

The Essays of Warren Buffett

# ลํานําผู้ทำเงิน

เรียบเรียงโดย

ดร.ไสว บุญมา

เป็นเวลาหลายปีที่ชื่อของวอร์เรน บัฟเฟตต์ (Warren Buffett) ปรากฏใกล้กับของบิลล์ เกตส์ เมื่อนิตยสาร Forbes เสนอรายชื่ออภิมหาเศรษฐีประจำปีของนิตยสาร แต่บัฟเฟตต์ไม่มีบริษัท เทคโนโลยีขนาดยักษ์เป็นหัวจักรขับเคลื่อนการสร้างความร่ำรวยในยุคโลกไร้พรมแดนเช่นบิลล์ เกตส์ หากเป็นนักลงทุนและถือหุ้นส่วนใหญ่ในบริษัท Berkshire Hathaway (BH) ซึ่งก่อตั้งขึ้นมา 170 ปีแล้วเพื่อทำธุรกิจด้านสิ่งทอ บัฟเฟตต์ใช้ BH ซึ่งเขากับหุ้นส่วนร่วมกันซื้อและเป็นประธาน ผู้บริหารเมื่อปี 2508 เป็นทางผ่านของการลงทุนจนทำให้ราคาหุ้นเพิ่มจาก 4 ดอลลาร์เมื่อปี 2508 เป็น 75,000 ดอลลาร์เมื่อปี 2548 หรือเพิ่มขึ้นปีละ 28%

แม้การลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นจะมีกำไรดี แต่ BH จ่ายเงินปันผลเพียงครั้งเดียว เมื่อปี 2510 ในจำนวนหุ้นละ 10 เซนต์

บัฟเฟตต์ตั้งคำถามตอบแทนให้ตัวเองคำถามหากเทียบกับผู้บริหารบริษัทขนาดใหญ่ที่มี ค่าตอบแทนปีละหลายสิบล้านดอลลาร์ ข้อมูลบ่งว่าค่าตอบแทนของเขาเมื่อปี 2549 เท่ากับ 100,000 ดอลลาร์ ฉะนั้นความเป็นอภิมหาเศรษฐีของเขาส่วนใหญ่จึงวัดจากค่าหุ้นที่เขาถืออยู่ใน BH ซึ่งเมื่อ ต้นปี 2551 มีค่าเกินกว่า 6 หมื่นล้านดอลลาร์ส่งผลให้เขาเข้าไปแทนที่บิลล์ เกตส์ ในฐานะอภิมหา เศรษฐีหมายเลข 1 ของโลกหลังจากเกตส์ครองติดต่อกันมาเป็นเวลา 13 ปี

จากปี 2513 บัฟเฟตต์เขียนจดหมายถึงผู้ถือหุ้นใน BH เป็นประจำ จดหมายเหล่านั้นพูดถึง ปรัชญาและแนวคิดด้านการทำธุรกิจของเขา เมื่อปี 2539 Lawrence A. Cunningham ได้นำจดหมาย เหล่านี้มาเรียบเรียงเป็นหนังสือชื่อ **The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America** ซึ่งได้รับการปรับปรุงครั้งล่าสุดเมื่อปี 2551 เป็นหนังสือขนาด 291 โดยแยกนำเสนอเป็น 7 ภาคเสริมด้วยบทส่งท้าย

ภาคแรกพูดถึงหลักธรรมาภิบาลของการทำธุรกิจ (Corporate Governance) บัฟเฟตต์ มองว่าผู้บริหารคือผู้พิทักษ์เงินทุนของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารที่ดีที่สุดต้องทำตัวเสมือนเป็นเจ้าของบริษัท ไม่ว่าจะตัดสินใจทำอะไร แต่บางครั้งผลประโยชน์ของผู้บริหารกับของเจ้าของบริษัทก็อาจขัดกัน ได้ บัฟเฟตต์จึงเน้นการมองหาทางเพื่อลดการขัดกันพร้อมกับทางที่จะเอื้อให้ผู้บริหารทำงานจน บรรลุเป้าหมาย ซึ่งประกอบด้วยปัจจัยหลายอย่าง ปัจจัยแรกได้แก่ความตรงไปตรงมาของผู้บริหาร ในการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น ตามหลักข้อนี้รายงานประจำปีของเขาจึงไม่ใช่จำพวกใช้กระดาษงาบ พิมพ้อออกมาอย่างงดงาม หากเน้นข้อมูลและคำอธิบายง่าย ๆ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจในเรื่องราวที่เขา ต้องการสื่อได้ทันที นอกจากนั้นบัฟเฟตต์ยังเล็งการคาดการณ์ในอนาคตซึ่งเขาเชื่อว่ามักนำไปสู่ การตกแต่งตัวเลข

อีกปัจจัยหนึ่ง บัฟเฟตต์ไม่เน้นเรื่องโครงสร้างของการบริหารตามตำราซึ่งเขามองว่าไม่ค่อยมีประโยชน์ สำหรับเขา สิ่งที่สำคัญที่สุดได้แก่การเลือกคนที่มีความสามารถ เชื่อสัจย์และทุ่มเท โดยเฉพาะตัวประธานผู้บริหาร หรือ CEO เนื่องจากเขามองว่าประธานผู้บริหารต่างจากพนักงานทั่วไป 3 ข้อคือ ข้อแรก ผลงานของประธานผู้บริหารวัดยากเนื่องจากมาตรฐานที่ใช้กันขาดประสิทธิภาพ และง่ายต่อการปรุ้งแต่ง ข้อสอง ไม่มีใครอยู่เหนือประธานผู้บริหาร ฉะนั้นผลงานของผู้อยู่นั้นก็วัดไม่ได้ และข้อสาม คณะกรรมการบริษัทก็ไม่มืบทบาทของผู้อยู่นือผู้บริหารอย่างแท้จริง เนื่องจากตามปกติความสัมพันธ์ระหว่างสองฝ่ายจะเป็นแบบกันเอง

โดยทั่วไปการทำให้ผลประ โยชน์ของผู้บริหารและของผู้ถือหุ้นเป็นไปในแนวเดียวกันมักอาศัยมาตรการเช่นการให้สิทธิซื้อหุ้น การแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการบริษัทและประธานผู้บริหาร และการแต่งตั้งคณะกรรมการเฉพาะด้าน เช่น ด้านตรวจบัญชีและด้านค่าตอบแทน นอกจากนั้นสิ่งที่มักนิยมทำกันมากได้แก่การเชิญคนนอกมาเป็นกรรมการบริษัท แต่บัฟเฟตต์มองว่า วิธีเหล่านั้นแก้ปัญหาไม่ได้ ซ้ำร้ายอาจทำให้สถานการณ์แย่งเสียอีก ทางออกของเขาคือ การเลือกเฟ้นประธานผู้บริหารที่สามารถทำงานได้ดีแม้จะอยู่ท่ามกลางโครงสร้างที่อ่อนแอ และต้องมีการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่อประเมินการทำงานของประธานผู้บริหารบ่อย ๆ โดยที่ไม่มีเขาร่วมประชุมด้วย

