

The Deals of Warren Buffett

Vol 2 : THE MAKING OF A BILLIONAIRE

วอร์เรน บัฟเฟตต์ :
ก้าวมันถึงพันล้าน



โดย **GLEN ARNOLD**

ผู้เขียนหนังสือขายดีอันดับหนึ่ง

THE FINANCIAL TIMES GUIDE TO INVESTING

เรียบเรียงโดย **เชิฉวนันท์ สันธิเดช**
ธนรัชต์ เจนธัญญารักษ์



วอร์เรน บัฟเฟตต์ : ก้าวมันถึงพันล้าน

เรียบเรียงจาก The Deals of Warren Buffett Volume 2 The Making of a Billionaire

โดย Glen Arnold

เรียบเรียงโดย ชัชวანนท์ สันธิเดช และธนรัชต์ เจนธัญญารักษ์

สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย โดย บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน) © พ.ศ. 2568

ห้ามคัดลอก ลอกเลียน ดัดแปลง ทำซ้ำ จัดพิมพ์ หรือกระทำการใด ๆ โดยวิธีการใด ๆ ในรูปแบบใด ๆ

ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดของหนังสือเล่มนี้ เพื่อเผยแพร่ในสื่อทุกประเภท หรือเพื่อวัตถุประสงค์ใด ๆ

นอกจากจะได้รับอนุญาต

Copyright © Glen Arnold

The right of Glen Arnold to be identified as the Author has been asserted in accordance with the Copyright, Design and Patents Act 1988.

Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2019, www.harriman-house.com.

Copyright © Harriman House Ltd.

Thai Translation © 2025 by SE-EDUCATION Public Company Limited.

All rights reserved. No Part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise without the prior permission in writing of the publisher or as expressly permitted by law, or under terms agreed with the appropriate copyright clearance organization. You must not circulate this book in any other binding or cover and you must impose this same condition on any acquirer.

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของหอสมุดแห่งชาติ

อาร์โนลด์, เกล็น.

วอร์เรน บัฟเฟตต์ : ก้าวมันถึงพันล้าน-- กรุงเทพฯ : ซีเอ็ดดูเคชั่น, 2568.

352 หน้า.

1. การลงทุน. 2. บัฟเฟตต์, วอร์เรน เอ็ดเวิร์ด, 1930--.

I. ชัชวานนท์ สันธิเดช, ผู้แปล. II. ธนรัชต์ เจนธัญญารักษ์, ผู้แปลร่วม. III. ชื่อเรื่อง.

332.6322

Barcode (e-book) : 9786160854899

ผลิตและจัดจำหน่ายโดย



บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
SE-EDUCATION PUBLIC COMPANY LIMITED

เลขที่ 1858/87-90 ถนนเทพรัตน แขวงบางนาใต้ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2826-8000

หากมีคำแนะนำหรือติชม สามารถติดต่อได้ที่ comment@se-ed.com

วอร์เรน บัฟเฟตต์ : ก้าวมันถึงพันล้าน

๖๖ มั้จะดำรงตำแหน่งศาสตราจารย์ด้านการลงทุนและการเงินองค์กร แต่เกล็น อาร์โนลด์ (Glen Arnold) กลับพบว่าชีวิตในแวดวงวิชาการนั้นไม่สนุกและไม่ท้าทายเท่ากับการทำกำไรในตลาดการเงิน ปัจจุบันเขาเป็นนักลงทุนในวัยห้าสิบกว่า และใช้เวลาส่วนใหญ่ไปกับการบริหารพอร์ตหุ้นจากสำนักงานในเขตชนบทของมณฑลเลสเตอร์เชอร์ ซึ่งอยู่ห่างไกลจากความวุ่นวายของกรุงลอนดอน

ตลอดหลายทศวรรษที่ผ่านมา การวิจัยของเขามุ่งเน้นไปที่การค้นหาวาอะไรคือสิ่งที่ใช้ได้ผลจริงในการลงทุน? โดยอ้างอิงจากแนวคิดของเหล่านักลงทุนระดับตำนาน งานวิจัยต่าง ๆ และประสบการณ์ส่วนตัวที่มีทั้งดีและไม่ดีมาเป็นเครื่องมือในการค้นหาคำตอบนั้น (ดูเพิ่มเติมได้ที่ www.glenarnold-investments.co.uk) ก่อนหน้านี้เขาเคยสอนหัวข้อนี้ในกรุงลอนดอน และเป็นທີ່ปรึกษาให้กับนักศึกษาปริญญาเอกที่ศึกษาเกี่ยวกับความไม่มีประสิทธิภาพของตลาดหุ้น แต่ตอนนี้เขากลับเลือกที่จะมุ่งเน้นไปที่การวิเคราะห์การลงทุนจริง พร้อมบอกเล่าเหตุผลเบื้องหลังการตัดสินใจซื้อขายหุ้นแต่ละครั้ง นอกจากนี้เขายังได้แบ่งปันแนวคิดและปรัชญาการลงทุนผ่านเว็บไซต์ newsletters.advfn.com/deepvalueshares ด้วย

ปัจจุบันเขาเป็นผู้เขียนหนังสือการลงทุนที่ขายดีที่สุดในสหราชอาณาจักร และยังเขียนตำราการเงินองค์กรที่มียอดขายสูงสุดอีกด้วย

หนังสืออื่น ๆ ที่เขียนโดย เกล็น วาร์โนลด์

- ◆ *The Deals of Warren Buffett, Volume 1, The First \$100m*
- ◆ *The Financial Times Guide to Value Investing: How to Become a Disciplined Investor*
- ◆ *The Financial Times Handbook of Corporate Finance: A Business Companion to Financial Markets, Decisions and Techniques*
- ◆ *The Great Investors: Lessons on Investing from Master Traders*
- ◆ *The Financial Times Guide to the Financial Markets*
- ◆ *Modern Financial Markets & Institutions: A Practical Perspective*
- ◆ *Corporate Financial Management*
- ◆ *Essentials of Corporate Financial Management*
- ◆ *The Financial Times Guide to Banking*
- ◆ *The Financial Times Guide to Investing: The Definitive Companion to Investment and the Financial Markets*
- ◆ *The Financial Times Guide to Bond and Money Markets*
- ◆ *Get Started in Shares: Trading for the First Time Investor*

ແດ່ເດັກ ໆ ທີ່ນຳຮັກ

ໂອລິເວຣ໌, ໂຮຟ, ມີລີ ສັນຊານ໌,
ໂລລາ, ກອມ, ໂລລາ ແລະອລິສ

กิตติกรรมประกาศ

ผมขอขอบคุณทีมงานของสำนักพิมพ์แฮร์ริแมนเฮาส์ (Harriman House) ที่เป็นมืออาชีพและสนับสนุนผมเป็นอย่างดี โดยเฉพาะแคร็ก เพียร์ซ (Craig Pearce) บรรณาธิการบริหารอาวุโส ที่ช่วยผมอย่างมากในการพัฒนาคอนเซ็ปต์ของหนังสือชุดนี้และทำให้มันกลายเป็นชิ้นงานที่สำเร็จออกมาได้ นอกจากนี้ยังขอขอบคุณชาร์ลอตต์ สเตลีย์ (Charlotte Staley), ลูซี่ สก็อตต์ (Lucy Scott), แซลลี่ ทิกเนอร์ (Sally Tickner), เอ็มมา ทิงเกอร์ (Emma Tinker) และซูซานน์ ทูลล์ (Suzanne Tull) ที่ทุ่มเทอย่างมากเพื่อให้หนังสือเล่มนี้ประสบความสำเร็จ ขอขอบคุณทุกคนนะครับ

ที่มาของหนังสือชุดนี้

ทุกอย่างเริ่มต้นในปี ค.ศ. 2013 เมื่อผมตัดสินใจหยุดกิจกรรมอื่นๆ ทั้งหมดในชีวิตเพื่อมุ่งสมาธิไปกับการลงทุนในหุ้น นั่นหมายถึงการเลิกเป็นอาจารย์ ยุติการสอนในเมืองลอนดอนซึ่งเป็นงานที่ได้เงินดีมาก ๆ และลดการเขียนหนังสือให้น้อยลง

และเพื่อจดบันทึกกระบวนการที่เป็นตรรกะในการตัดสินใจซื้อหุ้นแต่ละตัว ผมจึงตัดสินใจเขียนบล็อกเพื่อบอกเล่าการวิเคราะห์ของตัวเองไว้ในเว็บไซต์ธรรมดาๆ เว็บหนึ่ง โดยเปิดให้คนเข้ามาอ่านได้ฟรี นี่เป็นวิธีการกระตุ้นเตือนตัวเองอย่างมาก กับการที่ต้องบังคับตัวเองให้ตีแผ่เหตุผลในการจัดสรรเงินทุนแต่ละครั้งออกมาให้ชัดเจนต่อสาธารณะ ไม่เพียงเท่านั้น เมื่อเวลาผ่านไปสักสองสามเดือน ผมยังต้องพยายามเขียนทบทวนเหตุและผลของการลงทุนนั้น ๆ ออกมาอีกรอบหนึ่ง

บล็อกของผมได้รับความนิยมมากจนเว็บไซต์การลงทุนที่ชื่อ ADVFN (Advanced Financial Network) ได้ติดต่อสอบถามผมมาว่า สนใจนำเนื้อหาในบล็อกไปเผยแพร่ในจดหมายข่าวของพวกเขาไหม ซึ่งผมได้ตอบตกลง และส่วนหนึ่งของเนื้อหาที่ผมเขียนในจดหมายข่าวนั้น ก็ได้กลายเป็นซีรีส์บทความเกี่ยวกับตลาดการลงทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์ สุดท้ายบทความเหล่านั้นจึงกลายมาเป็นหนังสือเล่มนี้

คำถามคือ “ทำไม”

คุณอาจคิดว่ามีหนังสือที่เขียนเกี่ยวกับวอร์เรน บัฟเฟตต์ตั้งหลายสิบเล่ม และไม่น่าจะเหลือแง่มุมไหนที่ไม่เคยมีใครกล่าวถึงแล้ว แต่ในฐานะที่ผมเองก็เคยอ่านงานเขียนเหล่านั้นมาเหมือนกัน ต้องบอกว่าผมยังคงรู้สึกไม่พอใจ

นักเขียนคนอื่น ๆ ที่มักจะพูดถึงสิ่งที่บัพเฟตต์ลงทุนและผลกำไรที่เขาได้รับจากการลงทุนเหล่านั้น แต่สิ่งที่ผมอยากรู้คือทำไม? อะไรคือคุณลักษณะพิเศษของบริษัทที่บัพเฟตต์เลือกลงทุน? เหตุใดมันจึงโดดเด่นออกมา? มันเกี่ยวข้องกับตัวเลขในงบแสดงฐานะการเงินหรือเปล่า? หรือเป็นเพราะประวัติการทำกำไรของบริษัท? ตำแหน่งทางการแข่งขัน? หรือคุณภาพของผู้บริหาร? ผมอยากรู้รายละเอียดทั้งหมด อยากรู้ที่ละขั้นทีละตอนว่าบัพเฟตต์ใช้เหตุผลแบบไหนในการลงทุนจนทำให้เขาสามารถร่ำรวยมหาศาลได้จากที่แทบจะไม่มีเงินติดตัวเลย

สำหรับความเคลื่อนไหวสำคัญ ๆ ของเขา ผมจะพยายามเจาะลึกลงไปเพื่อหาคำตอบว่า “ทำไม” และในการทำเช่นนั้นกับการลงทุนแต่ละครั้งของเขา ผมจำเป็นต้องศึกษาหาข้อมูลด้วยตัวเอง ต้องเสาะแสวงหาข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ จุดมุ่งหมายหลักคือการวิเคราะห์บริษัทที่บัพเฟตต์เลือกลงทุน ซึ่งหมายความว่าเราจะไม่ได้ให้ความสำคัญกับชีวิตส่วนตัวของเขามากนัก เพราะหนังสือเล่มอื่นๆ ได้กล่าวถึงเรื่องนี้ไปแล้วอย่างละเอียด

ยังมีดีลการลงทุนครั้งสำคัญๆ อีกมากที่ต้องวิเคราะห์กันให้ถึงแก่น ดังนั้นหากจะบรรจุทุกอย่างไว้ในหนังสือเล่มเดียวคงไม่ไหว ผมจึงเลือกที่จะจบภาคแรก ณ จุดที่บัพเฟตต์ไปถึงหลักกิโลเมตรสำคัญ นั่นคือการมีความมั่งคั่งถึง 100 ล้านดอลลาร์ ก่อนจะรวมการลงทุนทั้งหมดมาไว้ในบริษัทโฮลดิ้งแห่งเดียวที่ชื่อว่า เบิร์กเชียร์แฮททาเวย์ (Berkshire Hathaway) และสำหรับเล่มที่สองนี้ ผมจะแจกแจงการลงทุนครั้งสำคัญจำนวนสิบครั้งตั้งแต่บัพเฟตต์มี 100 ล้านดอลลาร์แรก จนกลายเป็นมหาเศรษฐีพันล้านในช่วงปลายทศวรรษ 1980

ความเชื่อมโยงกับบัพเฟตต์

ดวงตาของผมเปิดกว้างต่อภูมิปัญญาของบัพเฟตต์ตั้งแต่หลายทศวรรษที่แล้ว ซึ่งก็ไม่แปลกที่ผมจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของเบิร์กเชียร์แฮททาเวย์ และไปเยือนโอมาฮา (Omaha) เพื่อเข้าร่วมการประชุมประจำปีของเบิร์กเชียร์อยู่เสมอ เรื่องราวที่ประทับใจผมมากที่สุดคือ ตอนที่ผมและผมคนเดียวเท่านั้นที่สามารถบีบบัพเฟตต์ให้ยอมบริจาคเงิน 40,000 ล้านดอลลาร์ของเขา

ให้กับการกุศล คุณอาจจะคิดว่าบัพเพตต์ที่มีความมั่นใจในตัวเองขนาดนั้น คงไม่หวั่นไหวกับคนอังกฤษที่เดินทางมาหาเขาอย่างผมหรอก แต่ผมรู้ว่ามัน เป็นอย่างนั้นจริง ๆ และผมก็มั่นใจว่าตัวเองเข้าใจถูกต้องแล้ว!

