

Warren Buffett jelenti

leckék befektetőknek és vállalatvezetőknek



Warren Buffett jelenti

leckék befektetőknek és vállalatvezetőknek

Warren E. Buffett

elnök-vezérigazgató
Berkshire Hathaway Inc.

Szerkesztette, válogatta és a bevezetést írta:

Lawrence A. Cunningham

2013

T.bálint Könyvkiadó



Originally published by Lawrence A. Cunningham under the title, *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*

This edition published in 2009 by
John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd
2 Clementi Loop, #02-01,
Singapore 129809

Published by arrangement with Lawrence A. Cunningham
Copyright © 1997; 1998; 2000; 2009
Lawrence A. Cunningham

All rights reserved.

Authorized translation from English language edition published by John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd

Fordítás © Lénárt Szabolcs 2013
Szakmai lektor: Michaletzky Márton
Anyanyelvi lektor: Havadi Krisztina

Magyar kiadás © T.bálint Könyvkiadó 2013
2045 Törökbálint, Dózsa György u. 32.
Felelős kiadó: Juhász Gyula
Társkiadók: OTP Private Banking és OTP Treasury

ISBN: 978 963 89665 3 7

Nyomdai munkák: Dürer Nyomda Kft. 5400 Gyula, Jókai u. 5–7.

Minden jog fenntartva. E könyv bármely részét tilos reprodukálni, adatrögzítő rendszerben tárolni, bármely módon – elektronikus, mechanikus úton vagy fény-másolatban – közölni a magyar kiadó előzetes engedélye nélkül.



www.tbkiado.hu



www.facebook.com/tbkiado



P R I V A T E
B A N K I N G
—  otpbank

*„Az egyszerű és keresetlen beszédet kedvelem,
papíron és fennhangon egyaránt;
az ízes és erőteljes, rövid és összefogott beszédet,
mely nem annyira finom és jólfésült, mint inkább heves és nyers.”*
Montaigne: Esszék

*„Őszintesége és lényé sugárzik mondataiból.
Nem ismerek ennél kevésbé írott könyvet.
Vágd meg a szavait, és vérezni fognak; lüktetnek és élők.”*
Ralph Waldo Emerson
Típus emberek (1850)
(Montaigne-re és esszéire utalva)



Tartalom

ELŐSZÓ	XI
BEVEZETÉS	1
ELŐHANG	25
I. VÁLLALATIRÁNYÍTÁS	27
A. Tulajdonosokat érintő üzleti elvek	27
B. Teljes és őszinte információközlés	34
C. Az igazgatótanács és a vállalatvezetők	36
D. Az üzembezárással kapcsolatos aggodalmak	47
E. A vállalati jótékonykodás tulajdonosalapú megközelítése	53
F. A felső vezetői javadalmazás elvi megközelítése	59
G. Számvizsgáló bizottságok	68
II. VÁLLALATI PÉNZÜGYEK ÉS BEFEKTETÉSEK	71
A. Piac úr	71
B. Arbitrázs	75
C. Az uralkodó elmélet cáfolata	80
D. Értékalapú befektetés: egy szóismétlés	90
E. Intelligens befektetés	96
F. Szivarvégek és az intézményi kényszer	102
G. Hitel	105
III. A TÖRZSRÉSZVÉNYEK ALTERNATÍVÁI	109
A. Bóvli kötvények	113
B. Kamatszelvény nélküli kötvények	119
C. Elsőbbségi részvények	125
D. Származtatott ügyletek (derivatívák)	134
E. Devizák és külföldi részvények	142
F. Nem megszokott ügyletek	148
IV. KÖZÖNSÉGES RÉSZVÉNYEK	151
A. A kereskedés átka: a tranzakciós költségek	151
B. A megfelelő befektető vonzása	156
C. Osztalékpolitika és saját részvény-vásárlások	157