สำหรับการบริหารบรรดาบริษัทลูก หรือบริษัทที่ BH เป็นผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ ประธานผู้บริหารของบริษัทลูกเหล่านั้นได้รับคำสั่งให้ยึดหลักการ 3 อย่างคือ ทำตัวเสมือนเขาเป็นเจ้าของเพียงคนเดียว บริษัทนั้นเป็นทรัพย์สินเพียงอย่างเดียวที่เขาถืออยู่ และเขาไม่สามารถขาย หรือควมรวมกับใคร ได้ภายในเวลา 100 ปี บัฟเฟตต์มองว่า หลักการเหล่านี้แก้ปัญหาอันเกิดจากผู้บริหารยึดเฉพาะตัวเลขผลกำไรในระยะสั้นเป็นเกณฑ์โดยปราศจากการพิจารณาปัจจัยในระยะยาว ผู้บริหารที่ดีจะต้องมีความสามารถในการหาความสมดุลระหว่างผลกำไรในระยะสั้นกับผลที่จะเกิดขึ้นได้ในระยะยาว บัฟเฟตต์เองก็เคยประสบเหตุการณ์ที่ต้องเลือกตัดสินใจในสภาพที่ผลกำไรในระยะสั้นขัดกับวิวัฒนาการในระยะยาวเมื่อเขาต้องปิดกิจการด้านสิ่งทอเมื่อปี 2525 เนื่องจากเขามองว่ากิจการด้านสิ่งทอในอเมริกาหมดอนาคตแล้ว เขาเน้นย้ำเรื่องการไม่เข้าไปยุ่งเกี่ยวกับธุรกิจที่ไม่มีความสามารถแข่งขันได้อย่างยั่งยืน

บางครั้งการขัดกันระหว่างผลประโยชน์ของผู้บริหารกับของผู้ถือหุ้นยากแก่การมองเห็น เช่น เรื่องการกุศล โดยทั่วไปผู้บริหารจะจัดผลกำไรส่วนหนึ่งไว้เพื่อการกุศลและเลือกองค์กรที่จะได้รับผลนั้น แต่การเลือกองค์กรของผู้บริหารมักไม่ตรงกับผลประโยชน์ของกิจการและของผู้ถือหุ้น BH เองไม่ทำเช่นนั้น หากจะให้บริษัทลูกทำตามที่เคยทำมาก่อนที่ BH จะเข้าไปซื้อกิจการ นอกจากนั้นจะให้ผู้ถือหุ้นของ BH บอกว่าจะให้บริษัททำการกุศลกับองค์กรใดและในจำนวนเท่าไร

สำหรับเรื่องการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร บัฟเฟตต์มองว่า นอกจากมันจะไม่มีผลในด้านการทำให้ผลประ โยชน์ของผู้บริหารกับของผู้ถือหุ้นเป็นไปในแนวเดียวกันแล้ว มันยังจะปกปิด

ความแตกต่างระหว่างประโยชน์ของทั้งสองฝ่ายนี้อีกด้วย เช่น บางบริษัทวัดผลงานและให้รางวัล  
สิทธิการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารซึ่งค่าของหุ้นนั้นเพิ่มขึ้นเนื่องจากการเก็บผลกำไรเอาไว้ในบริษัท ไม่ใช่  
เพราะการนำเงินไปใช้ให้เกิดผลกำไรสูงขึ้นเป็นพิเศษ นั่นหมายความว่า การให้สิทธิซื้อหุ้นมักทำ  
ให้ผู้ถือหุ้นเสียประโยชน์ในขณะที่ผู้บริหารได้ประโยชน์โดยไม่ต้องทำอะไรเลย นอกจากนั้น การ  
ให้สิทธิซื้อหุ้นมักไม่มีเงื่อนไข ยกเลิกไม่ได้และไม่วางอยู่บนผลของการทำงานของผู้บริหารเลย  
ฉะนั้น เขาแนะนำให้ผู้ถือหุ้นตรวจสอบตราเรื่องการให้สิทธิซื้อหุ้นอย่างถี่ถ้วน

บทเฟดต์เน้นเรื่องผลปฏิบัติงานควรเป็นฐานของการคำนวณค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารซึ่ง  
วัดโดยผลกำไรสุทธิ หากจะใช้สิทธิซื้อหุ้น ต้องคำนวณจากการทำงานของผู้บริหาร ไม่ใช่  
ผลงานของบริษัท ทางที่ดีที่สุดคือไม่ใช่สิทธิซื้อหุ้นเลยเช่นเดียวกับ BH เพราะผู้บริหารที่เก่งกาจ  
สามารถซื้อหุ้นได้จากเงินโบนัสซึ่งจะทำให้เขาทำตัวเสมือนเป็นเจ้าของจริง ๆ

สำหรับกรรมการซึ่งมีหน้าที่ด้านการตรวจบัญชีต้องทำให้ผู้ตรวจบัญชีภายนอกตระหนักว่า  
เขาทำงานเพื่อกรรมการ ไม่ใช่ทำเพื่อผู้บริหารและต้องตอบคำถาม 4 ข้อนี้ให้เป็นที่ประจักษ์คือ (1)  
หากผู้ตรวจบัญชีเป็นผู้รับผิดชอบรายงานโดยลำพัง เขาจะรายงานอะไรแตกต่างออกไปหรือไม่ (2)  
หากเขาเป็นผู้ลงทุน รายงานนั้นให้ข้อมูลสำคัญ ๆ เพื่อการเข้าใจในผลงานของบริษัทหรือไม่ (3)  
หากเขาเป็นประธานผู้บริหาร เขาจะเปลี่ยนกระบวนการตรวจบัญชีภายในหรือไม่ และ (4) เขา  
รู้ไหมว่ามีกำไรโยกย้ายรายได้ หรือรายจ่ายจากช่วงเวลาหนึ่ง ไปยังอีกช่วงเวลาหนึ่งหรือไม่ การกระทำ  
เช่นนี้จะทำให้ความใกล้ชิดระหว่างประธานผู้บริหารและผู้ตรวจบัญชีซึ่งไม่มีผลดีต่อผู้ถือหุ้นยุติลง

#### ภาคสองพูดถึงการเงินและการลงทุนของบริษัท (Corporate Finance and Investing)

แนวคิดของบทเฟดต์ในด้านนี้ส่วนใหญ่ได้มาจากอาจารย์ของเขาตั้งแต่ครั้งที่เขายังเรียนอยู่ใน  
มหาวิทยาลัยโคลัมเบียและอยู่คนละขั้วกับแนวคิดกระแสหลักซึ่งนักลงทุนโดยทั่วไปมักใช้เป็นฐาน  
ของการลงทุน แนวคิดกระแสหลักมักอ้างถึงทฤษฎีการเงินสมัยใหม่ซึ่งเสนอว่า อย่าเสียเวลาศึกษา  
หุ้นแต่ละตัวในตลาดหลักทรัพย์เพื่อมองหาโอกาสการลงทุนเลย การทำเช่นนั้นสู้กระทั่งการสุ่ม  
เลือกซื้อหุ้นก็ไม่ได้ แนวคิดนี้นำไปสู่ทฤษฎีการจัดกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ซึ่งวางอยู่บนฐานของ  
ความเชื่อที่ว่า ตลาดมีประสิทธิภาพสูงเนื่องจากข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ถูก  
ถ่ายทอดและนำไปสู่การปรับราคาหุ้นอย่างรวดเร็ว ฉะนั้นราคาหุ้นสะท้อนค่ามูลฐานของหุ้นนั้น  
อย่างแม่นยำและการแยกถือหุ้นในหลายบริษัทเป็นการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่เกิดจากการขึ้น ๆ ลง ๆ  
ของราคาได้เป็นอย่างดี