เรื่องนี้เกิดขึ้นในปี ค.ศ. 2006 ตอนนั้นบิลล์ เกตส์ (Bill Gates) อยู่กับ บัพเพตต์พอดี เกตส์เป็นเพื่อนสนิทของบัพเพตต์ และเป็นกรรมการคนหนึ่งของเบิร์กเชียร์แฮทเวย์ ผมเอ่ยปากขอบคุณเกตส์สำหรับผลงานอันยอดเยี่ยม ที่เขากับเมลินดา (Melinda) ภรรยาของเขากำลังทำผ่านมูลนิธิของทั้งคู่ ผม พรั่งพรูคำชื่นชมในตัวเขาออกมาอย่างไม่หยุดหย่อนจนออกจะเวอร์ไปนิด ๆ เสียด้วยซ้ำ

แล้วผมก็หันหน้ามาทางบัพเพตต์ซึ่งยืนฟังอยู่ข้าง ๆ เกตส์ ผมบอกว่า “ขอบคุณสำหรับทุกสิ่งทุกอย่างที่คุณทำเพื่อผู้ถือหุ้นของเบิร์กเชียร์แฮทเวย์ นะครับ” ผมไม่รู้ว่าจะทำอะไรลงไป แต่น้ำเสียงของผมคงฟังดูไม่ตื่นเต้นเท่าไรนัก กับความสำเร็จของบัพเพตต์เมื่อเทียบกับเกตส์

คุณเชื่อไหมล่ะว่า หลังจากนั้นไม่กี่สัปดาห์บัพเพตต์ก็ประกาศว่า จะบริจาคทรัพย์สินส่วนใหญ่มาก ๆ ของเขาแก่มูลนิธิบิลล์แอนด์เมลินดาเกตส์ (Bill & Melinda Gates Foundation) สำหรับใช้เพื่อการกุศลทั่วโลก เห็นได้ชัดว่าบัพเพตต์เห็นท่าทีของไอ้คนอังกฤษคนนี้ที่ไม่ได้ประทับใจกับ เบิร์กเชียร์แฮทเวย์เท่าไรนัก เมื่อเทียบกับมูลนิธิของครอบครัวเกตส์เพื่อนรัก ของเขา จึงทำให้เขาคิดหนักและตัดสินใจลุกขึ้นมาทำสิ่งนี้

นี่คือเรื่องราวที่ผมจะจดจำไว้จนวันตาย!

ผมหวังว่าคุณจะเพลิดเพลินกับการอ่านเรื่องราวการเดินทางจาก 100 ล้านเหรียญจนถึง 1,000 ล้านเหรียญของบัพเพตต์นะครับ

เกล็น อาร์โนลด์

คำนำผู้เรียบเรียง

เมื่อหลายปีก่อน ผมมีโอกาสได้แปลหนังสือ *The Deals of Warren Buffett Vol: 1 The First \$100 Million* ซึ่งเป็นเล่มแรกของซีรีส์ชุดนี้ โดยให้ชื่อไทยว่า *วอร์เรน บัฟเฟตต์ : กว่าจะเป็นตำนาน* ปรากฏว่าได้รับเสียงตอบรับดีพอสมควร เนื่องจากเนื้อหาค่อนข้างอ่านง่าย เป็นการเล่าเรื่องชีวิตการลงทุนของ “ปู” ตั้งแต่ดิลแรกในชีวิตในลักษณะ “จดหมายเหตุ” หรือที่ภาษาอังกฤษเรียกว่า Chronicle และหยุดลง ณ จุดที่เขามีความมั่งคั่งถึง 100 ล้านเหรียญ

ต่อมาทางบริษัท ซีอีดูเคชั่น จำกัด (มหาชน) ได้ส่งต้นฉบับซึ่งเป็นภาคต่อของภาคที่แล้วเรื่อง *The Deals of Warren Buffett Vol: 2 The Making of a Billionaire* ชื่อก็บอกอยู่แล้วว่าเป็นเส้นทางการลงทุนนับจากความมั่งคั่ง 100 ล้านเหรียญที่จบลงตรงหน้าสุดท้ายของภาคแรก จนถึงวันที่ปูมีสถานะเป็น Billionaire หรือ “เศรษฐีพันล้าน” โดยผมได้ให้ชื่อไทยสำหรับภาคนี้ว่า *วอร์เรน บัฟเฟตต์ : ก้าวมันถึงพันล้าน*

ช่วงชีวิตของปูในหนังสือภาคสองนี้ เป็นช่วงแห่งการ “ค้นพบตัวเอง” ครอบคลุม “จุดเปลี่ยน” ที่ปูก้าวพ้นจากเงาของเบนจามิน เกรแฮม (Benjamin Graham) ผู้คิดค้นหลักการลงทุนเน้นมูลค่าซึ่งเป็นครูผู้มีพระคุณ และหันมาลงทุนโดยเน้นคุณภาพของกิจการมากขึ้นตามการชักจูงของชาร์ลี มังเกอร์ (Charlie Munger) เพื่อนคู่หูและอดีตรองประธานของเบิร์กเชียร์แฮททาเวย์ (Berkshire Hathaway) ผู้ล่งลับ ซึ่งก็พิสูจน์แล้วว่าเป็นการพลิกโฉมตัวเองที่ทำให้ปูก้าวขึ้นมาเป็นนักลงทุนหมายเลขหนึ่งของโลกได้อย่างเต็มภาคภูมิ

ดิลในตำนานที่เจ๋งที่สุดในชีวิตของปูอย่าง ไกโค (GEICO) หรือโคคา-โคล่า (Coca-Cola) ก็อยู่ในเล่มที่ 2 นี้เอง

อย่างไรก็ตาม หลังจากแปลไปได้เพียง 4 บทกว่า ๆ ผมก็เริ่มมีภาระหน้าที่มากขึ้น ประกอบกับสายตาที่เริ่มเสื่อมถอย ทำให้ความไวในการแปลลดน้อยถอยลง ผมจึงพยายามมองหาคนเก่ง ๆ ที่จะมา “รับช่วงต่อ” ในการแปลหนังสือเรื่องนี้ และรวมถึงเรื่องอื่นๆ ที่ได้รับมอบหมายจากบริษัทซีเอ็ดฯ เพราะผมตัดสินใจแล้ว (และอันที่จริงก็ได้ประกาศในเพจ Club VI ของตัวเองไปก่อนหน้านั้น) ว่าจะเลิกแปลหนังสือเป็นการถาวร

หลังจากเสาะแสวงหาอยู่พักใหญ่ ก็ได้ผู้ที่ผมรับไม่ต่อจำนวนหนึ่ง หนึ่งในนั้นคือ “คุณอุ-ธนรัชต์ เจนธัญญารักษ์” เพื่อนรุ่นน้องที่รู้จักกันระหว่างเดินทางไปท่องเที่ยวประเทศจีนพร้อมกับคณะทัวร์ “อาร์ท-อ่องท่องสามก๊ก” ที่ผมเป็นวิทยากรพาคณะนักลงทุนไปรู้จักประวัติศาสตร์และโอกาสลงทุนในประเทศจีน

เมื่อทราบว่าคุณอุซึ่งเป็นที่นักลงทุนและนักอ่านตัวยงสนใจที่จะแปลหนังสือ ผมจึงส่งต้นฉบับหนังสือเรื่องนี้ให้เขาทดลองแปล ปรากฏว่าเขาทำได้ดีกว่าที่ผมคิดไว้มาก ผมจึงตัดสินใจส่งมอบงานนี้ให้เขาทำต่อโดยไม่ลังเล

ดังนั้นเนื้อหาในหนังสือเล่มนี้จะมีผมเป็นผู้แปลใน 4 บทแรกจนถึงช่วงต้นของบทที่ 5 หลังจากนั้นคุณอุได้เป็นผู้แปลจนจบเล่ม อย่างไรก็ตาม ผมได้ช่วยตรวจทานต้นฉบับอีกครั้งเพื่อความมั่นใจ ก่อนส่งให้บริษัทซีเอ็ดฯ นำไปดำเนินการต่อและพิมพ์ออกมาเป็นรูปเล่ม

ท่านที่อยากรู้จักออร์เรน บัฟเฟตต์ (Warren Buffett) มากขึ้น แต่ไม่รู้จะเริ่มอ่านจากไหน นี่คือนิยายชุดที่เหมาะสมที่สุด เนื่องจากการเรียงลำดับให้เห็นเส้นทางการลงทุนของคุณคลท่านนี้อย่างเนื่อ ๆ เน้น ๆ เป็นขั้นเป็นตอน ไม่สับสน

สำหรับท่านที่เป็นนักลงทุน รู้จักคุ้นเคยกับปูมมานแล้ว ผมขอแนะนำให้ท่านมีหนังสือชุดนี้ไว้ติดบ้าน เพื่อที่ว่าเมื่อไหร่เกิดความไม่มั่นใจหรือข้อสงสัยในการลงทุนของตัวเอง จะได้สามารถไขมันเป็นที่พึงทางใจ ลองกลับมาเปิดอ่าน

ได้ทุกเมื่อว่าปูเคยผ่านอะไรมาบ้างว่าจะสร้างความมั่งคั่งขึ้นมาจนถึงขนาดนี้ และประกาศ “ปิดตำนาน” ก้าวลงจากตำแหน่งซีอีโอของเบิร์กเฮียร์ไปเมื่อเดือน พฤษภาคม ค.ศ. 2025

สุดท้ายนี้ ผมขอฝาก คุณอู่-ธนรัชต์ เจนธัญญารักษ์ นักแปลและนักลงทุน คุณภาพไว้ให้ท่านผู้อ่านได้รู้จัก หากท่านพบหนังสือลงทุนเล่มใดในอนาคตมีชื่อ “ธนรัชต์ เจนธัญญารักษ์” เป็นผู้แปล ขอให้มั่นใจได้เลยว่าดีแน่นอน เหมือนที่หลายท่านเคยมั่นใจกับงานแปลที่มีชื่อผมอยู่บนปกตลอด 10 กว่าปีที่ผ่านมา

กราบขอบพระคุณ

ชัชวพันธ์ สันธิเดช

เจ้าของเพจ Club VI

และนายกสมาคมนักลงทุนหุ้นไทย (SIAT)

คำนำผู้เรียบเรียง

เมื่อได้รับข่าวจากฟิอาร์ท-ซิวนันท์ สันติเดช ว่าผมจะได้มีโอกาสร่วมเรียบเรียงหนังสือเล่มนี้ ผมรู้สึกยินดีและตื่นเต้นอย่างยิ่ง เพราะนอกจากจะเป็นการสานฝันในการแปลหนังสือด้านการลงทุนอย่างจริงจังแล้ว หนังสือ *The Deals of Warren Buffett Vol: 2 The Making of a Billionaire* ยังเป็นผลงานที่ผมเคยอ่านต้นฉบับและประทับใจเป็นพิเศษ

