين تحولت نظرة وول ستريت إلى السوداوية، على الرغم من تحسّن العمل في الصحيفة. وفي أوائل عام 1973 بدأ مؤشر داو جونز لأسعار أسهم الشركات الصناعية Dow Jones Industrial Average بالإنخفاض، وانخفض معه سعر سهم صحيفة واشنطن بوست أيضاً فوصل إلى 23 دولاراً بحلول شهر أيار / مايو منخفضاً بمقدار 14 نقطة، وفي ذلك الشهر

هبط سعر سهم شركة آي بي إم IBM أكثر من 69 نقطة، وتخطى سعر أونصة الذهب عتبة مئة الدولار، ورفع مجلس الإحتياطي الإتحادي الفائدة إلى 6%، وانخفض داو جونز بمقدار 18 نقطة هي الأكثر منذ ثلاث سنوات، وطوال ذلك الوقت كان وورن بفت يشتري أسهماً في صحيفة واشنطن بوست (انظر الشكل 3/4). وبحلول حزيران / يونيو كان قد اشترى 467,150 سهماً بسعر وسطي قدره 22,75 دولاراً للسهم الواحد وبمبلغ 10,628,000 دولار.

لم تكن كاترين غراهام تشجع فكرة امتلاك عضو من خارج الأسرة هذا العدد من أسهم شركة بوست ولو لم يُمكن حامله من السيطرة على قرارات الشركة وسياساتها. لكن بفت أكد لها أن الشراء الذي قامت به شركة بيركشير ليس إلا بقصد الاستثمار فقط، وعرض عليها أن يمنح تفويضاً بالتصويت عن أسهم بيركشير لابنها دون Don المرشح ليتسلم الشركة ذات يوم، وذلك لمزيد من الاطمئنان. وهكذا حُسم الأمر. واستجابة منها لعرضه دعته عام 1974 لينضم إلى مجلس الإدارة وسرعان ما نصبته رئيساً للجنة المالية.



الشكل 3/4: سعر السهم الواحد لشركة واشنطن بوست، 1975-1972

توفيت كاترين غراهام في تموز/ يوليو عام 2001 إثر حادث أصابها بأذيات شديدة في الرأس، وكان وورن بفت بين مشيعيها في القديس الجنائزي الذي أقيم في كاتدرائية واشنطن الوطنية.

يشغل دونالد إي. غراهام Donald E. Graham - ابن فيل وكاترين غراهام - منصب رئيس مجلس إدارة شركة واشنطن بوست، وقد تخرج بدرجة الشرف العليا من هارفرد عام 1966، حيث برز في الأدب والتاريخ الإنكليزيين، ثم خدم سنتين في الجيش، وقرر أن يزيد معرفته بالمدينة إدراكاً منه بأنه في نهاية المطاف سيقود صحيفة واشنطن بوست، فاتخذ سبباً غير مألوف وانخرط بشرطة العاصمة واشنطن دي سي Washington DC حيث أمضى أربعة عشر شهراً عنصراً في الدورية التي تجوب المحلة التاسعة منها. التحق عام 1971 بالعمل في الواشنطن بوست مراسلاً لشؤون المترو Metro، ثم أمضى عشرة أشهر مراسلاً لمجلة نيوزويك Newsweek في مكتب لوس أنجلوس، وعاد إلى صحيفة واشنطن بوست عام 1974 وأصبح مساعداً لكبير محرري الشؤون الرياضية، ثم أضيف في تلك السنة إلى مجلس الإدارة.

تميّز دور بفت في صحيفة واشنطن بوست بموثوقية عالية، فقد ساعد كاترين غراهام على الصمود أثناء الإضرابات العمالية خلال سبعينيات القرن العشرين، وعلم دون غراهام شيئاً من إدارة العمل، وساعده على فهم دور الإدارة ومسؤوليتها تجاه مالكي الشركة. «إنه أذكى شخص عرفته في المجال المالي، ولا أعرف له نظير»،<sup>15</sup> على حد قول دون.

إذا نظرنا إلى هذه القصة من الاتجاه المعاكس، اتضح لنا أيضاً أن البوست Post لعبت دوراً رئيساً لصالح بفت، فالصحفي المالي أندرو كيلباتريك Andrew Kilpatrick الذي تابع مسيرة بفت سنوات عديدة يرى أن الاستثمارات في شركة واشنطن بوست «ترفع من شهرة بفت مستثمراً رئيساً»<sup>16</sup>. لم تبع بيركشير أياً من أسهمها في صحيفة واشنطن بوست منذ الشراء الأول عام 1973.

وفي عام 2004 كان السهم من الفئة ( ب ) يباع بأكثر من 900 دولار، وبذلك يكون أعلى ثاني سهم في سوق نيويورك للأوراق المالية، وتزيد قيمة الأسهم التي تملكها شركة بيركشير عن مليار دولار، وقد تزايدت قيمة استثمارات بفت الأصلية أكثر من خمسين ضعفاً<sup>17</sup>.

### ويلز فارغو وشركته Wells Fargo & Company

في تشرين الأول/ أكتوبر 1990 أعلنت شركة بيركشير هاثاوية أنها اشترت خمسة ملايين سهم في ويلز فارغو وشركته بسعر وسطي قدره 57,88 دولاراً للسهم الواحد وبلغ مجموع الاستثمارات 289 مليون دولار. وبهذا الشراء أصبحت بيركشير أكبر المساهمين في المصرف بامتلاكها 10% من الأسهم الموجودة تحت يد المساهمين.