บทเฟดต์มองว่า ตลาดไม่มีประสิทธิภาพมากตามที่ทฤษฎีนั้นเชื่อและการคิดว่าความเสี่ยง  
หลักมาจากการขึ้น ๆ ลง ๆ ของราคานั้นผิดถนัด ในช่วงเวลาสองทศวรรษที่ผ่านมา ทฤษฎีนั้นไม่  
สามารถอธิบายปรากฏการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ได้ ส่งผลให้เกิดการถกเถียงกันอย่างกว้างขวาง  
การถกเถียงกันนั้นนำไปสู่การตั้งข้อสังเกตเรื่องความสำเร็จของบทเฟดต์ซึ่งสามารถทำกำไรได้ใน  
อัตราสูงถึงสองเท่าของตลาดติดต่อกันมาเป็นเวลาถึง 40 ปีทั้งที่ยึดหลักการลงทุนและการทำธุรกิจ

แบบเก่าที่เขาเรียนมาตั้งแต่สมัยอยู่ในมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย และหากย้อนกลับไปดูผู้ใช้หลักเก่าแก่นั้นก็จะพบว่า เขาประสบความสำเร็จมากก่อนบัพเฟตต์แล้วถึง 20 ปีด้วย แต่นักลงทุนรุ่นใหม่ยังพากันเชื่อว่าบัพเฟตต์เพียง โชคดี หรือไม่มีข้อมูลภายในซึ่งไม่มีใครรู้

ส่วนบัพเฟตต์เพียงแต่หัวเราะและเสนอให้นักลงทุนพิจารณาลงทุนเป็น 2 แนวคือ ลงทุนระยะยาวผ่านกองทุนรวมซึ่งแยกซื้อหุ้นของบริษัทที่เป็นฐานของการสร้างดัชนีชี้วัดภาวะของตลาด (index funds) และซื้อหุ้นของบริษัทที่ตนเองสามารถวิเคราะห์ได้อย่างถ่องแท้กว่าน่าซื้อ นั่นคือวิเคราะห์ทั้งการบริหารจัดการ ผลិតภัณฑ์ คู่แข่ง ระดับของหนี้สิน ผลประกอบการและระดับของภาษีทั้งในปัจจุบันและในอนาคต ตามหลักและการปฏิบัติของเขา แทนที่จะใช้วิธีการกระจายการถือหุ้น บัพเฟตต์เสนอให้พิจารณากระจุกเงินลงทุนส่วนใหญ่ไว้ในหุ้นของสองถึงสามบริษัทซึ่งผู้ลงทุนมีความรู้อยู่บ้างและแน่ใจว่ามีการบริหารจัดการชั้นเยี่ยม

บัพเฟตต์เรียนการลงทุนจากอาจารย์ชื่อ เบน แกรม และจากการทำงานกับบริษัทที่อาจารย์ผู้นั้นเป็นหุ้นส่วนซึ่งมีแนวคิดหลัก ๆ อยู่ 3 ข้อคือ ข้อแรก ต้องแยกให้ออกระหว่าง “ราคา” กับ “มูลค่า” ของหุ้น ราคาเป็นสิ่งที่ซื้อขายกันในตลาด ส่วนค่าเป็นสิ่งที่ผู้ซื้อได้ไป แต่คนส่วนใหญ่มักมองไม่เห็นและคิดว่าสองสิ่งนั้นเท่ากัน ข้อสอง ชื่อเฉพาะหุ้นที่มี “ส่วนเพื่อความปลอดภัย” (margin of safety) สูงมาก ๆ เท่านั้น ส่วนเพื่อความปลอดภัยหมายถึงมูลค่าหุ้นที่สูงกว่าราคาหุ้นซึ่งซื้อขายกันอยู่ในตลาด บัพเฟตต์ชี้ว่าการลงทุนที่ไม่ยึดความแตกต่างของสองอย่างนี้มีค่าเท่ากับการเก็งกำไร ไม่ใช่การลงทุน เขาหลีกเลี่ยงการเก็งกำไร แต่อาจใช้เงินสดที่มีอยู่ในมือซื้อขายในต่างตลาดเมื่อพบว่าราคาของสิ่งนั้นต่างกัน (arbitrage) หลักของการตัดสินใจว่าจะใช้เงินสดแบบนี้หรือไม่ขึ้นอยู่กับปัจจัย 4 อย่างซึ่งวางอยู่บนฐานของข้อมูล ไม่ใช่ข่าวลือ นั่นคือ ความเป็นไปได้ของเหตุการณ์ ระยะเวลาที่จะใช้เงินนั้นทำอย่างอื่นไม่ได้ ค่าเสียโอกาสของเงิน และความเสียหายในกรณีที่เกิดเหตุการณ์นั้นไม่เกิดขึ้น ข้อสาม ลงทุนเฉพาะในกิจการที่ผู้ลงทุนมีความรู้ความเข้าใจเท่านั้นอย่าลงทุนตามกระแสในตลาด

**ภาคสามพูดถึงการลงทุนทางเลือกนอกเหนือจากหุ้นสามัญ (Alternatives to Common Stock)** บัพเฟตต์นำหลักของเขาไปประยุกต์ใช้ในด้านนี้ใน 4 ทางเลือกคือ หุ้นที่มีความเสี่ยงสูงหรือพันธบัตรขยะ (junk bonds) หุ้นกู้ที่ไม่มีคูปองเบี้ย (zero-coupon bonds) อนุพันธ์และเงินตราต่างประเทศ

นักลงทุนที่เชื่อในหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงมักอ้างถึงภาวะพื้นฐานเรื่องการมีกรีซจ็อกอยู่ นั่นคือ ผู้จัดสรรจะใช้ความระมัดระวังมากขึ้นเป็นพิเศษในภาวะที่มีกรีซผูกอยู่กับพวงมาลัยโดยให้ปลายชี้ไปที่หน้าอกของเขา ฉะนั้นการมีหนี้สินมากจะทำให้ผู้บริหารมีความระมัดระวังมากขึ้น นักลงทุนเหล่านี้อ้างถึงผลการวิจัยที่ยืนยันว่า ดอกเบี้ยสูงที่ได้จากหุ้นกู้จำพวกนี้ให้ผลตอบแทนเกินกว่าอัตราดอกเบี้ยหนี้ที่ให้นักลงทุนสูญเสียเงิน แต่บัพเฟตต์ชี้ให้เห็นความผิดพลาดของพวกเขาทั้งจากทางปฏิบัติและทางทฤษฎีโดยอ้างถึงการล้มละลายในอัตราสูงมากของบริษัทที่มีหนี้สินสูงในช่วง