หนังสือเล่มนี้จะพาผู้อ่านเดินทางต่อจากภาคแรก เข้าสู่ช่วงเวลาที่สำคัญที่สุดช่วงหนึ่งในชีวิตของวอร์เรน บัฟเฟตต์ ซึ่งเป็นยุคที่เขาก้าวจากนักลงทุนผู้ถือครองทรัพย์สินกว่า 100 ล้านเหรียญ จนกลายเป็นมหาเศรษฐีพันล้าน พร้อมกับที่หุ้นของเบิร์กไชร์แฮทเวย์พุ่งขึ้นถึง 29 เท่า ในเล่มนี้ผู้อ่านจะได้เรียนรู้ผ่านวิธีการลงทุนที่โดดเด่นมากมาย ทั้งยังได้เห็นหลักคิดและกระบวนการตัดสินใจของบัฟเฟตต์อย่างละเอียด

มากไปกว่านั้น หนังสือเล่มนี้ยังถ่ายทอดแก่นของการลงทุนแบบเน้นคุณค่าอย่างลึกซึ้ง ตั้งแต่การมองหาธุรกิจที่มี “คูเมือง” ที่แข็งแกร่ง การเลือกผู้บริหารที่มีทั้งความซื่อสัตย์ ความสามารถ และพลังอันล้นเหลือ ไปจนถึงแนวทางการประเมินมูลค่าธุรกิจผ่าน “กำไรของเจ้าของ” ซึ่งทั้งหมดถูกร้อยเรียงไว้อย่างครบถ้วนและเข้าใจง่าย

ท้ายที่สุดนี้ ผมขอขอบคุณฟิอาร์ทและ บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ให้โอกาสผมได้มีส่วนร่วมในงานแปลที่มีคุณค่าทางความรู้เช่นนี้ รวมถึงขอขอบคุณครอบครัวที่คอยให้กำลังใจและสนับสนุนผมมาโดยตลอดครับ

ธนรัชต์ เจนธัญญารักษ์

สารบัญ

ย้อนความ : วอร์เรน บัฟเฟตต์มาถึง 100 ล้านเหรียญแรก ได้อย่างไร?	19
การลงทุนที่ 1 ไกโค	28
การลงทุนที่ 2 เดอะบัฟฟาโลฮัฟนิงนิวส์	83
การลงทุนที่ 3 เนบราสกาเพอร์นิเจอร์มาร์ต	108
การลงทุนที่ 4 แคปิตอลซิตีส์, เอบีซี, ดิสนีย์	139
การลงทุนที่ 5 สก็อตต์เฟตเชอร์	171
การลงทุนที่ 6 เพชไฮเมอร์บราเทอร์ส	201
การลงทุนที่ 7 ชาโลมอนบราเทอร์ส	217
การลงทุนที่ 8 โคคา-โคล่า	258
การลงทุนที่ 9 บอร์ไฮมส์	296
การลงทุนที่ 10 ยิลเลตต์, พรอคเตอร์แอนด์แกมเบิล, ดูราเซลล์	316
การเดินทางอันยาวไกล	350

บทนำ

เนื้อหาในหนังสือเล่มนี้เกี่ยวกับอะไรบ้าง?

หนังสือเล่มนี้อธิบายถึงสิ่งที่ทำให้บัฟเฟตต์ในวัยสี่สิบกว่า ๆ กับการมั่งคั่ง 100 ล้านเหรียญ กลายเป็นมหาเศรษฐีพันล้านในวัย 59 ปี แต่ที่สำคัญยิ่งกว่านั้นคือ มันได้ให้บทเรียนแก่เราว่าหลักการที่ดีที่สุดสำหรับการลงทุนที่เขาเลือกใช้ตลอดเส้นทางดังกล่าวมันคืออะไร เป็นบทเรียนสำหรับพวกเราทุกคน

นี่คือช่วงเวลาที่เขาสนุกสนานเบิกบานใจที่สุดในอาชีพนักลงทุนของเขา เขาพบเพชรเม็ดงามเม็ดแล้วเม็ดเล่าทั้งในตลาดหุ้นและในบริษัทที่บริหารโดยครอบครัว ซึ่งมีแฟรนไชส์ทางเศรษฐกิจที่ยอดเยียม เช่น เนบราสก้าเฟอร์นิเจอร์มาร์ต (Nebraska Furniture Mart) และสกอตต์เฟตเซอร์ (Scott Fetzer)

นอกเหนือจากบริษัทย่อยที่เขาเป็นเจ้าของหุ้นทั้งหมดแล้ว เขายังสร้างชื่อขึ้นมาในช่วงนี้ในฐานะเจ้าของประเภทที่ให้อิสระแก่ครอบครัวหรือผู้บริหาร มีอาชีพในการทำงานต่อไปเหมือนที่เคยทำมาตลอด เขาได้รับความภาคภูมิใจจากผู้ออกตั้งบริษัทสูงมากจนคนเหล่านั้นช่วยกันสร้างผลตอบแทนต่อเงินลงทุนในระดับที่ยอดเยียมสุดให้แก่เขา ด้วยเหตุนี้เงินสดจึงพรั่งพรั่งกันเข้ามา และบัฟเฟตต์ก็มีเงินสดเอาไปลงทุนในธุรกิจที่ยอดเยียมมากขึ้นไปอีก เรียกได้ว่าเขาสร้างวงจรแห่งความรุ่งโรจน์ขึ้นมาด้วยสองมือ

ธุรกิจที่เขาเป็นเจ้าของไม่ใช่แหล่งที่มาเดียวของเงินสด แต่ยักรวมถึงบริษัทประกันที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว เช่น เนชั่นแนลอินเดมน์ตีตี้ (National Indemnity) และไกโค (GEICO) ซึ่งมีสภาพคล่องก้อนโตที่ต้องเอาไปลงทุนที่ไหนสักแห่ง และบัฟเฟตต์ก็คือคนที่เอาเงินเหล่านั้นไปใช้ได้เป็นอย่างดี โดยส่วนใหญ่ของเงินนั้นถูกเอาไปซื้อหุ้นจำนวนมากในบริษัทยักษ์ใหญ่ของสหรัฐอเมริกาที่

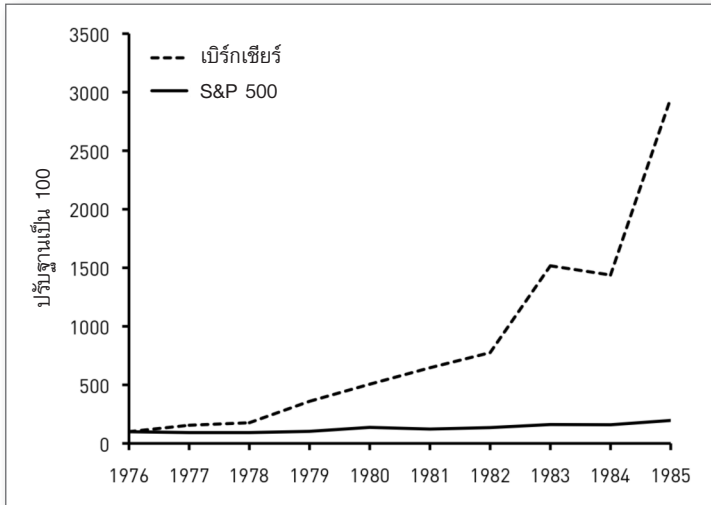
ครองตลาดที่ตัวเองทำธุรกิจอยู่หลาย ๆ บริษัท เช่น โคคา-โคล่า (Coca-Cola), ยิลเลตต์ (Gillette) และแคปิตอลซิตีส์/เอบีซี (Capital Cities/ABC)

แม้ว่าหนังสือเล่มนี้จะอธิบายเหตุและผลของบัฟเฟตต์ในการลงทุนครั้งสำคัญ ๆ เหล่านั้น แต่ก็ไม่ได้หลีกเลี่ยงที่จะเล่าถึงความผิดพลาดที่เกิดขึ้นเพราะในเมื่อเขาเรียนรู้จากมัน เราเองก็ควรจะได้เรียนรู้เช่นกัน ผลลัพธ์สุทธิเมื่อเอาชัยชนะและความผิดพลาดมาหักกลบลบกันคือ ทรัพย์สินส่วนตัวที่มีมูลค่าสูงกว่า 1,000 ล้านดอลลาร์ในปี ค.ศ. 1989 ก็ปรากฏฐานที่ใช้ในการสร้างให้เบิร์กเชียร์แฮทเวย์เติบโตขึ้นไปจนกลายเป็นหนึ่งในสิบบริษัทขนาดใหญ่ที่สุดในโลก

เรื่องราวเกี่ยวกับศิลปะการลงทุนอันน่าตื่นตะลึงของเขาถูกบอกเล่าตามลำดับดังนี้ (ไล่ตั้งแต่ก่อนหน้าไปหลังสุด)

1. ไกโค (GEICO) ปี ค.ศ. 1976
2. เดอะบัฟฟาโลอีฟ닝นิวส์ (The Buffalo Evening News) ปี ค.ศ. 1977
3. เนบราสกาเฟอร์นิเจอร์มาร์ต (Nebraska Furniture Mart) ปี ค.ศ. 1983
4. แคปิตอลซิตีส์-เอบีซี-ดิสนีย์ (Capital Cities-ABC-Disney) ปี ค.ศ. 1986
5. สก็อตต์เฟตเซอร์ (Scott Fetzer) ปี ค.ศ. 1986
6. เฟชไฮเมอร์บราเทอร์ส (Fechheimer Brothers) ปี ค.ศ. 1986
7. ซาโลมอนบราเทอร์ส (Salomon Brothers) ปี ค.ศ. 1987
8. โคคา-โคล่า (Coca-Cola) ปี ค.ศ. 1988
9. บอร์ไฮมส์ (Borsheims) ปี ค.ศ. 1989
10. ยิลเลตต์-พรอคเตอร์แอนด์แกมเบิล-ดูราเซลล์ (Gillette-Procter & Gamble-Duracell) ปี ค.ศ. 1989

ในช่วงสิบปีแรกของระยะเวลาดังกล่าว ดัชนี S&P 500 เพิ่มขึ้นสองเท่า คุณอาจจะคิดว่านั่นไม่ใช่ผลตอบแทนที่แย่เลยสำหรับเวลาแค่หนึ่งทศวรรษ แต่ลองดูหุ้นของเบิร์กเชียร์แฮทาเวย์สิ มันขึ้นไปถึง 29 เท่า จากไม่ถึง 89 เหรียญ กลายเป็น 2,600 เหรียญ ดูรูปประกอบ A

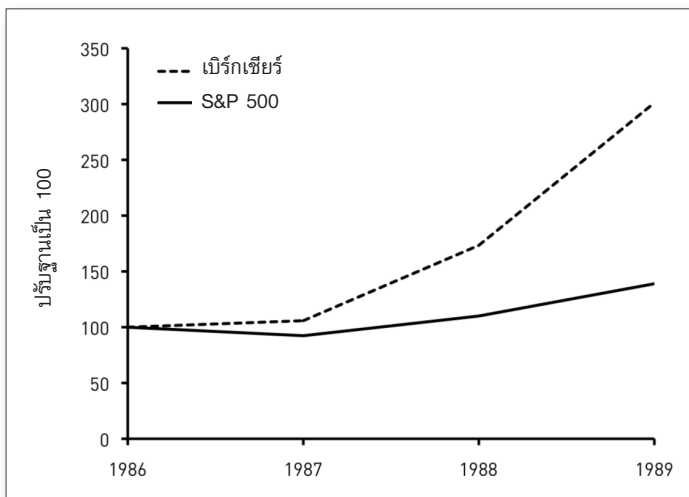


รูป A : ราคาหุ้นเบิร์กเชียร์แฮทาเวย์เทียบกับดัชนี S&P 500 (ปี ค.ศ. 1976-1985)

ที่มา : Yahoo Finance; R. J. Connors, *Warren Buffett on Business* (Penguin, 2013). S&P index values do not include dividends reinvested.

อีกสี่ปีถัดจากนั้น S&P ยังทำได้ดีพอสมควร โดยเพิ่มขึ้นถึง 39% แต่ บัฟเฟตต์ไม่ได้ทำได้เพียงค่ามาตรฐาน หุ้นของเขาขึ้นไปถึงสามเท่า ดูได้จากรูปประกอบ B

เพื่อให้เห็นภาพชัดเจนขึ้น ขอให้จำไว้ว่าบัฟเฟตต์ซื้อหุ้นเบิร์กเชียร์ ครั้งแรกในปี ค.ศ. 1962 โดยจ่ายเงินไป 7.50 เหรียญต่อหุ้น



รูป B : ราคาหุ้นเบิร์กเชียร์แฮทเวย์เทียบกับดัชนี S&P 500 (ปี ค.ศ. 1986-1989)

ที่มา : Yahoo Finance. ดัชนี S&P 500 ไม่รวมเงินปันผลที่เอาไปลงทุนซ้ำ

หนังสือเล่มนี้เหมาะสำหรับใคร?