كانت نقلة مثيرة للجدل، فسعر تداول السهم في وقت سابق من العام كان عالياً بحيث شارف على ستة وثمانين دولاراً، ثم انخفض بشكل حاد حين هجر المستثمرون مصارف كاليفورنيا زرافات ووحداناً، وكان الساحل الغربي حينذاك يرزح تحت آلام مبرحة بسبب الكساد الكبير، وبعضهم يظنون أن تلك المصارف تواجه المتاعب رغم أن محافظ قروضها محشوة بالرهونات التجارية والسكنية، وغلب الظن أن مصرف ويلز فارغو سهل المنال، وهو الذي يملك من العقارات التجارية أكثر من أي مصرف في كاليفورنيا.

وفي الأشهر التي تلت إعلان شركة بيركشير كانت المعركة على مصرف ويلز فارغو كحرب ضروس؛ حيث كان بفت في أحد الأركان مضارباً على الصعود، يراهن على 289 مليون دولار بأن مصرف ويلز فارغو سيزيد من قيمته، وفي الركن المقابل كان المضاربون على النزول - باعة الأوراق المالية على المكشوف - يراهنون على أن قيمته قد انخفضت بمقدار 49% في تلك السنة وأنها في طريقها إلى المزيد. لكن سائر العاملين في عالم الاستثمار آثروا الانتظار والمراقبة.

استحوذت بيركشير مرتين خلال عام 1992 على مزيد من الأسهم فارتفع رصيدها إلى 63 مليون سهم عند حلول نهاية العام، وارتفع سعر السهم متجاوزاً مئة الدولار، لكن هؤلاء الباعة مازالوا يراهنون على أن السهم لا بد أن يخسر نصف قيمته، أما بفت فاشترى المزيد، وعند حلول نهاية عام 2003 كانت بيركشير تملك أكثر من 56 مليون سهم بلغت قيمتها السوقية 4,6 مليار دولار وتكاليف شراء تراكمية بلغت 2,8 ملياراً. وفي عام 2003 أيضاً أعطت هيئة مودي Moody لتصنيف الاستثمار المصرف درجة التصنيف الائتماني الممتازة العليا AAA فكان المصرف الوحيد الذي نال هذا التمييز في البلاد.

### المستثمر الذكي THE INTELLIGENT INVESTOR

أكثر السمات تميّزاً في فلسفة بفت الاستثمارية هي الفهم الجلي في أنه يمتلك الأعمال حين يمتلك الأسهم لا مجرد قصاصات من ورق، ويضيف إنه لأمر ينطوي على التفريط أن يتم شراء الأسهم دون فهم وظائف عمليات الشركة التي تشتمل على منتجاتها وخدماتها وعلاقات العمل فيها وتكاليف موادها الأولية ومصنعها ومعملها ومعداتها ومتطلبات إعادة استثماراتها الرأسمالية ومخزوناتها والذمم المدينة فيها وحاجات رأسمالها العامل. وهذا التفكير - الذي يجب أن يخلو ذهن المستثمر مما سواه - يعكس موقف صاحب الشركة المقابل لموقف صاحب الأسهم. وفي ذلك كتب بنيامين غراهام Benjamin Graham في مختصر كتاب المستثمر الذكي *The Intelligent Investor*: «تتحقق أعلى درجات الاستثمار الذكي حينما لا يخرج عن الممارسات المهنية في معظم حالاته»، ويصف بفت هذا القول بأنه: «أهم عبارة كتبت عن الاستثمار».

الشخص الذي يملك أسهماً له الخيار في أن يصبح مالكا للعمل أو صاحب أوراق مالية قابلة للمتاجرة بها؛ وأصحاب الأسهم العادية الذين يدركون أنهم لا يملكون سوى قطعاً من ورق هم أبعد الناس عن بيانات هذا العمل المالية ويتصرفون كما لو أن سعر السوق المتغير على الدوام يعكس قيمة أسهمهم

بأصدق مما تعكسه ميزانية الشركة وبيان دخلها، وهم يسحبون الأسهم أو يتركوها كما يفعلون في أثناء اللعب بالورق. وهذه الأفعال التي يقوم بها صاحب الأسهم وصاحب العمل وثيقة الصلة بعضها ببعض - كما يراها بفت، ويجب عليهما أن ينظرا إلى العمل بالطريقة نفسها، ويقول: «إنني مستثمر أفضل لأنني رجل أعمال، وأنا رجل أعمال أفضل لأنني مستثمر»<sup>18</sup>.

### طريقة وورن بفت في الاستثمار

#### مذاهب في العمل:

- هل العمل بسيط ومفهوم؟
- هل للعمل تاريخ راسخ متوال في ميدانه؟
- هل للعمل تطلعات مستقبلية مبشرة وطويلة الأمد؟

#### مذاهب في الإدارة:

- هل الإدارة عقلانية؟
- هل الإدارة صريحة مع أصحاب الأسهم؟
- هل تقاوم الإدارة الإملاءات المؤسسية؟

#### مذاهب في المالية:

- ما العائد على حقوق المساهمين؟
- ما «مكاسب مالكي» الشركة؟
- ما هوامش الربح؟
- هل خلقت الشركة دولاراً واحداً على الأقل مقابل كل دولار محتجز؟

#### مذاهب في استثمار القيمة:

- ما قيمة الشركة؟
- هل يمكن شراؤها بحسم هام على قيمتها الحقيقية؟