เศรษฐกิจถดถอยเมื่อสิบกว่าปีที่ผ่านมา สำหรับในด้านทฤษฎีที่นักลงทุนอ้างอิงซึ่งวางอยู่บนสมมติฐานที่ว่าภาวะรอบด้านที่เกิดขึ้นในอดีตจะเกิดขึ้นอีกนั้น บัฟเฟตต์แย้งว่ามันเป็นไปได้สำหรับด้านหุ้นที่ไม่มีดอกเบี้ย บัฟเฟตต์ชี้ให้เห็นว่า ในประวัติศาสตร์ของหุ้นกู้ชนิดนี้ ผู้ซื้อสามารถกำหนดอัตราค่าตอบแทนได้ในอัตราที่สูงกว่าดอกเบี้ยของหุ้นกู้ปกติ ในขณะที่เดียวกัน มันก็เอื้อให้ผู้ถือหุ้นสามารถกู้เงินได้มากกว่าในกรณีที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยด้วยเงินสดเป็นระยะ ๆ แต่ปัญหาเกิดขึ้นเมื่อกิจการที่ออกหุ้นกู้เป็นผู้ที่มีความอ่อนแอทางการเงินเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ จนในที่สุดก็ถึงผู้ที่มีหนี้สินล้นพ้นตัวซึ่งชำระหนี้ไม่ได้

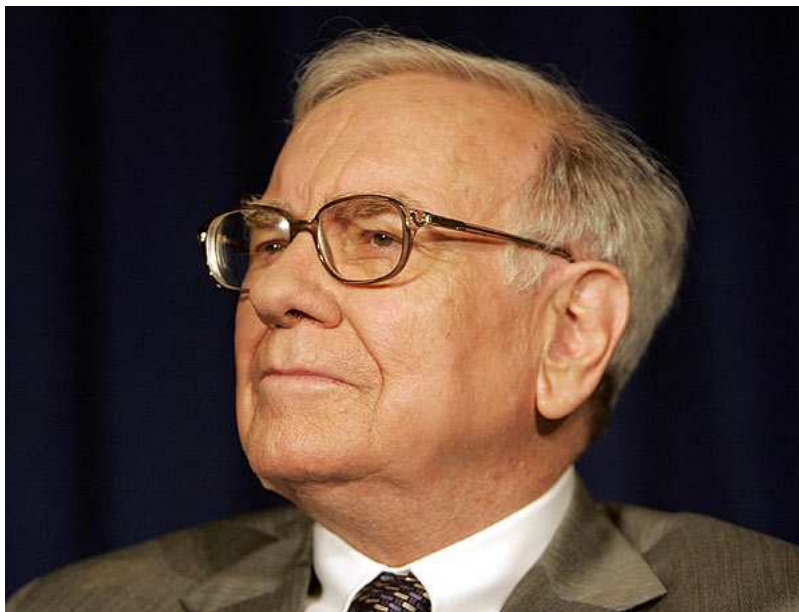
อนุพันธ์เป็นตราสารใหม่ที่สร้างขึ้นจากความเคลื่อนไหวของดัชนีต่าง ๆ และได้รับความนิยมอย่างกว้างขวางเนื่องจากนักลงทุนจำนวนมากเชื่อว่ามันเป็นวิธีบริหารจัดการความเสี่ยงที่ดี ทั้งที่ BH ซื้ออนุพันธ์บ้างเป็นครั้งคราวในจำนวนไม่มากนักเมื่อเห็นว่าการตั้งราคาต่างไปจากมูลค่าที่แท้จริงของมันอย่างแจ่มชัด แต่บัฟเฟตต์ต่อต้านเพราะโดยพื้นฐานแล้วเขาเชื่อว่าไม่มีใครสามารถประเมินความเสี่ยงของมันได้ และซ้ำร้ายมันอาจก่อให้เกิดการเพิ่มความเสี่ยงเนื่องจากมันโยงไปถึงหลายสิ่งหลายอย่างและสถาบันการเงินจำนวนมาก ด้วยเหตุนี้ ปัญหาที่เกิดขึ้นในส่วนเดียวอาจแพร่ขยายไปสู่ภาคส่วนอื่นอย่างรวดเร็วยังผลให้ทั้งระบบประสบปัญหาร้ายแรงถึงขั้นวิกฤติ จริงอยู่บัฟเฟตต์ยอมรับว่า ทศนคติของเขาเกี่ยวกับความเสี่ยงของอนุพันธ์อาจเกิดขึ้นจากความพยายามที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงแบบขนานใหญ่ที่จะทำให้บริษัทของเขาสูญเสียสถานะของผู้มีประวัติแห่งความมั่นคงสูง แต่เขามีประสบการณ์ตรงจากการซื้อบริษัทประกันภัยมาแล้ว บริษัทนั้นขายยากเนื่องจากมีหนี้สินระยะยาวที่สลับซับซ้อนจำนวนมากที่ใช้เวลานานกว่าจะสะสางสำเร็จ

ในด้านเงินตราต่างประเทศ ต้นตอของปัญหามาจากการขาดดุลชำระเงินจำนวนมากอย่างต่อเนื่องของสหรัฐอเมริกาจนทำให้ค่าของเงินดอลลาร์ตกต่ำเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่น บัฟเฟตต์มองว่าการขาดดุลเช่นนั้นมิเท่ากับการโยกย้ายความมั่งคั่งของสหรัฐฯ ไปให้ชาวต่างประเทศ ร้ายยิ่งกว่านั้น นักลงทุนจากต่างประเทศที่ลงทุนในสหรัฐฯ เริ่มได้ผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าการลงทุนในต่างประเทศของชาวอเมริกันแล้ว และที่สำคัญมากอีกอย่างหนึ่งคือ การขาดดุลนี้เกิดจากการบริโภคเกินพอดีของชาวอเมริกันซึ่งรังแต่จะนำไปสู่วิกฤติเศรษฐกิจจนนำไปสู่วิกฤติการเมืองในสหรัฐฯ ได้ สภาพเช่นนี้มีผลต่อการลงทุนของ BH ซึ่งมีทรัพย์สินที่ถือไว้หลายหมื่นล้านดอลลาร์เพื่อลดความเสี่ยงต่อการตกต่ำของค่าเงินสกุลดอลลาร์ บัฟเฟตต์เริ่มเข้าไปทำธุรกรรมในตลาดเงินตราเป็นครั้งแรกเมื่อปี 2545 นอกจากนั้น BH ยังซื้อหุ้นที่ดีค่าเป็นเงินตราสกุลอื่นนอกจากดอลลาร์สหรัฐฯ มากขึ้นเรื่อย ๆ อีกด้วย