หนังสือเล่มนี้เหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการเรียนรู้ หรือเตรียมพร้อมที่จะรับเอากฎซึ่งมีความสำคัญยิ่งในการลงทุนให้ประสบความสำเร็จไวโนใจ โดยเรียนรู้ผ่านกรณีศึกษาอันน่าตื่นตะลึงต่าง ๆ

โครงสร้างของหนังสือเล่มนี้เป็นอย่างไร?

เนื้อหาในหนังสือถูกจัดเรียงไว้เป็นสิบกรณีศึกษา คุณจะเลือกอ่านเฉพาะดิลที่คุณสนใจเป็นรายดิลก็ได้ แต่ผมแนะนำให้ท่านอ่านเรียงลำดับไปตั้งแต่ต้นจนจบ เพื่อให้เข้าใจพัฒนาการของวอร์เรน บัฟเฟตต์ในฐานะนักลงทุนได้อย่างดีที่สุด

ย้อนความ : วอร์เรน บัฟเฟตต์ มาถึง 100 ล้านเหรียญแรก ได้อย่างไร?

ก่อนที่จะเราจะศึกษาเส้นทางจาก 100 ล้านเหรียญไปจนถึง 1,000 ล้านเหรียญ เรามาย้อนดูเรื่องราวจากเล่มแรกแบบสั้น ๆ กันเสียก่อน นั่นคือ “เส้นทางสู่ 100 ล้านเหรียญแรก”

ในปี ค.ศ. 1941 เมื่อบัฟเฟตต์อายุ 11 ขวบ เขาสามารถเก็บรวบรวมเงินได้ 114.75 เหรียญ จนสามารถซื้อหุ้นตัวแรกในชีวิตได้แก่หุ้นแคปิตอลซิตีส์ (Capital Cities) ถึงแม้ว่าซื้อแล้วจะไม่ค่อยดีนัก แต่ประสบการณ์ครั้งนั้นได้กระตุ้นให้เขาไตร่ตรองและอยากที่จะเข้าใจแนวทางการเลือกหุ้นทั้งที่ดีและไม่ดี

ในช่วงวัยรุ่น เขาทำทุกอย่างเพื่อหารายได้ ตั้งแต่ซื้อเครื่องพินบอลล์ เอาไปวางในร้านตัดผม เก็บลูกกอล์ฟเก่า ๆ ไปขาย แต่เงินส่วนใหญ่ในกระปุกออมสินของเขามาจากการส่งหนังสือพิมพ์ *The Washington Post* ตามบ้านวันละห้าเซ็นต์

เกรแฮมและโกโค

เมื่ออายุ 20 ปี เขาก็เก็บเงินได้ถึง 15,000 เหรียญ และค้นพบหลักการลงทุนที่คิดค้นขึ้นโดยเบนจามิน เกรแฮม (Benjamin Graham) จากการอ่านหนังสือเรื่อง *The Intelligent Investor* (คัมภีร์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า)

เขาอยากเรียนรู้เพิ่มเติมถึงขนาดไปลงทะเบียนเรียนที่มหาวิทยาลัยโคลัมเบีย (Columbia University) เพื่อให้ได้เรียนกับเกรแฮม ในภาคเรียน

ที่สอง เขาพบว่ากองทุนของเกรแฮมมีส่วนการถือหุ้นอยู่เยอะมากในบริษัท ประกันเล็ก ๆ ที่ชื่อไกโค (GEICO) และเกรแฮมก็เป็นกรรมการบริษัทนั้นอยู่ด้วย

หลังจากค้นหาข้อมูลเพิ่มเติมอีกเล็กน้อย ซึ่งรวมถึงการไปเคาะประตู บริษัทไกโคที่วอชิงตัน ดี.ซี. ในเช้าวันเสาร์ และบุกเข้าไปหาลอริเมอร์ เดวิดสัน (Lorimer Davidson) ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ โดยยิงคำถามใส่เขาถึงสี่ชั่วโมง บัฟเฟตต์ก็ควักเงินเก็บสองในสามของเขามาลงทุนในหุ้นไกโค

เวลาผ่านไปปีเดียว เขาก็ขายมันทิ้งโดยได้กำไร 50% อาจฟังดูไม่เลวนัก แต่หลังจากนั้นเขาก็แทบอยากจะเตะกันตัวเองที่ไม่ยอมถือมันไว้ ทั้ง ๆ ที่ไกโค มีแฟรนไชส์ทางเศรษฐกิจซึ่งแข็งแกร่งมาก และถ้าเขาถือหุ้นก่อนนั้นไว้ 19 ปี มันจะทวีมูลค่ากลายเป็น 1.3 ล้านเหรียญเลยทีเดียว

ไกโคจะเป็นความทรงจำที่ดีของบัฟเฟตต์เสมอ มันคือการลงทุนที่ น่าจดจำ เพราะมันเป็นก้าวแรกในอาชีพการลงทุนของเขา เขาก้าวเท้าออกจาก ห้องเรียน และหมกมุ่นกับการนำหลักการลงทุนที่อาจารย์ผู้เป็นแรงบันดาลใจ ของเขาสอนไว้มาใช้จริง อันได้แก่

1. วิเคราะห์บริษัทให้ถ้วนถี่
2. ต้องแน่ใจว่ามีส่วนต่างแห่งความปลอดภัย ซึ่งก็คือความแตกต่าง ระหว่างมูลค่าโดยเนื้อแท้กับราคาหุ้นที่ขายอยู่ในขณะนั้นเสมอ
3. อย่าคาดหวังอะไรมากไปกว่าผลตอบแทนในระดับที่น่าพอใจ
4. จงจำไว้ว่า “คุณตลาด (Mr. Market)” จะมาหาคุณพร้อมกับมูลค่า ที่ประเมินไว้แบบแปลก ๆ เป็นครั้งคราว คุณจึงต้องคิดให้เป็นอิสระ เพื่อที่จะตัดสินใจได้ว่าคุณตลาดกำลังมีเหตุผลหรือกำลังประเมิน มูลค่าบริษัทหนึ่ง ๆ ไว้ต่ำเกินไป

ในช่วงที่บัฟเฟตต์ไม่ได้ถือหุ้น ไกโคประสบความสำเร็จอย่างมาก โดย เขาห่างหายจากบริษัทนี้ไปนานถึง 24 ปีเต็ม ในช่วงเวลานั้นตลาดเริ่มเล็งเห็นว่า ไกโคคือธุรกิจที่ยอดเยี่ยม ส่งผลให้ราคาหุ้นถูกตั้งไว้ในระดับที่สูงเกินไปสำหรับ นักลงทุนแบบเน้นมูลค่า สรุปได้ว่าไกโคเป็นบริษัทที่ดี แต่ไม่ใช่การลงทุนที่ดีที่ เราควรจะเข้าไปซื้อหุ้น

อย่างไรก็ตาม เขาก็ได้พบการลงทุนที่ยอดเยี่ยมอื่นๆ ในช่วงเวลาเดียวกัน ไม่ว่าจะเป็นซันบอร์นแมปส์ (Sanborn Maps) อเมริกันเอ็กซ์เพรสส์ (American Express) และดิสนีย์ (Disney) ความมั่งคั่งของเขาก้าวผ่าน 1 ล้านเหรียญไปเป็นที่เรียบร้อยแล้ว และผ่านหลักกิโลเมตรที่ 10 ล้านเหรียญ ได้แบบง่าย ๆ เขาสนุกเหลือเกินกับการบริหารเงินของผู้เป็นหุ้นส่วน และเก็บส่วนแบ่งหนึ่งในสี่ของผลตอบแทนในส่วนที่เกิน 6%

แม้กระนั้นดวงตาของเขายังเหลียวมองไปที่โกโคอยู่เป็นระยะ แต่กว่าจะกลับเข้าไปซื้อหุ้นอีกครั้งก็ต้องรอนถึงกลางทศวรรษ 1970 เมื่อราคาหุ้นตกจาก 62 เหรียญเหลือเพียง 2 เหรียญ ซึ่งทำให้เขาตื่นเต้นมาก ใครต่อใครในวอลล์สตรีตต่างมองว่าอีกไม่นานบริษัทนี้ต้องเจ๊งแน่นอน และ ณ จุดที่ตลาดกำลังเป็นลบสุดๆ นี่เองที่บัฟเฟตต์กลับเข้ามา และเบิร์กเชียร์แฮทเวย์ก็ซื้อหุ้นจำนวนมากในโกโค ทั้งยังเก็บหุ้นเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ในช่วงหลายปีหลังจากนั้น

นอกจากโกโคจะเป็นรากฐานสำคัญเฟสแรกของอาชีพการลงทุนของเขาแล้ว มันยังจุดเริ่มต้นที่สำคัญยิ่งสำหรับเฟสที่สอง กล่าวคือ ระหว่างปี ค.ศ. 1976 ถึง 1980 เบิร์กเชียร์ใช้เงิน 45.7 ล้านเหรียญซื้อหุ้นครึ่งหนึ่งของโกโค จากนั้นผู้บริหารชุดใหม่ก็สร้างผลงานได้ดีมาก ๆ บริษัทมีผลประกอบการที่ดีเยี่ยมจนในปี ค.ศ. 1996 บัฟเฟตต์และชาร์ลี มังเกอร์ (Charlie Munger) ก็เข้าซื้อหุ้นอีกครั้งหนึ่งที่เหลือด้วยเงิน 2,300 ล้านเหรียญ ซึ่งเป็นมูลค่ายุติธรรมที่พวกเขาประเมินได้ เป็นมูลค่าที่เพิ่มขึ้นจากเงิน 45.7 ล้านเหรียญที่จ่ายไปครั้งแรกถึง 50 เท่า

แม้กระนั้นนั่นก็ยังถือว่าถูกมากเมื่อเทียบกับผลประโยชน์ทั้งหมดที่โกโคได้มอบให้แก่เบิร์กเชียร์แฮทเวย์ เพราะในปีส่วนใหญ่บริษัทสร้างกำไรจากการออกกรมธรรม์ ซึ่งหมายถึงส่วนต่างระหว่างรายได้จากการขายกรมธรรม์ กับต้นทุนการจ่ายสินไหมและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (การมีส่วนต่างที่เป็นบวกไม่ใช่เรื่องปกติสำหรับบริษัทประกัน เพราะบริษัทประกันส่วนใหญ่มักจะหวังแค่เท่าทุนสำหรับธุรกิจประกันที่ดำเนินอยู่ แล้วไปหากำไรจากการนำเงินไปลงทุนอย่างอื่นมากกว่า)

อันที่จริงแล้วโมเดลธุรกิจของโกโคโน้นดีมาก ๆ จนถึงขนาดที่ในหลาย ๆ ปี บริษัทสามารถทำเงินจากการขายกรรมธรรม์ได้มากกว่า 1,000 ล้านเหรียญ ทำให้ บัฟเฟตต์มีเงินนำไปลงทุนอย่างอื่นเพิ่มขึ้นไปอีก ไม่เพียงเท่านั้นมันยังมีสภาพ คล่องอีกมหาศาล ซึ่งสภาพคล่องในที่นี้หมายถึงเงินสดกองโตที่บริษัทถือไว้เผื่อ กรณีที่มีการเรียกร้องสินไหม ในบางปีสภาพคล่องดังกล่าวถูกนำไปสร้างกำไรได้ อีก 1,000 ล้านเหรียญ และยังมีเงินไปจ่ายปันผลได้อีกด้วย เงินสดที่บัฟเฟตต์ หยิบเอาไปใช้ลงทุนได้จึงมากขึ้นเรื่อย ๆ

แต่เนื่เรากำลังเล่าข้ามไปสักหน่อย... ก่อนที่จะไปไกลกว่านี้ ขอдингคุณ กลับมาก่อนเพื่อทำความเข้าใจว่าบัฟเฟตต์มาถึงกลางทศวรรษ 1970 ได้อย่างไร

ธุรกิจในอดีตของบัฟเฟตต์ช่วงกลางทศวรรษ 1970

ก่อนจะไปทำความเข้าใจการลงทุนที่บัฟเฟตต์ทำในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษ 1970 และหลังจากนั้นเราต้องจดจำไว้ที่เขาถืออยู่ในมือในช่วงเวลานั้นให้ได้ เสียก่อน เริ่มจากการดูส่วนต่อขยายอาณาจักรธุรกิจของบัฟเฟตต์ในวัยสี่สิบกว่า ๆ