Tartalom

D. Részvényfelaprózás és kereskedési aktivitás	167
E. Részvényesi stratégiák	169
F. A Berkshire tőkestruktúrájának átalakítása	171
V. FÚZIÓK ÉS FELVÁSÁRLÁSOK	177
A. Hibás motiváció és magas ár.	177
B. Ésszerű saját részvény-vásárlások kontra zöldhasú váltásdíj	186
C. Hitelből finanszírozott vállalatfelvásárlás	187
D. Megalapozott akvizíciós elvek	189
E. Saját vállalat eladásáról	192
F. A legjobban áhított vevő	196
VI. ÉRTÉKELÉS ÉS SZÁMVITEL	201
A. Szatíra a számviteli trükközésről	201
B. Kiterjesztett eredmények.	207
C. Gazdasági kontra számviteli goodwill	211
D. Tulajdonosi nyereség és a cash-flow félrevezető volta	219
E. Összeolvadások és felvásárlások számvitele	225
F. Belső érték, könyv szerinti érték és piaci ár	227
G. Rövid biztosítástörténelem és számvitel	232
H. Aiszóposz és a Nem Hatékony Bokor Elmélete	235
VII. SZÁMVITELI POLITIKA ÉS ADÓZÁSI KÉRDÉSEK	241
A. A szabályok kialakításáról	242
B. Részvényopciók	243
C. „Átszervezési” költségek.	247
D. Szegmensadatok és konszolidálás	250
E. Halasztott adófizetés	251
F. Nyugdíjjuttatások	254
G. A társasági adóteher eloszlása	255
H. Adózás és befektetési filozófia	260
ÉPILÓGUS	265
UTÓSZÓ ÉS KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS.	275
TÁRGYMUTATÓ	277
SZÓJEGYZÉK	283
IDŐRENDI TÁBLA	285





ELŐSZÓ

ROBERT G. HAGSTROM

Több mint tizenöt éve tanulmányozom Warren Buffettet. Ez idő alatt, befektetők millióival egyetemben, részletes instrukciókat kaptam számtalan témában, egyebek között arról, hogy milyen jellemzőktől lesz jó egy vállalat, miképp értékeljük az üzleti szervezeteket, és hogyan gondoljunk a részvényt piac viselkedésére. Ha mindezt összerakjuk, Buffett nagylelkűen felruház bennünket ésszerű és intelligens befektetési útmutatójával. Ám Warren Buffett írásai nem tekinthetők pusztán a részvényt piachoz való ábécéskönyvnek. A Lawrence A. Cunningham által gondosan összeállított *Warren Buffett jelenti – Leckék befektetőknek és vállalatvezetőknek* című kötet Buffett legjobb tanításait, köztük a vállalatirányításról, a fúziókról és felvásárlásokról, a számvitelről és az adózásról megfogalmazott gondolatait tárja elénk.

Némely olvasónk elsőre talán lényegtelennek gondolhatja ezeket a leckéket a részvényt piaci nyereség iránti hajszában. Ez azonban hiba lenne – azok számára legalábbis mindenképp, akik befektetőnek tartják magukat. Amennyiben ön spekuláns, szerencsejátékos vagy trader, akkor rövid távú részvényvásárlásait aligha befolyásolja a vállalatvezetés hosszú távú viselkedése. Ám ha befektető, vagyis olyasvalaki, aki megvásárol egy vállalatot, és hosszú távon birtokolja azt, akkor a menedzsment tettei nagymértékben hatnak a vállalat hosszú távú nettó vagyonára, és ezen keresztül a részvény jövőbeli árfolyamára.

Egyes szakemberek továbbra is kitartanak amellett, hogy a vállalatvezetés értékelésére irányuló bárminemű erőfeszítés pusztán időpazarlás. Okfejtésüket azon vélekedésükre alapozzák, hogy a vezetői teljesítmény méréséből hiányzik a matematikai pontosság, és még ha számszerűsíthető lenne is, az már szükségszerűen tükröződne a vállalat gazdasági eredményeiben. Így bárki, aki a vállalatvezetés értékét hozzáadja vagy levonja, a kétszeres számbavétel hibáját követi el. Nem véletlen, hogy Warren Buffett mindkét feltevéssel vitába száll, és a velünk megosztott leckéi azon nézetet igazolják, amely szerint a vállalatvezetés a tettein keresztül nagymértékben felelős a vállalat nettó vagyonának jövőbeli alakulásáért.

Warren Buffett leckéiből nem csak a befektetők okulhatnak. Rengeteg tanítást tartalmaznak a vállalatvezetők, illetve a vállalati igazgatótanácsok tagjai számára is. Egy olyan korszakban, amikor a részvényt piac nagyra értékeli az átláthatóságot, és gyorsan beárazza a zavarost, a vezetőknek és az igazgatótanácsoknak is érdemes elolvasni, és komolyan venni Buffett ajánlásait. Ha egy vállalat őszintesége, racionalitása és korrektsége közismertté válik, a részvényt piac előbb-utóbb jutalmazni fogja ezeket a pozitív jellemvonásokat.