ภาคีพูดถึงหุ้นสามัญ (Common Stock) ซึ่งเริ่มด้วยคำพูดที่บัฟเฟตต์ใช้กระซือนายหน้าค้าหุ้นผู้ติดตามเรื่องราวของ BH เมื่อวันที่หุ้นของ BH เปิดขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นวันแรกในปี 2531 ว่า เขาจะคิดว่านายหน้าประสบความสำเร็จใหญ่หลวงถ้าเขาสามารถขายหุ้นของ BH ครั้งต่อไปได้ในเวลาอีกสองปี คำพูดนั้นสะท้อนปรัชญาพื้นฐานในการซื้อขายหุ้นของบัฟเฟตต์ นั่นคือ

ซื้อเพื่อเก็บไว้ มิใช่ซื้อเพื่อขายต่อซึ่งก่อให้เกิดความสูญเปล่าสูงมากในรูปของค่าเหนื่อย ค่าบริหาร และค่าคำแนะนำของนักวางแผนการเงินและที่ปรึกษาทางธุรกิจ ในระยะหลัง ๆ นี้ยังมีค่าบริหารจัดการของอุตสาหกรรมใหม่เพิ่มเข้าไปในรูปของกองทุนเพื่อซื้อหุ้นเอกชนและกองทุนเพื่อเก็งกำไรซึ่งรวมกันแล้วเท่ากับราว 20% ของผลกำไรทั้งหมดที่บริษัทในสหรัฐฯฯ ทำได้ปีละประมาณ 7 แสนล้านดอลลาร์

ในขณะที่ประธานผู้บริหารคนอื่น ๆ มักต้องการให้หุ้นในบริษัทของตนซื้อขายในราคาที่สูงกว่ามูลค่าจริงของหุ้นมากที่สุด บัฟเฟตต์ต้องการเห็นหุ้นของ BH ซื้อขายกันในราคาเท่า ๆ กับมูลค่าจริงของมัน การซื้อขายกันในราคาที่ทำ ๆ กับมูลค่าหุ้นจริงแบบนี้หมายถึงผลประโยชน์ในช่วงหนึ่งตกกับผู้ถือหุ้นในช่วงนั้นซึ่งสะท้อนปรัชญาที่ว่า ผู้ถือหุ้นซื้อหุ้นเพื่อการลงทุนระยะยาว ไม่ใช่เพื่อมองหากำไรในระยะสั้น บัฟเฟตต์เชื่อว่า การซื้อขายเพื่อหวังผลในระยะสั้นสร้างปัญหาต่อผลประโยชน์ในระยะยาว ฉะนั้นเขาจะหลีกเลี่ยง



(Warren Buffett)

ดังที่กล่าวถึงในตอนต้น ราคาหุ้นของ BH ขึ้นจาก 4 ดอลลาร์เป็น 75,000 ดอลลาร์ แต่ BH จ่ายเงินปันผลครั้งเดียวเพียง 10 เซนต์ต่อหุ้นและไม่เคยแตกหุ้นเลย นั่นเป็นการสะท้อนแนวคิดด้านการใช้ผลกำไรของบัฟเฟตต์ กฎเกณฑ์ในการตัดสินใจของเขาวouldจะจ่ายเงินปันผล หรือจะเก็บผลกำไรไว้เพื่อนำไปลงทุนต่อมีอยู่ข้อเดียวคือ เงินทุนที่เก็บไว้จะต้องทำผลกำไรได้ไม่ต่ำกว่าอัตราที่นักลงทุนทั่วไปสามารถทำได้ ผู้บริหารส่วนใหญ่มักไม่ทำตามกฎข้อนี้และเก็บผลกำไรไว้เพื่อจุดมุ่งหมายอื่นที่ไม่สะท้อนผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น การสร้างอาณาจักรของตัวเองและเพื่อความสะดวกสบายในการหยิบมาใช้

สำหรับในด้านการซื้อหุ้นคืน เขาเห็นด้วยถ้าราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าจริงของหุ้นมาก ๆ ในอดีตการซื้อหุ้นคืนไม่เกิดขึ้นบ่อยนักนอกจากโดยผู้บริหารบางคนซึ่งมองเห็นว่าถ้ามูลค่าหุ้นสูงกว่าราคาหุ้นในราวสองเท่าจริง ๆ ไม่ว่าจะใช้เงินทำอะไรจะไม่ได้ค่าตอบแทนสูงกว่าการซื้อหุ้นคืน แต่ในระยะหลังนี้ ผู้บริหารมักซื้อหุ้นคืนด้วยราคาที่สูงกว่ามูลค่าหุ้นจริงเสียอีกเพื่อหวังจะอุมราคาหุ้นที่ซบเซา หรือไม่ก็เพื่อให้ได้หุ้นมาแทนหุ้นที่ออกไปในการออกตราสารสิทธิซื้อหุ้นซึ่งผู้บริหารใช้ซื้อหุ้นด้วยราคาต่ำกว่าตลาดมาก

ในด้านการแตกหุ้น บัฟเฟตต์เสนอให้ผู้ถือหุ้นติดตามอย่างใกล้ชิดเพราะการแตกหุ้นมีผล 3 อย่างคือ มันทำให้เกิดความสูญเปล่ามากขึ้นเนื่องจากมันกระตุ้นให้เกิดการซื้อขายบ่อยขึ้น มันดึงดูดนักซื้อหุ้นเพื่อหวังผลกำไรในระยะสั้นซึ่งเน้นเรื่องราคาหุ้นเกินความจำเป็น และสองปัจจัยที่กล่าวมานำไปสู่ความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างราคาและมูลค่าจริงของหุ้น หากไม่มีผลประโยชน์อย่างอื่นเข้ามาแทนอย่างคุ้มค่า การแตกหุ้นเป็นการกระทำที่สะท้อนความเขลา สำหรับ BH การกระทำเช่นนั้นจะเป็นการรื้อฐานของปรัชญาที่บริษัทใช้มาตลอดเพื่อดึงดูดนักลงทุนที่ซื้อหุ้นเก็บไว้ในระยะยาว

นโยบายเกี่ยวกับการปันผลและราคาหุ้นที่สูงมากของ BH มีผลพวง 2 อย่าง ได้แก่ ผู้ถือหุ้นยกหุ้นให้ผู้อื่นได้ยากมาก และมีนักธุรกิจหัวใสใช้ผลประโยชน์ของการของ BH ออกหลักทรัพย์เทียมออกมาขายในตลาด เพื่อแก้ปัญหาเหล่านี้ เมื่อตอนกลางปี 2539 BH ปรับโครงสร้างทุนด้วยการขายหุ้นชั้น B ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1 ใน 30 หุ้นชั้น A ที่บริษัทมีอยู่แล้ว แต่ในด้านการออกเสียงมีค่าเพียง 1 ใน 200 ของชั้น A เนื่องจากหุ้นชั้น A สามารถเปลี่ยนเป็นชั้น B ได้ ผู้ที่ต้องการแยกยกหุ้นให้ผู้อื่นสามารถแตกหุ้นด้วยตัวเองจากชั้น A เป็นชั้น B เพื่อบรรลุจุดมุ่งหมายนั้นได้ และที่สำคัญกว่านั้นก็คือ มันทำให้นักสร้างหลักทรัพย์เทียมหัวใสหมดโอกาสทำเงินได้จากผู้ไม่ค้อยรู้เรื่องราวของ BH อย่างลึกซึ้งและก่อให้เกิดความแตกต่างระหว่างราคาและมูลค่าจริงของหุ้น

เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในตลาดและเพื่อแสดงว่า การออกหุ้นชั้น B นั้นมีจุดมุ่งหมายที่จะให้ผู้ต้องการถือหุ้นไว้ในระยะยาวเป็นผู้ซื้อ บัฟเฟตต์เองประกาศว่า เขาจะไม่ซื้อทั้งหุ้นชั้น A ตามราคาในตลาดและหุ้นชั้น B ตามราคาที่เขาเสนอขายอย่างเด็ดขาด การประกาศเช่นนั้นก็มีผลตามที่เขาต้องการเนื่องจากต่อมาการซื้อขายหุ้นของ BH ในตลาดหลักทรัพย์ไม่ค่อยเกิดขึ้นบ่อยนัก

นักวิจารณ์พากันสงสัยว่าเพราะอะไรบัฟเฟตต์จึงทำเช่นนั้นเพราะโดยทั่วไปผู้บริหารจะประกาศว่าบริษัทขายหุ้นใหม่ในราคาด่านซื้อมาก แต่เนื่องจากการประกาศเช่นนั้นส่งสัญญาณว่าหุ้นออกใหม่ขายในราคาต่ำกว่ามูลค่าจริงของมันและการขายหุ้นเช่นนั้นก็มีค่าเท่ากับการเปลี่ยนผู้ที่มีหุ้นอยู่แล้ว บัฟเฟตต์จึงถือว่ามันเป็นอาชญากรรม

ภาคห้าพูดถึงการควบรวม (Mergers and Acquisitions) นโยบายในด้านนี้ของ BH มีชื่อว่าวิธี “ลูกของแฝด” นั่นคือ จะซื้อบริษัทส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดเมื่อบริษัทนั้นมีทั้งลักษณะทางเศรษฐกิจที่ดีและมีผู้บริหารที่บัฟเฟตต์ชอบ เชื่อใจและเลื่อมใส บัฟเฟตต์เชื่อว่าการซื้อบริษัทไม่

จำเป็นต้องซื้อด้วยราคาสูงเป็นพิเศษยกเว้นในสองกรณีซึ่งไม่มีโอกาสให้ซื้อบ่อยนัก นั่นคือ กรณีที่บริษัทมีธุรกิจชนิดผูกขาดซึ่งสามารถขึ้นราคาได้โดยไม่กระทบต่อการขายสินค้า และกรณีที่ผู้จัดการซึ่งมีความสามารถเป็นพิเศษจะทำกำไรได้อย่างงดงามเกินธรรมดา แต่เนื่องจากโอกาสเช่นนี้มีเกิดขึ้นไม่บ่อยนัก การซื้อกิจการมาควรวรรณด้วยราคาแพง ๆ ซึ่งเกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลาจึงมักเกิดจากปัจจัยที่อยู่ในหัวของผู้บริหาร 3 ด้านด้วยกันคือ ความตื่นเต็นจากการได้ควรวรรณ ความตื่นเต็นจากการมีขนาดใหญ่ขึ้น และการสร้างวิมานในอากาศ

ในการซื้อบริษัทอื่น BH จะออกหุ้นใหม่ในกรณีเดียวคือ เมื่อแน่ใจว่าสิ่งที่ได้รับกับสิ่งที่ให้ มีมูลค่าเท่ากัน แต่เรื่องนี้นับวันจะหายากขึ้นเนื่องจาก BH ซื้อบริษัทไว้มากมาย การจะให้กิจการใหม่เพิ่มมูลค่าให้แก่สิ่งที่มีอยู่แล้วนั้นยากมาก นอกจากนั้นการออกหุ้นใหม่ก็เปรียบเสมือนการตัดส่วนหนึ่งของสิ่งที่มีอยู่แล้วให้ผู้อื่นไป โดยทั่วไปแล้ว บัฟเฟตต์มองว่าการควรวรรณแบบออกหุ้นใหม่ทำได้ยากเนื่องจากการตีค่าหุ้นให้ตรงกับมูลค่าจริงของกิจการของฝ่ายผู้ซื้อและผู้ขายทำได้ยาก

บัฟเฟตต์ต่อต้านพฤติกรรมสำคัญในวงการธุรกิจที่มีค่าเท่ากับการกรรโชกทรัพย์ (green-mail) นั่นคือ ผู้บริหารถูกกดดันให้ซื้อคืนหุ้นของบริษัทที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้นบางคนด้วยราคาแพงเป็นพิเศษและถูกขู่ว่าถ้าไม่ซื้อ ผู้ถือหุ้นนั้นจะซื้อบริษัททั้งหมดแล้วตะเพิดผู้บริหารออกไป จริงอยู่พฤติกรรมชนิดนี้มีผลทำให้ราคาหุ้นของผู้ถือหุ้นทั้งหมดเพิ่มขึ้น แต่บัฟเฟตต์ถือว่ามันเป็นการปล้นกันชัด ๆ ในทำนองเดียวกันเขาต่อต้านการเข้ายึดครองบริษัทด้วยการใช้เงินกู้ที่มีชื่อเรียกว่า leveraged buy-out ซึ่งมีผลทำให้บริษัทอ่อนแอลง ต้องคืนเงินเป็นพิเศษเพื่อหาเงินสดมาชำระหนี้ และทำให้การควรวรรณมีต้นทุนสูงเกินความจำเป็น

บัฟเฟตต์มองว่า การหากกิจการมาควรวรรณเพื่อให้บริษัทของตนมูลค่าสูงขึ้นนั้นทำยากมาก และส่วนใหญ่การควรวรรณทำให้มูลค่าจริงของบริษัทลดลง ในการพิจารณาซื้อกิจการมาควรวรรณ ผู้ซื้อจะต้องคำนวณเปรียบเทียบด้วยว่า ถ้าจะใช้เงินทุนนั้นทำอย่างอื่นจะได้ผลสูงกว่าหรือไม่ โดยเฉพาะการแยกทุนไปซื้อหุ้นของบริษัทใด ๆ ที่มีขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์หลาย ๆ บริษัท ในการแสวงหากิจการมาควรวรรณ BH มักได้เปรียบผู้อื่นเนื่องจากมีหุ้นที่มีค่าสูงและมีประวัติในการให้อิสระสูงแก่ผู้บริหารจัดการของบริษัทที่ BH ซื้อมาควรวรรณ

ภาคทฤษฎีการบัญชีและการประเมินมูลค่า (Accounting and Valuation) ซึ่งบัฟเฟตต์ต้องการชี้ให้เห็นถึงความสำคัญและข้อจำกัดของหลักการบัญชีที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไปในการสร้างความเข้าใจและการประเมินมูลค่าของกิจการและการลงทุน เขาให้ความกระจ่างด้านความแตกต่างระหว่างมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าทางเศรษฐกิจและแนวคิดต่าง ๆ เพื่อแก้ปัญหาโดยเน้นเรื่องพื้นฐานที่สำคัญที่สุดซึ่งทุกคนควรเข้าใจเกี่ยวกับบัญชี นั่นคือ มันเป็นเพียงรูปแบบ ฉะนั้นมันอาจถูกตกแต่งได้ เขานำข้อเขียนของอาจารย์ของเขาที่เขียนเมื่อราว 70 ปีก่อนมาเสนอเพื่อชี้ให้เห็นว่าการตกแต่งบัญชีแบบร้ายแรงนั้นทำกันมานานแล้วและในสมัยนี้ก็ยังมีบริษัทต่าง ๆ ทำกันอยู่ บัฟเฟตต์ย้ำว่า รายงานทางการเงินที่ดีจะต้องให้ความกระจ่างใน 3 เรื่องคือ มูลค่าของบริษัท