หลังจากปิดทางหุ้นส่วนบัฟเฟตต์ในปี ค.ศ. 1970 เขากับซูซานผู้เป็น ภรรยาได้นำเงินส่วนใหญ่ที่สุดไปลงในหุ้นบริษัทเบิร์กเชียร์แฮทเวย์ ซึ่งใน เวลานั้นยังเป็นบริษัทสิ่งทอในนิวอิงแลนด์ที่กำลังย่ำแย่และทำกำไรแทบไม่ได้ เขาซื้อหุ้นจนได้อำนาจควบคุมองค์กรรมมูลค่า 20 ล้านเหรียญนี้ในเดือนพฤษภาคม ค.ศ. 1965 ซึ่งแน่นอนว่าเป็นเพราะสนใจในสินทรัพย์สุทธิของบริษัท ไม่ใช่ ิคุณภาพของตัวธุรกิจที่บริษัททำอยู่เลย แม้จะแอบหวังอยู่ลึก ๆ ว่ามันจะพลิกฟื้น กลับมาได้อีกครั้ง

และอยู่ ๆ บัฟเฟตต์ก็สั่งจำกัดการลงทุนในธุรกิจสิ่งทอของเบิร์กเชียร์ อย่างเคร่งครัด หลักการของเขาคือ เงินทุก ๆ เหรียญที่ใส่ลงไปต้องสร้างมูลค่า ได้อย่างน้อยหนึ่งเหรียญจึงจะเป็นผลตอบแทนจากเงินลงทุนที่ดี ซึ่งบัฟเฟตต์ คิดว่าคงยากที่จะเกิดขึ้นได้กับธุรกิจนี้ เขาจึงปฏิเสธที่จะขยายกิจการหรือซื้อ เครื่องจักรใหม่ ๆ และเลือกที่จะสะสมเงินที่ได้จากการขายสินทรัพย์และกำไร จากธุรกิจที่มีเข้ามานาน ๆ ครั้งเอาไว้ และหาที่ที่เหมาะสมที่จะนำเงินสดไป

ลงทุนเป็นการทดแทน ซึ่งเป็นที่ที่จะสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าหนึ่งเหรียญต่อเงินทุก ๆ เหรียญที่ลงทุนไป

เนชันแนลอินเดมิตี (National Indemnity)

ในปี ค.ศ. 1967 บัฟเฟตต์พบการลงทุนที่เข้าเกณฑ์ดังกล่าวในเมืองโอมาฮาบ้านเกิดของเขาเอง บริษัทนั้นคือเนชันแนลอินเดมิตี ผู้รับประกันภัยยานยนต์และอุบัติเหตุ และเบิร์กเชียร์แฮทาว์กก็เข้าไปซื้อหุ้นด้วยเงิน 8.6 ล้านเหรียญ บริษัทดังกล่าวมีโมเดลธุรกิจที่ยอดเยียมและบริหารโดยผู้บริหารที่ทั้งเก่งและซื่อสัตย์เช่นเดียวกับโกโค จึงสามารถสร้างกำไรจากการขายกรมธรรม์ได้ในตลาดที่แข่งขันกันรุนแรง จากการบริการที่มีประสิทธิภาพ ต้นทุนต่ำ คุณภาพสูง และไว้วางใจได้

สิ่งที่สำคัญต่อบัฟเฟตต์ไม่แพ้กันคือสภาพคล่อง ในปี ค.ศ. 1967 บริษัทมีเงินสดอยู่ 17.3 ล้านเหรียญ แต่บัฟเฟตต์ก็เพิ่มทุนมันจนกลายเป็นมากกว่า 70 ล้านเหรียญในเวลาไม่นาน เงินก้อนโตนี้สามารถนำไปลงทุนเพื่อให้ได้ทั้งส่วนต่างกำไรและเงินปันผล/ดอกเบี้ยคืนกลับมายังเบิร์กเชียร์ในฐานะผู้ถือหุ้น แม้ว่าธุรกิจประกันจะประสบปัญหาอยู่ช่วงหนึ่งจากอัตราค่าเบี้ยประกันที่ต่ำมากก็ตาม

บัฟเฟตต์ติดใจธุรกิจประกันเข้าให้แล้ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่มีกำไร (หรือขาดทุนเพียงเล็กน้อย) และมีสภาพคล่องก้อนโต เบิร์กเชียร์ซื้อบริษัทรับประกันวินาศภัยทรัพย์สินและอุบัติเหตุ บริษัทรับประกันโครงการบำนาญสำหรับลูกจ้าง และซื้อบริษัทรับประกันภัยต่อด้วย

ธนาคารในเมืองร็อกฟอร์ด

เบิร์กเชียร์ยังลงทุน 15 ล้านเหรียญ (ปี ค.ศ. 1969) ในธนาคารเล็ก ๆ ที่ตั้งอยู่ในเมืองร็อกฟอร์ดชื่ออิลลินอยส์เนชันแนลแบงก์แอนด์ทรัสต์ (Illinois National Bank and Trust) ซึ่งทำกำไรหลังหักภาษีให้แก่เบิร์กเชียร์ได้ระหว่าง 2 ถึง 4 ล้านเหรียญปีแล้วปีเล่า และบัฟเฟตต์ก็นำเงินสดที่ได้จากธนาคารนี้ไปลงทุนในธุรกิจที่ยอดเยียมอื่น ๆ รวมทั้งหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่ขายอยู่ ณ ราคายุติธรรม

เดอะวอชิงตันโพสต์

ในปี ค.ศ. 1974 เบิร์กเชียร์แฮททาเวย์ใช้เงิน 10.6 ล้านเหรียญซื้อหุ้น 9.7% ของเดอะวอชิงตันโพสต์ และเมื่อบริษัทหลุดพ้นภัยคุกคามจากรัฐบาลของประธานาธิบดีริชาร์ด นิกสัน (Richard Nixon) มูลค่าหุ้นก็พุ่งสูงขึ้น

บริษัทค้าปลีกกับสิ่งที่ตามมา

บริษัทสำคัญอันดับที่สองในพอร์ตการลงทุนของครอบครัวบัฟเฟตต์ ถัดจากเบิร์กเชียร์นับตั้งแต่ปิดห้างหุ้นส่วนบัฟเฟตต์คือไดเวอร์สไฟต์รีเทลลิง (Diversified Retailing) ตอนที่ห้างหุ้นส่วนบัฟเฟตต์ซื้อหุ้น 80% ของบริษัทนี้ ในปี ค.ศ. 1966 มันยังเป็นห้างสรรพสินค้าธรรมดาๆ ที่กำลังประสบปัญหา แต่มีสินทรัพย์สุทธิที่น่าสนใจมาก ๆ

ต่อมาบริษัทนี้ได้เข้าซื้อกิจการเซนร้านเสื้อผ้าที่มีสาขาประมาณ 75 แห่ง ซึ่งก็คือแอสโซซิเอเตดคอตตอนชอปส์ (Associated Cotton Shops) ในขณะเดียวกันก็ได้ปล่อยธุรกิจห้างสรรพสินค้าออกจากพอร์ตไปด้วยผลขาดทุนเล็กน้อย แต่ก็ทำให้บัฟเฟตต์โล่งใจไปได้เยอะ การขายห้างสรรพสินค้าครั้งนี้ทำให้ได้เงินสดประมาณ 11 ล้านเหรียญ และบัฟเฟตต์ก็นำมันไปลงทุนอย่างอื่นในช่วงต้นทศวรรษ 1970 นอกจากนี้เซนร้านเสื้อผ้าง่ายๆ ทำกำไรหลังหักภาษีได้ปีละประมาณ 1 ล้านเหรียญ ซึ่งทำให้บัฟเฟตต์มีกระสุนสำหรับการลงทุนเพิ่มขึ้นอีก

นี่คือจุดเริ่มต้นของไดเวอร์สไฟต์รีเทลลิง (Diversified Retailing) แต่พอถึงกลางทศวรรษ 1970 บัฟเฟตต์ก็นำมันเข้าไปทำธุรกิจประกัน โดยออกกรมธรรม์ประกันอัคคีภัยและกรมธรรม์ประกันโครงการบำนาญสำหรับลูกจ้าง ด้วยเหตุนี้บัฟเฟตต์จึงมีแหล่งเงินจากสภาพคล่องของธุรกิจประกันเพิ่มเข้ามาอีกหนึ่งแหล่ง

เงินสดในสัดส่วนพอสมควรที่ได้จากไดเวอร์สไฟต์รีเทลลิงถูกใช้ไปเพื่อซื้อบริษัทที่บัฟเฟตต์มีอำนาจควบคุม โดยซื้อหุ้นเบิร์กเชียร์ได้ประมาณ 16% รวมทั้งซื้อเสาหลักต้นที่สามของอาณาจักรบัฟเฟตต์ ซึ่งก็คือบลูชิพแสตมป์ (Blue Chip Stamps)

บลูชิฟแสดมปีส

บลูชิฟแสดมปีสถือเป็นธุรกิจที่น่าสนใจอย่างมาก เพราะสามารถสร้างสภาพคล่องได้เช่นเดียวกับบริษัทประกันภัย แต่สภาพคล่องนั้นไม่ได้มาจากช่องว่างระหว่างค่าเบี้ยประกันที่ได้รับล่วงหน้าจากการขายกรมธรรม์กับการจ่ายค่าสินไหมทดแทนออกไป ทว่ามาจากการขายแสดมปีให้ร้านค้าปลีก เช่น ป๊อปปี้มอลล์ ซึ่งผู้ค้าปลีกจะแจกแสดมปีให้แก่ลูกค้า และลูกค้าก็จะสะสมแสดมปีไว้ในสมุดเมื่อสะสมได้ครบจำนวนแล้วจึงนำมาแลกของรางวัล เช่น กาต้มน้ำ เครื่องปิ้งขนมปัง ฯลฯ

โดยปกติแล้วระยะห่างระหว่างวันที่บลูชิฟได้รับเงินจากร้านค้าปลีกกับวันที่ส่งมอบเครื่องปิ้งขนมปังให้ลูกค้ามักกินเวลาค่อนข้างนาน และบ่อยครั้งที่ผู้คนมักจะลืมไปว่าตัวเองมีแสดมปีอยู่ ด้วยเหตุนี้บลูชิฟจึงสร้างสภาพคล่องขึ้นมาได้ระหว่าง 60-100 ล้านดอลลาร์ ซึ่งเป็นเงินสำหรับร่อยจ่ายเป็นค่าเครื่องปิ้งขนมปัง และบัพเพตต์ก็เห็นโอกาสในการนำเงินจำนวนนี้ไปใช้ โดยเขาได้นำเงินจากบลูชิฟแสดมปีสเพื่อมาลงทุนหนึ่งในการลงทุนที่ยอดเยี่ยมที่สุดของเขา นั่นคือ ซีส์แคนดีส์ (See's Candies) เป็นจำนวน 25 ล้านดอลลาร์ในปี ค.ศ. 1972 ซึ่งทำให้เขาได้รับกระแสรายได้สำหรับนำไปลงทุนในหุ้นตัวอื่น ๆ มากขึ้นไปอีก (ในปี ค.ศ. 2019 เขามีเงินหลังไหลเข้ามาถึง 2,000 ล้านดอลลาร์)

อีกหนึ่งบริษัทที่ใช้เงินของบลูชิฟแสดมปีสชื่อคือเวสโก (Wesco) ซึ่งแต่เดิมเป็นสถาบันการเงินที่เน้นตลาดเงินออมและเงินกู้ (Savings and Loan : S&L) แต่เมื่อบัพเพตต์และมังก์เกอร์เข้าไปกุมบังเหียน พวกเขาก็ใช้มันถือครองเงินสดและหลักทรัพย์ไว้เฉย ๆ โดยมีธุรกิจ S&L ห้อยเป็นตังไว้ และต่อมาเวสโกก็กลายเป็นบริษัทโฮลดิ้งขนาดใหญ่ที่ทำธุรกิจประกันควบคู่ไปด้วย

บัพเพตต์เล่นเกมอย่างไรในช่วงกลางทศวรรษ 1970

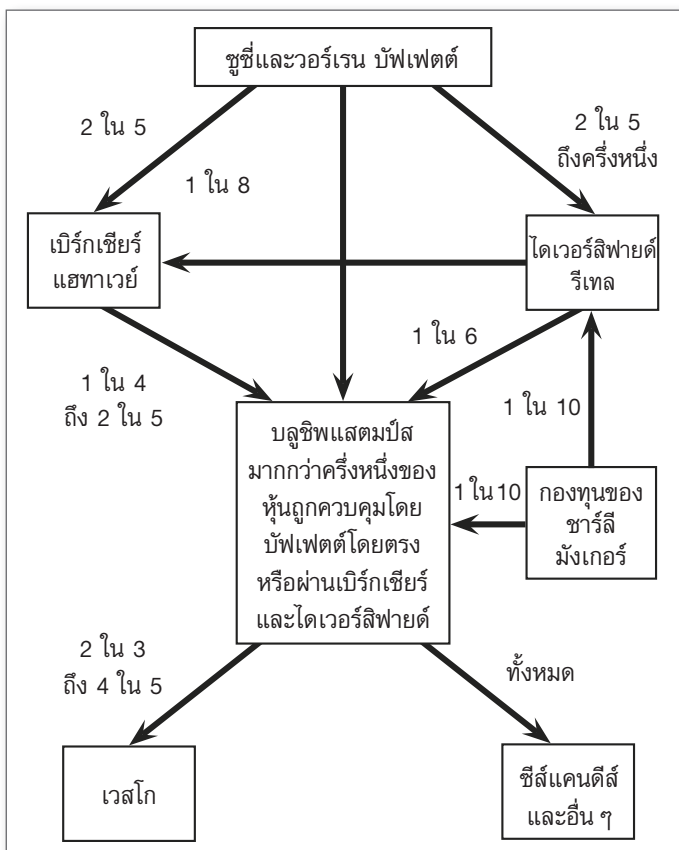
ผลพลอยได้จากการที่บัพเพตต์มุ่งหาการลงทุนที่คุ้มค่าอย่างไม่ลดละ คือบริษัทและหุ้นในบริษัทต่าง ๆ ที่เข้ามาอยู่ภายใต้อาณัติของเขา ซึ่งการลงทุนในบริษัทเหล่านี้เกิดจาก 3 แหล่งเงินทุนที่บัพเพตต์ใช้ อันได้แก่

1. สภาพคล่องจากธุรกิจประกันในเครือเบิร์กเชียร์แฮททาเวย์ที่มีจำนวนมากกว่า 70 ล้านเหรียญ (และยังคงเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว) เช่นเดียวกับเงินปันผล ดอกเบี้ย และส่วนต่างกำไรที่ได้จากการลงทุนเหล่านี้ ไม่นับรวมกำไรที่ธุรกิจประกัน สิ่งทอ และธนาคารทำได้ในแต่ละปี (อยู่ระหว่าง 6.7-16 ล้านเหรียญ)
2. สภาพคล่องจากไคเวอร์สไฟนาศ์เคิลลิ่ง ประกอบด้วยธุรกิจประกันซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ที่บริษัทเข้าไปทำกับร้านขายเสื้อผ้า (รวม ๆ แล้วประมาณ 1 ล้านเหรียญ) บวกกับผลตอบแทนที่ได้จากหุ้นเบิร์กเชียร์และหุ้นบลูชิพ
3. สภาพคล่องจากบลูชิพ 60-100 ล้านเหรียญ ประกอบด้วยเงินปันผล ดอกเบี้ย และส่วนต่างกำไรที่หลังไหลเข้ามาจากการลงทุนในส่วนนี้ บวกกับเงินที่บริษัทได้จากการถือหุ้นใหญ่ในซิสแคนดิส (กำไรปีละ 3 ล้านเหรียญ) และเวสโก (กำไรปีละ 3-4 ล้านเหรียญ)

การถือครองโยงไปโยงมาแบบนี้ก็มีข้อเสียเหมือนกัน โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (Securities and Exchange Commission : SEC หรือคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ต่อไปนี้ขอเรียกว่า ก.ล.ต. : ผู้เฝ้าระวัง) เล็งเห็นว่ามีความเป็นไปได้ที่บัพเพต์จะกระทำการอันขัดต่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของบริษัท

ทั้งนี้ในความเป็นจริงบัพเพต์ยังไม่ได้เข้าไปยุ่งเกี่ยวหรือกีดกันผู้ถือหุ้นคนอื่น ๆ ที่ล้วนเชื่อมั่นในตัวเขาแต่อย่างใดเลย เขามองคนเหล่านั้นว่าเป็นเพื่อนร่วมหุ้น ซึ่งต้องปฏิบัติต่อกันด้วยความตรงไปตรงมาและยุติธรรม ทว่ามุมมองเชิงลบซึ่งมาจากคนส่วนน้อยมาก ๆ กลับบีบบังคับให้เขาและชาร์ลี มังเกอร์ต้องทำโครงสร้างทั้งหมดให้ง่ายลงในปี ค.ศ. 1978

ไคเวอร์สไฟนาศ์เคิลลิ่งได้ควมรวมกับเบิร์กเชียร์แฮททาเวย์ ณ สิ้นปี ค.ศ. 1978 (เบิร์กเชียร์ซื้อหุ้นไคเวอร์สไฟนาศ์เคิลลิ่งทั้งหมดโดยจ่ายเป็นหุ้นของตัวเอง) และเพื่อแลกกับหุ้นไคเวอร์สไฟนาศ์เคิลลิ่งในมือชาร์ลี มังเกอร์ เขาจึงได้หุ้นเบิร์กเชียร์แฮททาเวย์ 2% และได้รับตำแหน่งรองประธานเป็นการทดแทน



รูป C : โครงสร้างการถือครองของบัฟเฟตต์ช่วงกลางทศวรรษ 1970

จากนั้นเบิร์กเชียร์จึงได้ควบคุมบลูชิฟแสดมปัส โดยถือหุ้นประมาณ 58% บัฟเฟตต์ถือเบิร์กเชียร์ 43% และถือบลูชิฟ 13% ขณะที่ภรรยาของเขาถือหุ้นเบิร์กเชียร์ 3%

ปี ค.ศ. 1983 เบิร์กเชียร์ซื้อหุ้นทั้งหมดในบลูชิฟเพื่อให้โครงสร้างทั้งหมดง่ายลงอีก

เมื่อได้ทราบที่มาที่ไปตามนี้แล้ว เรามาดูกันต่อไปเถาะว่า ดิลอะไรบ้างที่นำพาบัฟเฟตต์จาก 100 ล้านเหรียญไปจนถึง 1,000 ล้านเหรียญ เริ่มต้นจากโกโคกันก่อนเลย

การลงทุนที่ 1

โกโค

ข้อมูลโดยสรุปของดีลนี้

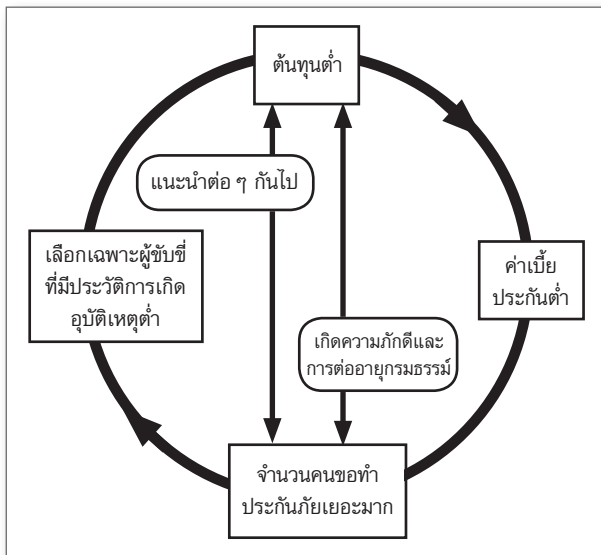
ดีล	โกโค
เวลา	ปี ค.ศ. 1976-ปัจจุบัน
ราคาที่จ่าย	45.7 ล้านเหรียญ แลกกับหุ้น 51% (ปี ค.ศ. 1976-1980) และ 2,300 ล้านเหรียญ แลกกับหุ้นส่วนที่เหลือทั้งหมดในปี ค.ศ. 1996
จำนวนหุ้นที่ซื้อ	เริ่มต้นด้วยหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ 1.99 ล้านหุ้น (19.42 ล้านเหรียญ) และหุ้นสามัญ 1.29 ล้านหุ้น (4.12 ล้านเหรียญ)
ราคาขาย	ยังไม่ได้ขาย
กำไร	หลายหมื่นล้านเหรียญและยังเพิ่มขึ้นอยู่
เบิร์กไชร์แฮทเวย์ ในปี ค.ศ. 1976	ราคาหุ้น 40-80 เหรียญ มูลค่าทางบัญชี 92.9 ล้านเหรียญ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น 95 เหรียญ

วอร์เรน บัฟเฟตต์ อธิบายถึงการซื้อหุ้นโกโคเมื่อทศวรรษ 1970 ไว้ว่า มันอาจจะเป็น “การลงทุนที่ดีที่สุดหนึ่งเดียว” ที่เขาได้ทำ มันทำเงินให้เขามากมาย โดยเงินต้น 45.7 ล้านเหรียญที่ลงไปในวันนั้นทวีคูณขึ้นกว่า 100 เท่า

วงจรแห่งความรุ่งโรจน์ทั้งสาม

วงจรแห่งความรุ่งโรจน์จากต้นทุนการดำเนินงาน

เรื่องราวของโกคคือเรื่องเล่าเกี่ยวกับสามวงจรแห่งความรุ่งโรจน์ วงจรแรกคือสิ่งที่เราเรียกว่า วงจรแห่งความรุ่งโรจน์จากต้นทุนการดำเนินงาน (*Operating Cost Virtuous Circle*) ซึ่งถูกคิดค้นขึ้นตั้งแต่ทศวรรษ 1930 โดยลีโอ กูดวิน (Leo Goodwin) และกลีเลียนภรรยาของเขา และพัฒนาต่อ ๆ กันมาโดยผู้บริหารเก่ง ๆ ที่มารับไม้ต่อ ครอบครัวกูดวินมองออกกว่าประกันภัยยานยนต์คือธุรกิจที่แข่งขันกันรุนแรง อันที่จริงแล้วมันเป็นอุตสาหกรรมแนวโภคภัณฑ์ซึ่งแทบจะขึ้นราคาสินค้าไม่ได้เลย ด้วยความที่ตัวสินค้าเกือบจะไม่มี ความแตกต่าง ผู้ซื้อส่วนใหญ่อยากได้ราคาต่ำที่สุด และพร้อมจะเปลี่ยนไปหารายอื่นทันทีที่มีใครให้ราคาต่ำกว่า



รูปที่ 1.1 : วงจรแห่งความรุ่งโรจน์จากต้นทุนการดำเนินงาน

ด้วยเหตุนี้บริษัทประกันภัยจำนวนมากจึงยากที่จะทำผลตอบแทนต่อเงินลงทุนได้ในระดับที่น่าพอใจ เพราะต้องกดราคาให้ต่ำไว้เพื่อไม่ให้วอลุ่มหายไป ภัยแก่ผู้การเพิ่มผลตอบแทนในธุรกิจประเภทนี้จึงอยู่กับการลดต้นทุนลงให้ได้มากที่สุดเท่านั้น คำถามคือ แล้วจะทำยังไงได้ล่ะ?