ความสามารถในการรักษาพันธสัญญาในอนาคตของบริษัท และผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร บัฟเฟตต์เสนอแนวคิดหลายอย่างเพื่อให้รายงานทางการเงินมีประโยชน์อย่างแท้จริงต่อนักลงทุน และผู้บริหาร โดยเฉพาะการให้รายละเอียดมากขึ้นเกี่ยวกับผลกำไรที่เก็บไว้ในบริษัทที่ถูกซื้อ

บัฟเฟตต์พูดถึงความแตกต่างระหว่างค่าความนิยมทางบัญชี (accounting goodwill) และค่าความนิยมทางเศรษฐกิจ (economic goodwill) อย่างละเอียดทั้งที่เรื่องนี้มักเป็นที่รู้กันทั่วไปแล้ว ค่าความนิยมทางบัญชีหมายถึงส่วนต่างระหว่างราคาซื้อกิจการกับสินทรัพย์สุทธิของกิจการนั้น ส่วนต่างนี้ถูกลบบัญชีบุคคลไว้เป็นสินทรัพย์ซึ่งจะค่อย ๆ ทอยตัดค่าเสื่อมสิ้นออกตามช่วงเวลาที่กำหนด ฉะนั้นค่าความนิยมทางบัญชีจะค่อย ๆ ลดลงตามสัดส่วนที่ถูตัดออก ส่วนค่าความนิยมทางเศรษฐกิจหมายถึงสินทรัพย์ที่เป็นนามธรรม เช่น เครื่องหมายการค้าซึ่งเป็นที่รับรู้อย่างกว้างขวางว่า บ่งบอกถึงคุณภาพสูง สินทรัพย์ชนิดนี้มีบทบาททำให้บริษัทสร้างกำไรได้เกินอัตราเฉลี่ย ปริมาณของค่าความนิยมได้มาจากการประเมินส่วนเกินนั้นซึ่งมักจะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ เมื่อเวลาผ่านไป ในอัตราที่ไม่ต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ กิจการที่มีค่าความนิยมทางเศรษฐกิจสูงจะได้รับผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ น้อยกว่ากิจการที่มีค่าความนิยมทางเศรษฐกิจต่ำ

การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าความนิยมสองชนิดนี้นำไปสู่ข้อเสนอเรื่องการปรับเปลี่ยนการทำบัญชีที่มีการโต้เถียงกันมาเวลายาวนาน นั่นคือ การควรวมของบริษัทอาจทำบัญชีได้ในสองรูปแบบ จะทำแบบไหนขึ้นอยู่กับมุมมองว่าบริษัทหนึ่งซื้ออีกบริษัทหนึ่ง หรือมองว่าทั้งสองเข้ามารวมตัวกัน หากมองว่าเป็นการซื้อ ผลประกอบการจะต้องถูกหักออกด้วยค่าเสื่อมสิ้นเป็นเวลานาน ด้วยเหตุนี้ผู้บริหารจึงนิยมมองว่ามันเป็นการรวมตัวกันซึ่งจะไม่ทำให้ผลประกอบการถูกลด แต่นักการบัญชีที่แท้จริงเห็นว่ามันน่าให้ทำได้ บัฟเฟตต์เสนอทางออกว่า ให้บันทึกค่าความนิยมไว้ในบัญชี แต่ไม่ต้องบังคับให้หักค่าเสื่อมสิ้นออกจากผลประกอบการในอนาคตโดยอัตโนมัติ ข้อเสนอแนะนี้ไม่เพียงแต่จะทำให้สองฝ่ายพอใจ มันยังจะทำให้เกิดบัญชีที่ตรงกับความเป็นจริงอีกด้วย ข้อเสนอแนะนี้ในที่สุดได้รับการยอมรับในวงการบัญชี

บัฟเฟตต์ให้ความสำคัญต่อมูลค่าในตัว (intrinsic value) ซึ่งต่างกับมูลค่าตามบัญชีและราคาซื้อขายในตลาด ความแตกต่างนี้ยากแก่การคำนวณ ทั้งนี้เพราะการคำนวณหาค่าในตัวนั้นยากมาก ทั้งที่มันมีค่าจำกัดความแน่นอนว่า “ค่าปัจจุบันของเงินสดที่จะนำออกไปจากกิจการได้ในช่วงเวลาที่กิจการนั้นยังดำรงอยู่” ความยากเกิดจากการประเมินเงินสดที่จะได้มาในอนาคตและความเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ย ในการประเมินค่า บัฟเฟตต์ยึดหลักที่อิสปสอนไว้ตั้งแต่สมัยโบราณกาลที่ว่า “นกหนึ่งตัวในมือมีค่าเท่ากับนกสองตัวในป่า” นั่นคือ การประเมินเป็นการนับเงินสด ไม่ใช่ นับความหวังหรือความฝันซึ่งคนในยุคนี้มักนิยมทำกันจนนำไปสู่การเกิดฟองสบู่เป็นระยะ ๆ อย่างไม่รู้ตัวตามดูจะยังไม่มีใครได้บทเรียนในเรื่องนี้

ภาคเจ็ดพูดถึงนโยบายทางการบัญชีและเรื่องภาษี (Accounting Policy and Tax Matters) ตามธรรมดาหลักการบัญชีที่ยอมรับกันทั่วไปก็มีปัญหาหากพออยู่แล้ว แต่ยังมีคนจำนวนหนึ่งซึ่ง

สร้างปัญหาเพิ่มขึ้นด้วยวิธีต่าง ๆ รวมทั้งการตั้งใจโกงด้วย ฉะนั้นข้อเสนอที่จะปรับเปลี่ยนวิธีทำบัญชีที่จะนำไปสู่ความเชื่อตรงจึงเกิดขึ้นตลอดเวลา ถ้าสุดมีข้อเสนอที่ชื่อว่า “การปรับเปลี่ยนโครงสร้าง” ซึ่งรวมหลายสิ่งหลายอย่างไว้โดยเฉพาะการทำสิ่งที่มีค่าเท่ากับการตกแต่งบัญชี ด้วยเหตุนี้บางทีผู้ที่มีความเชื่อตรงต้องให้ข้อมูลนอกเหนือจากส่วนที่ถูกบังคับซึ่งบัฟเฟตต์เองทำเป็นประจำ เช่น การแยกแยะข้อมูลอย่างละเอียดซึ่งตามหลักการไม่จำเป็นต้องทำ แต่เขาทำเพราะถ้าเขาเป็นผู้บัญชียิ่งอื่น เขาต้องการเห็นข้อมูลเหล่านั้น บัญชีที่แนบไปกับการจ่ายภาษีของเขาเมื่อ 2546 จึงมีเกือบ 9,000 หน้า