ในช่วงกลางศตวรรษที่ 20 บริษัทประกันภัยส่วนใหญ่ใช้วิธีขายด้วยการจ่ายเงินให้ตัวแทนประกันและพนักงานขายเยอะ ๆ เพื่อแลกกับการเอากรรมธรรม์ไปขายให้ลูกค้า การใช้ตัวกลางเช่นนี้หมายความว่า เมื่อนำค่าคอมมิชชั่นบวกเข้ากับค่าใช้จ่ายอื่น ๆ แล้ว ค่าเบี้ยประกันที่บริษัทได้รับจะต้องหักค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารออกไปถึงราว ๆ 40% ทว่าไกโคพวิธีที่จะกำจัดค่าใช้จ่ายตรงนี้ออกไปผ่าน “วงจรแห่งความรู้โรจน์จากต้นทุนการดำเนินงาน”

จุดเริ่มต้นของวงจรนี้คือ “ต้นทุนต่ำ” ซึ่งประกอบด้วยสองข้อ ข้อแรกคือ การขายตรงให้ลูกค้าโดยไม่ต้องจ่ายค่าคอมมิชชั่นให้ตัวแทน ทำได้โดยใช้จดหมายหรือโทรศัพท์ (ถ้าเป็นทุกวันนี้ก็คือใช้สมาร์ทโฟน)

ดังที่หนุ่มน้อยบัฟเฟตต์เขียนไว้ตอนอายุ 21 ปีในบทความที่ตีพิมพ์ในวารสารจดหมายเหตุพาณิชย์และการเงิน (*Commercial & Financial Chronicle*) ชื่อบทความว่า “หลักทรัพย์ที่ผมชอบที่สุด (Security I like Best)” โดยบอกว่าการขายตรงเช่นนี้มีความได้เปรียบอีกประการหนึ่งคือ “ไม่ต้องถูกตัวแทนกดดันให้รับทำประกันกับผู้สมัครที่บริษัทไม่แน่ใจ หรือต่อประกันให้กับผู้สมัครที่มีความเสี่ยงสูง ๆ”

ประเด็นนี้้นำเราไปสู่ข้อที่สอง นั่นคือ การขายประกันให้กับกลุ่มลูกค้าที่รวมเอากลุ่มผู้ขี้ขี้ที่เลือกแล้วว่ามีความปลอดภัยสูง แต่ละคนมีรายได้ต่อเดือนสม่ำเสมอ ซึ่งเป็นกลุ่มที่ทำการตลาดได้ง่ายและตรงจุด

ไกโคซึ่งตระหนักถึงความรุนแรงของการแข่งขันและมุ่งที่จะรักษาลูกค้าเดิมเอาไว้ให้ได้ จึงออกกฎขึ้นมาเองว่า ต้นทุนส่วนใหญ่หรือทั้งหมดที่บริษัทประหยัดได้จะถูกส่งต่อไปให้ลูกค้า แม้ทุกวันนี้บัฟเฟตต์ก็ยังพยายามจำกัดกำไรสูงสุดจากการออกกรรมธรรม์ไว้ที่เพียง 4% หากได้กำไรเกินกว่านั้นก็จะลดราคา

กรรมธรรม์ลง ด้วยวิธีเช่นนี้ประโยชน์ส่วนใหญ่อันเกิดจากการลดค่าใช้จ่ายในการบริหารของบริษัทจึงตกอยู่กับลูกค้า

ในช่วงสองทศวรรษแรกของโกโค บริษัทไม่เคยทำการตลาดกับคนที่ยอยู่นอกเหนือกลุ่มเป้าหมายที่บริษัทกำหนดไว้แล้ว ซึ่งคุณรู้ได้ทันทีเลยว่าใครบ้างที่อยู่ในกลุ่มนี้ โดยดูจากชื่อบริษัทที่พวกเขาทำงานอยู่ กลุ่มเป้าหมายที่ว่าก็คือ “ลูกจ้างของรัฐ” (รวมทั้งกำลังพลของกองทัพ) (ถ้าเป็นประเทศไทยก็คือกลุ่มข้าราชการ : ผู้เรียบเรียง) การล่อลวงเป้าเช่นนี้สามารถลดค่าใช้จ่ายทางการตลาดทั้งยังลดจำนวนการเรียกร้องสินไหมลงได้อีกด้วย เพราะลูกค้ากลุ่มนี้มีระดับความรับผิดชอบที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย ไม่ค่อยมีพวกเมาแล้วขับ (เป็นผู้ขับซึ่งมีความเสี่ยงต่ำ)

ต้องรอจนถึงปี ค.ศ. 1958 ที่คนซึ่งไม่ใช่ลูกจ้างของรัฐสามารถทำประกันกับโกโคได้ แม้กระนั้นบริษัทก็ยังจำกัดวงอยู่แค่กลุ่มอาชีพที่เป็นผู้เชี่ยวชาญ นักเทคนิค และกลุ่มผู้บริหารเท่านั้น

ด้วยการพัฒนาการบริการที่มีคุณภาพขึ้นมาทั้งในด้านของระบบงาน และการช่วยเหลือลูกค้าเมื่อเกิดอุบัติเหตุ โกโคจึงรักษาลูกค้าเดิมไว้ได้เยอะมาก และช่วยให้โมเดลต้นทุนต่ำยังคงใช้ได้ผลต่อไป นอกจากนี้บริการคุณภาพสูงยังช่วยส่งเสริมโมเดลธุรกิจดังกล่าวในอีกมุมหนึ่งคือทำให้มีผู้สมัครขอทำประกันเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้บริษัทสามารถเลือกขายกรรมธรรม์ให้กับเฉพาะผู้ที่มีอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงจากการเรียกร้องสินไหมสูงที่สุดเท่านั้น

ลูกค้าใหม่เลือกมาทำประกันกับบริษัทด้วยความที่ลูกค้าเดิมประทับใจ และแนะนำโกโคให้กับเพื่อน และนั่นก็คือวิธีลดต้นทุนในการหาลูกค้าใหม่อีกทางหนึ่ง

วงจรรแห่งความรุ่งโรจน์จากความเชื่อมั่น

วงจรรแห่งความรุ่งโรจน์ที่สองเกิดขึ้นในช่วงวิกฤตของบริษัทในปี ค.ศ. 1976 ผมจะอธิบายรายละเอียดในเรื่องนี้อีกครั้ง แต่ ณ ตอนนั้นผมขอบอกแค่ว่าบริษัท

กำลังจะล้มละลาย เพราะผู้ถือหุ้นและหุ้นกู้ รวมทั้งผู้รับประกันภัยต่างไม่เชื่อมั่นว่าบริษัทจะอยู่รอดได้ ความศรัทธาในตัวผู้บริหารและงบแสดงฐานะการเงินของบริษัทลดน้อยถอยลงเยอะมาก

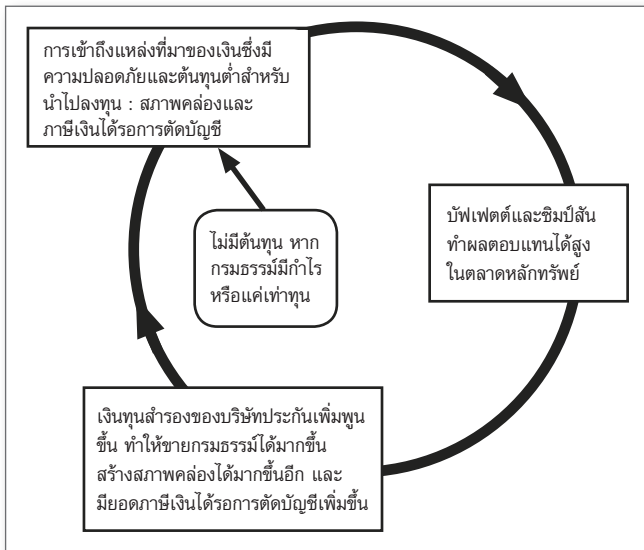
บริษัทจำเป็นต้องได้เงินทุนเข้ามาเพื่อให้อยู่รอดต่อไปได้ ถ้ามีใครสักคนเอาเงินมาให้ คนอื่น ๆ ในตลาดการเงินก็จะเริ่มเห็นว่าบริษัทนี้ยังมีอนาคตในระยะยาว ยังไปต่อได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีความน่าเชื่อถือมากขึ้นในสายตาของผู้ทำประกัน และทำให้ผู้ให้กู้รายอื่นๆ รวมทั้งบริษัทรับประกันภัยต่างเกิดความสนใจไปพร้อม ๆ กันด้วย

ปัญหาคือ ไม่มีใครยอมเริ่มก่อน จึงกลายเป็นสถานการณ์ที่ระอึกระอวนอย่างยิ่ง คือผู้ให้กู้ที่มีกำลังพอต่างรอให้คนอื่นขยับตัว โดยคอยให้ใครสักคนยอมเสี่ยงอัดฉีดเงินเข้าไปหลายสิบล้านเหรียญเพื่อชุบชีวิตบริษัทขึ้นมา แล้วค่อยเข้าตาม ต่างฝ่ายต่างรอดูว่าถ้ามีเงินใส่เข้าไปแล้วจะเวิร์กหรือไม่... หรือจะเจ๊งก็ไม่ว่า ถ้าเข้าไปแล้วอาจจะออกไม่ได้ก็เป็นได้ ดังนั้นจะเสี่ยงไปทำไมล่ะ อยู่เฉย ๆ ดีกว่า

นี่คือทัศนคติของผู้ให้กู้แทบทุกรายในเวลานั้น ยกเว้นเพียงรายเดียว คือวอร์เรน บัฟเฟตต์ บัฟเฟตต์สังเกตเห็นถึงแฟรนไชส์ทางเศรษฐกิจของบริษัท เขามองออกกว่าวิธีหาลูกค้าต้นทุนต่ำและชื่อเสียงอันดี พวงมาด้วยลูกค้าที่มีความภักดีจำนวนมากยังมั่นคงอยู่เหมือนเดิม แม้จะถูกบดบังไปด้วยการทำงานห่วย ๆ ในช่วงหลัง ๆ

การใส่เงินเข้ามาของบัฟเฟตต์ได้เปลี่ยนวงจรของบริษัทจากขาลงกลายเป็นวงจรแห่งความรุ่งโรจน์อีกครั้ง เงินของเบิร์กเชียร์เฮสธาเวย์เข้ามาสร้างความแข็งแกร่งให้แก่งบแสดงฐานะการเงินและสร้างความเชื่อมั่นในตลาด บริษัทรับประกันภัยยอมกลับมารับความเสี่ยงด้านกรรมธรรม์แทนบริษัทอีกครั้ง ขณะที่หน่วยงานกำกับดูแลและผู้ให้กู้ก็เริ่มคล้อยตาม

วงจรแห่งความรุ่งโรจน์จากเงินที่เกิดจากหนี้สิน



รูปที่ 1.2 : วงจรแห่งความรุ่งโรจน์จากเงินที่เกิดจากหนี้สิน

จากเรื่องของวอร์เรน บัฟเฟตต์ที่ผ่านมา ดังกรณีเนชั่นแนลอินเดมิனிตี ซึ่งเราได้เห็นกันมาแล้วว่าเขาสามารถเปลี่ยนสิ่งที่นักบัญชีเรียกว่าหนี้สินให้กลายเป็นสินทรัพย์ซึ่งสร้างกำไรหลายล้านเหรียญให้แก่เบิร์กเชียร์ได้ โดยการเอาสภาพคล่องจากธุรกิจประกันมาสร้างผลตอบแทนในระดับที่ดีจากหลักทรัพย์ สร้างดอกเบียจากสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนในอัตราคงที่ รวมทั้งได้เงินปันผลและส่วนต่างกำไรจากหุ้น

เขาเล็งเห็นว่าโมเดลธุรกิจของไคโคได้ก่อให้เกิดสภาพคล่องในรูปของเงินสดก้อนโต ซึ่งรอให้เขานำไปลงทุนอะไรก็ได้ นอกจากนี้ยังมีแหล่งเงินอีกแหล่งหนึ่งภายในบริษัทไคโคคือเป็นเงินของรัฐบาล นั่นคือช่วงห่างระหว่างวันที่บันทึกรายการภาษีในงบการเงิน ในรายการที่มีชื่อว่า “ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี” กับวันที่ชำระภาษีก่อนนั้นเป็นเงินสดจริง ๆ

แล้วโกโคแยขนาดนั้นได้อย่างไร?

โกโคเสียชีวิตอย่างหนักในช่วงต้นทศวรรษ 1970 บริษัทไม่มีกำไรเลยเพราะผู้บริหารเอาแต่จะหารายได้โดยไม่สนใจการเรียกร้องสินไหมที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตอย่างเพียงพอ เช่นเดียวกับบริษัทประกันอื่น ๆ ผู้บริหารคิดแต่จะขายกรมธรรม์ให้ได้มากที่สุด โดยไม่ใส่ใจกำไรในระยะยาวเท่าที่ควร

เมื่อมองจากสายตาคนนอก บัฟเฟตต์คงรู้สึกเจ็บปวดมากทีเดียวที่ต้องเห็นการสูญเสียตัวตนที่เกิดขึ้น เมื่อเทียบกับความทรงจำอันงดงามสมัยที่เขาเข้าลงทุนแบบเน้นมูลค่าในบริษัทนี้ครั้งแรกในปี ค.ศ. 1951 เช่นเดียวกับลอริเมอร์ เดวิดสัน (Lorimer Davidson) ที่เข้ามารับตำแหน่งกรรมการผู้จัดการในปี ค.ศ. 1958 ต่อจากลีโอ กูดวิน (Leo Goodwin) ผู้ก่อตั้งบริษัท ในช่วงเวลา 12 ปีที่เดวิดสันกุมบังเหียนอยู่นั้นค่าเบี้ยประกันเพิ่มขึ้นจาก 40 ล้านเหรียญ (จำนวนกรมธรรม์ที่ออกได้ 485,443 กรมธรรม์) เป็น 250 ล้านเหรียญ และทำให้โกโคกลายเป็นบริษัทประกันภัยยานยนต์ขนาดใหญ่อันดับห้าในสหรัฐอเมริกา โดยขายประกันได้ปีละเกือบ 2 ล้านกรมธรรม์ ที่สำคัญยิ่งกว่านั้นคือการเติบโตอย่างต่อเนื่องนี้เกิดขึ้นภายใต้การออกกรมธรรม์อย่างมีวินัยและเข้มงวด ยอมตอบปฏิเสธลูกค้า แทนที่จะยอมรับเงินค่าเบี้ยประกันที่ไม่เพียงพอต่อค่าสินไหมที่ต้องจ่ายและต้นทุนในการดำเนินการซึ่งจะเกิดขึ้นภายหลัง

พอถึงสิ้นปี ค.ศ. 1970 เดวิดสันในวัย 71 ปีก็ก้าวลงจากตำแหน่งในฐานะกรรมการผู้จัดการและประธานบริษัท และความเลอะเทอะก็บังเกิดขึ้น แม้เขาจะยังคงให้คำปรึกษาอยู่บ้าง แต่ตำแหน่งที่เหลืออยู่ของเขาก็แค่เพียงกรรมการคนหนึ่งในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเสียส่วนใหญ่ต่างเน้นให้โตไวเข้าไว้ และหันไปบ้าเกี่ยวกับการใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์ซึ่งเป็นของใหม่ โดยคิดเอาเองว่า มันสามารถประเมินความเสี่ยงในการรับประกันภัยได้ดีกว่าการใช้คน

รีบโตเกินไป

ในปี ค.ศ. 1973 โกโคได้ยกเลิกข้อจำกัดทั้งหมดที่เคยมีในการรับประกันภัย ซึ่งหมายความว่าไม่ว่าใครก็สามารถทำประกันกับบริษัทได้ แม้แต่กลุ่มคนงานแบกหามและกลุ่มวัยรุ่นอายุไม่ถึง 21 ปีซึ่งมีสถิติการเกิดอุบัติเหตุที่ย่ำแย่กว่า

ลูกค้ากลุ่มดั้งเดิมของโกโคเยอะ แต่จะสนใจไปทำไมละก็ในเมื่อซอฟต์แวร์ใหม่ของเราคำนวณค่าความเสี่ยงสำหรับคนกลุ่มนี้ออกมาได้แม่นยำสุด ๆ อยู่แล้ว ไม่ใช่หรือ?