การปฏิบัติเช่นนี้บางทีก็นำไปสู่การยอมรับกันโดยทั่วไป เช่น การบันทึกพันธสัญญาที่จะให้ผลประโยชน์แก่พนักงานเกษียณซึ่งไม่เคยต้องทำมาก่อน เกี่ยวกับประเด็นนี้ บัฟเฟตต์เล่าว่าเขาพยายามหลีกเลี่ยงบริษัทที่มีพันธสัญญามาก ๆ แม้พันธสัญญานั้นจะไม่ปรากฏในบัญชีก็ตาม ครั้งหนึ่งเขาเกือบจะซื้อบริษัทหนึ่งซึ่งมีพันธสัญญาที่จะต้องจ่ายในอนาคตจำนวนมาก เขาโชคดีที่การซื้อบริษัทนั้นประสบอุปสรรคเสียก่อน ต่อมาบริษัทอื่นยื่นมือเข้ามาซื้อและเพียงไม่นานก็พบว่าสิ่งที่ซื้อไปไม่มีค่าเพราะต้องล้มละลาย ด้วยเหตุผลเดียวกัน เขาต่อต้านการประกันตัวเองเนื่องจากผลประโยชน์การในบัญชีวันนี้อาจดูดี หากเมื่อถึงวันต้องจ่าย ความเสียหายอาจใหญ่หลวงเกินคาด ทั้งที่บัญชีมีข้อจำกัด แต่บัฟเฟตต์เชื่อมั่นว่ามันมีความสำคัญอย่างยิ่งยวดและข้อมูลทางการเงินมีประโยชน์ต่อนักลงทุนสูง

ในตอนสุดท้าย บัฟเฟตต์พูดถึงประโยชน์ทางภาษีที่เกิดจากการลงทุนระยะยาวเนื่องจากภาษีกำไรส่วนทุนจะถูกเก็บก็ต่อเมื่อเขาขายกิจการที่ซื้อมา อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกิจการของเขามักทำกำไรได้อย่างงดงาม ในปี 2546 บริษัทของเขาต้องจ่ายภาษีถึง 3.3 พันล้านดอลลาร์ซึ่งคิดเป็นราว 2.5% ของภาษีเงินได้ที่บริษัทในสหรัฐฯ ทั้งหมดจ่าย นั่นเป็นการจ่ายในอัตราสูงกว่าบริษัทอื่น ๆ แต่เขาเต็มใจเพราะเขามองว่าเขามีโอกาสทำเงินได้มากกว่าผู้อื่นทั้งที่ใช้ความพยายามพอ ๆ กัน

ในบทส่งท้าย บัฟเฟตต์บอกว่าเขาจะทำสิ่งที่เขาทำมาแล้วต่อไป นั่นคือ ถือครองทุกอย่างไว้เพื่อผลในระยะยาว แต่เขาบอกผู้ถือหุ้นใน BH ว่า ในอนาคตโอกาสที่จะเติบโตต่อไปในอัตราของอดีตย่อมเป็นไปได้เนื่องจากมันผิดธรรมชาติที่บริษัทเดียวจะขยายตัวสูงกว่าผู้อื่นตลอดกาล เขายกตัวอย่างว่า ตามอัตราการขยายตัวของแบคทีเรีย หากมันไม่ตาย ภายในสองวันน้ำหนักรวมของมันจะเท่ากับน้ำหนักดวงอาทิตย์ ฉะนั้น หากมันไม่ตายด้วยตัวเอง จะต้องมีการกระทำทำให้พวกมันตาย เขาจะรักษาทรัพย์สินส่วนใหญ่ไว้ในรูปของหุ้นใน BH ต่อไปและได้ระบุไว้ในพินัยกรรมของเขาว่า หลังเขาตายให้นำทรัพย์สินของเขาทั้งหมดไปใช้ในการกุศลภายใน 10 ปี

**ข้อสังเกต:** จดหมายที่นำมารวมไว้ในหนังสือเล่มนี้เขียนขึ้นก่อนวันที่บัฟเฟตต์จะตกลงให้มูลนิธิของบิลล์ เกตส์ เป็นผู้นำทรัพย์สินของเขาไปใช้เพื่อการกุศล บิลล์ เกตส์เคยพูดว่า การใช้เงินให้เกิดประโยชน์ตามจุดมุ่งหมายนั้นยากกว่าการทำเงิน ต้องคอยดูต่อไปว่าจะเกิดขึ้นหลังบัฟเฟตต์จากโลกนี้ไป เนื้อหาของหนังสือเล่มนี้มาจากคำพูดของบัฟเฟตต์เอง ผู้ต้องการข้อมูล

เกี่ยวกับชีวิตและแนวคิดของเขาเพิ่มขึ้นอาจไปอ่านเรื่อง The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life โดย Alice Schroeder ซึ่งพิมพ์เมื่อเดือนกันยายน 2551 และมีความยาวสมกับความร่ำรวยของเขาคือ เกือบ 1,000 หน้า นอกจากนี้ยังมีการรวบรวมข้อคิดของเขาออกมาในรูปแบบ “บัญญัติ 10 ประการ” โดย Michael Brush เผยแพร่ไปตามสื่อต่าง ๆ เมื่อต้นเดือนมกราคม 2552 แม้บริบทของเนื้อหาจะเป็นวงการธุรกิจในสหรัฐอเมริกา แต่แนวคิดของบัฟเฟตต์ส่วนใหญ่จะนำไปประยุกต์ใช้ได้ในทุกสังคม

ความโดดเด่นเป็นพิเศษของบัฟเฟตต์ที่สื่อมักพูดถึงบ่อย ๆ คือ ความมั่งคั่งของเขา แม้จะร่ำรวยจนถึงขั้นเป็นอันดับ 1 ของโลก แต่เขายังอาศัยอยู่ในบ้านหลังเดิมซึ่งเขาซื้อไว้ตั้งแต่สมัยเพิ่งก่อร่างสร้างตัว บ้านได้รับการต่อเติมบ้างเป็นบางส่วน แต่ก็ไม่ถึงกับใหญ่โตหรือโอ้อวดเหมือนของมหาเศรษฐีส่วนใหญ่ การดำเนินชีวิตแบบนี้ค่อนข้างย้อนยุค แต่จากข่าวที่พอหาอ่านได้ เขาก็ดูจะมีความสุขไม่น้อยกว่าผู้อื่น แน่ละ สิ่งที่น่าชื่นชมเป็นพิเศษของบุคคลผู้นี้ก็คือ ความมีน้ำใจที่จะอุทิศทรัพย์สินสมบัติเกือบทั้งหมดให้แก่การแก้ปัญหาของมนุษยชาติ



(บ้านแบบของวอร์เรน บัฟเฟตต์ซึ่งเป็นบ้านแบบของคนอเมริกันชั้นกลางซึ่งไม่มีกระทั่งรั้วหน้าบ้าน)