การเปิดรับประกันกับคนอเมริกันที่อยู่ในวัยผู้ใหญ่ทั้งหมดทำให้อุปสงค์พุ่งสูงปรืด จนโกโคกลายเป็นบริษัทประกันภัยยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ขนาดใหญ่อันดับสี่ มีรายได้ค่าเบี้ยประกันปีละมากกว่า 479 ล้านดอลลาร์ หุ่นของบริษัทพุ่งขึ้นไปแตะ 61 เหรียญ และนักลงทุนก็นั่งมองการเติบโตนั้นอย่างมีความสุข

ในช่วงที่กำลังกระเหียนกระโหี่จะโตอยู่นั้น บริษัทได้ส่งโบรชัวร์โฆษณาเป็นโดเร็กต์เมลไปยังคนกว่า 25 ล้านคน และผู้บริหารก็ตั้งสำนักงานภาคสนามขึ้นมา โดยจ้างตัวแทนมาขายกรมธรรม์และให้เงินเดือนเหมือนพนักงานประจำสำนักงานเหล่านี้ใช้ต้นทุนสูงมาก ทั้งค่าใช้จ่ายด้านอสังหาริมทรัพย์ ค่าจ้างพนักงานใหม่ และต้นทุนค่าอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ แรงจูงใจในการตั้งสำนักงานลักษณะนี้เกิดขึ้นท่ามกลางอารมณ์พลุ่งพล่านที่ละเอียดเรื่องของการควบคุมต้นทุนทั้ง ๆ ที่บริษัทก่อตั้งขึ้นมาจากรากฐานตรงนี้แท้ ๆ

ผู้บริหารมั่นใจในอนาคตและป่าวประกาศต่อตลาดถึงความมั่นใจของตน แต่ก็ดังที่บัฟเฟตต์พูดอยู่เสมอว่า “ต้องรอจนสายน้ำแห้งเหือดไป จึงรู้ว่าใครแก่ผ้าว่ายน้ำอยู่”

ลมเปลี่ยนทิศ

ในช่วงที่กำลังมั่นใจสุด ๆ อยู่นั้น บริษัทก็มีอันต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงด้านกฎหมายประกันภัยอย่างรุนแรง โดยก่อนหน้านั้นผู้รับประกันภัยรถยนต์ของผู้ขับขี่ที่เป็นฝ่ายผิดต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายของทุกฝ่ายเมื่อเกิดอุบัติเหตุ กฎนี้เป็นผลดีต่อโกโค เพราะแต่เดิมบริษัทจะคัดเลือกเฉพาะผู้ขับขี่ประวัติที่ไม่ค่อยเป็นฝ่ายผิดบ่อยนัก จึงไม่ต้องจ่ายค่าสินไหมทดแทนมากมาย

แต่ภายใต้กฎหมายประกัน “ไม่มีการพิสูจน์ความผิด (No-fault Insurance Laws)” ที่ออกมาใหม่ และถูกบังคับใช้ใน 26 รัฐ เมื่อเกิดอุบัติเหตุ

ใครจะเป็นฝ่ายจ่าย และต้องจ่ายเท่าไรขึ้นอยู่กับความเสียหายโดยรวมที่เกิดขึ้น ไม่ใช่ประกันฝ่ายผิดเป็นผู้จ่ายทั้งหมดอีกต่อไป กฎหมายนี้ออกมาเพราะต้องการลดคดีความที่อยู่ในศาลอันสืบเนื่องจากอุบัติเหตุในการใช้รถใช้ถนน ภายใต้กฎหมายนี้ ผู้ขับขี่แต่ละคนสามารถเรียกร้องสินไหมทดแทนจากบริษัทประกันของตัวเองได้สำหรับการบาดเจ็บที่เกิดขึ้นกับตัวเอง (ไม่ต้องพิสูจน์ว่าใครผิดใครถูก บริษัทประกันต่างฝ่ายต่างจ่ายให้ลูกค้าของตัวเอง ทำให้ไม่ต้องไปฟ้องร้องกันจนคดีรกราคาล : ผู้เรียบเรียง)

อีกหนึ่งปัญหาใหญ่ของไคโคคือ บริษัททากูวากะวิจาร์ณว่าขึ้นค่าเบี้ยประกันมากเกินไป หน่วยงานกำกับของหลายรัฐจึงตัดสินใจจำกัดเพดานค่าเบี้ยประกันที่บริษัทสามารถเรียกเก็บจากผู้ทำประกันได้ การเปลี่ยนแปลงนี้เกิดขึ้นหลังจากไคโคเพิ่งขายกรมธรรม์เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วภายในระยะเวลาอันสั้น ภาระด้านกฎระเบียบทั้งสองกรณีที่กำลังมาส่งผลเสียหายต่อไคโคมากกว่าคู่แข่งรายหลัก ๆ ของบริษัท และที่แย่ยิ่งไปกว่านั้น ต้นทุนค่ารักษาพยาบาล การผ่าตัด และค่าซ่อมแซมยานยนต์ยังพุ่งสูงขึ้นอยู่ช่วงระยะเวลาหนึ่ง (สาเหตุสำคัญเพราะในทศวรรษ 1970 เกิดภาวะเงินเฟ้อรุนแรงขึ้นในสหรัฐอเมริกา : ผู้เรียบเรียง)

ผู้บริหารแย่ ๆ

ในช่วงที่กำลังเร่งขยายธุรกิจอยู่นั้น ทีมงานประสิทธิภาพสูงของบริษัทจะประมาณการผลขาดทุนอันเกิดจากการเรียกร้องสินไหม ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อความแข็งแกร่งของงบแสดงฐานะการเงินของบริษัท พวกเขาทำเช่นนี้อยู่ทุกปี แต่พอถึงปี ค.ศ. 1975 กลับปรากฏว่าคนเหล่านั้นมองโลกในแง่ดีมากเกินไป โดยประเมินผลขาดทุนต่ำไปถึงราว ๆ 100 ล้านเหรียญ สุดท้ายแล้วกรมธรรม์ที่บริษัทออกสร้างผลขาดทุนรวมกัน 2.3 ล้านเหรียญในสมุดบัญชีของไคโค

เมื่อผลเสียหายอันเกิดจากความผิดพลาดดังกล่าวถูกสรุปออกมา ผู้บริหารบริษัทจึงไม่มีทางเลือกอื่นนอกจากแถลงมันให้สาธารณชนได้รับรู้เป็นตัวเลขาขาดทุนสุดซ็อกถึง 126.5 ล้านเหรียญในปี ค.ศ. 1975 บริษัทงดจ่ายปันผล และราคาหุ้นก็ร่วงลงเหลือแค่ 5 เหรียญ

The Deals of Warren Buffett

Vol 2 : THE MAKING OF A BILLIONAIRE

วอร์เรน บัฟเฟตต์ : ก้าวมันถึงพันล้าน

ในเล่มที่สองของหนังสือชุด *The Deals of Warren Buffett* เรื่องราวอันน่าหลงใหลยังคงดำเนินต่อ โดยเราจะติดตามเส้นทางความมั่งคั่งของวอร์เรน บัฟเฟตต์จากจุดที่เขา มีทรัพย์สิน 100 ล้านเหรียญเมื่อสิ้นสุดเล่มแรก จนกระทั่งก้าวสู่สถานะมหาเศรษฐี 1,000 ล้านเหรียญเป็นครั้งแรก หนังสือเล่มนี้นำเสนอรายละเอียดของดีลการลงทุนที่เกิดขึ้นตลอดเวลาที่ผ่านสองทศวรรษ ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการผลักดันให้เขาประสบความสำเร็จอย่างยิ่งใหญ่ในโลกการเงิน

นี่คือช่วงเวลาที่น่าตื่นตาตื่นใจที่สุดในเส้นทางอาชีพของบัฟเฟตต์ ช่วงที่เขาค้นพบ “อัญมณี” ทางธุรกิจมากมาย ทั้งในตลาดหุ้นและในบริษัทครอบครัวที่บริหารจัดการอย่างรัดกุม และมีความแข็งแกร่งด้านแฟรนไชส์ทางเศรษฐกิจ ในช่วงเวลานี้ ราคาหุ้นของเบิร์กเชียร์แฮทเวย์พุ่งขึ้นถึง 29 เท่า จาก 89 เหรียญ เป็น 2,600 เหรียญ โดยบัฟเฟตต์ได้ลงทุนในบริษัทต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

โกโค (GEICO), บัฟฟาโลอีฟ닝นิวส์ (Buffalo Evening News), เนบราสกาเฟอร์นิเจอร์มาร์ต (Nebraska Furniture Mart), แคปิตอลซิตีส์ (Capital Cities), เอบีซี (ABC), ดิสนีย์ (Disney), เฟชไฮเมอร์บราเธอร์ส (Fechheimer Brothers), สก็อตต์เฟตเซอร์ (Scott Fetzer), ซาโลมอนบราเธอร์ส (Salomon Brothers), โคคา-โคล่า (Coca-Cola), บอร์ไฮมส์ (Borsheims), ยิลเลตต์ (Gillette), พรอคเตอร์แอนด์แกมเบิล (Procter & Gamble) และดูราเซลล์ (Duracell)

ในดีลเหล่านี้ เกล็น อาร์โนลด์ (Glen Arnold) ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนและนักประวัติศาสตร์ผู้ศึกษาวอร์เรน บัฟเฟตต์มาอย่างลึกซึ้ง ได้นำเสนอการวิเคราะห์เชิงลึกถึงกระบวนการตัดสินใจลงทุน และเรื่องราวของบุคคลเบื้องหลังดีลต่างๆ ด้วยสไตล์การเขียนที่ชัดเจน มีชีวิตชีวา และน่าติดตาม อาร์โนลด์จะพาคุณย้อนเวลาไปยังช่วงที่ดีลแต่ละรายการเกิดขึ้น เพื่อให้คุณเข้าใจอย่างแท้จริงถึงวิธีคิดและแนวทางดำเนินงานของบัฟเฟตต์

ด้วยประสบการณ์ด้านการลงทุนที่สั่งสมมานานหลายทศวรรษ ขอเชิญทุกท่านร่วมเดินทางไปกับ เกล็น อาร์โนลด์ เพื่อเจาะลึกแต่ละดีลของวอร์เรน บัฟเฟตต์ใน *The Deals of Warren Buffett* เล่มนี้!

พร้อมจำหน่ายในรูปแบบ

- ☒ e-book (PDF) ☐ e-book (EPUB) ☐ audiobooks
☒ ปกอ่อน ☐ LARGE PRINT (ตัวอักษรขนาดใหญ่)



www.se-ed.com



sbc.fans



SE-ED Publisher



ไอทีสโตร์
สนุกอ่าน!



printed with



ISBN 978-616-08-5489-9



9 786160 854899

289 บาท

การเงิน การลงทุน-หุ้น