Számtalan könyvet írtak Warren Buffetről. Két általam jegyzett mű a befektetési megközelítését elemzi. Két életrajz, valamint néhány rövidebb írás is született róla, amelyek mind a bölcsességét és kedvességét emelik ki. Ezen könyvek nyilvánvaló értékeik ellenére sem tudják felülmúlni az igazit. Sokszor kívántam, bárcsak lenne

Előszó

egy egyszerűen használható kézikönyvet, amelyben újraolvashatnék egy bizonyos passzust, amire egy korábbi éves beszámolóból emlékeztem. Lawrence Cunninghamnek köszönhetően immár a kezünkben tarthatjuk Warren Buffett tanításainak szépen rendezett és könnyen használható, hiánypótló gyűjteményét. Buffett elvei időtlenek, ajánlásai pedig felbecsülhetetlen értékűek. Ha volt szerencsénk olvasni a Berkshire Hathaway éves jelentéseit, bizonyára örömmel találkoznak újra az ott leírt sorokkal. Ha még soha nem olvasták a huszadik század legnagyobb befektetőjének tartott ember tanácsait, ritka élményre készülhetnek fel.

BEVEZETÉS

LAWRENCE A. CUNNINGHAM

Warren Buffett a Berkshire Hathaway, Inc. részvényeseinek írt leveleinek rendszeres olvasói páratlanul értékes informális oktatásban részesülnek. Ezek az írások érthető szavakkal szűrik le és adják át a megalapozott üzleti gyakorlat alapelveit. Vállalatvezetők és befektetések kiválasztása, vállalatértékelés és a pénzügyi információk jövedelmező hasznosítása – a levelek témája sokféle, bölcsessége pedig kimeríthetetlen. Jelen gyűjtemény, amely tematikusan rendezi ezeket az írásokat, a széles nagyközönségnek szóló általános üzleti és befektetési filozófia összefoglalását adja.

A Buffett zseniális írásain átívelő központi téma szerint a befektetési gyakorlatot a fundamentális üzleti elemzés elvei kell, hogy irányítsák – azok az elvek, amelyeket elsőként Buffett tanárai, Benjamin Graham és David Dodd fogalmaztak meg. Ehhez a témához kapcsolódnak a vállalatirányítási elvek: ezek definiálják a vállalatvezetőknek a befektetett tőke „gondnokaként” betöltendő helyes szerepét, illetve az e tőkét rendelkezésre bocsátó és birtokló részvényesek helyes hozzáállását. Ezekből az elvekből gyakorlati és ésszerű, illetve – a számviteltől a fúziókon át a vállalatértékelésig terjedő – fontos üzleti kérdések teljes körét lefedő leckék egész sora szűrhető le.

Buffett a Berkshire Hathaway vezérigazgatójaként gyakorolja ezeket a hagyományos elveket. Az eredetileg a textiliparban érdekelt vállalat gyökerei az 1800-as évek elejéig nyúlnak vissza. Buffett 1964-ben vette át a cég irányítását, amikor a társaság egy részvényre jutó könyv szerinti értéke 19,46 dollárt tett ki, részvényenkénti belső üzleti értéke pedig ennél jócskán alacsonyabb volt. Napjainkban a részvény könyv szerinti értéke 70 000 dollár körül van, belső üzleti értéke pedig lényegesen meghaladja ezt a számot. A részvényenkénti könyv szerinti érték növekedési üteme ebben az időszakban éves szinten 20 százalék körül alakult. A Berkshire vélhetően rekorder az amerikai vállalatok között a nettó vagyon üzleti alapon nyugvó éves növekedésének tekintetében: 2006-ban a társaság 16,9 milliárd dollárral növelte azt.

A Berkshire jelenleg mintegy 70 különálló üzleti tevékenységgel rendelkező holdingvállalat. Legfontosabb üzleti tevékenysége a biztosítás, amelyben különböző biztosítótársaságok, köztük a 100 százalékos tulajdonában álló leányvállalata, a GEICO Corporation – az Egyesült Államok egyik legnagyobb gépjármű-biztosítója – és a világ egyik legnagyobb viszontbiztosítója, a General Re által érdekelt. A Berkshire adja ki a *The Buffalo Newst*, és olyan egyéb vállalatok vannak a tulajdonában, amelyek a szőnyegektől, festékektől, enciklopédiáktól, lakberendezési tárgyaktól és tisztítórendszerektől az édességeken és jégkrémeken át az ékszerekig, lábbelikig és kompresszorokig terjedő termékeket gyártanak és forgalmazznak; cégek, amelyek repülőgép- és hajóüzemeltetőknek tartanak képzéseket, érdekeltségekkel rendelkeznek általános célú repülőgépek gyártásában, valamint elektromos és gázalapú energiatermelésben; továbbá társaságok, amelyek építőipari termékekkel, élelmi-szerüzletekkel, pénzügyi termékekkel, szállítmányozási berendezések és bútorok

finanszírozásával, konyhai eszközökkel, képkeretező termékekkel és mezőgazdasági berendezésekkel foglalkoznak. A Berkshire jelentős részvényérdekeltséggel rendelkezik olyan meghatározó társaságokban, mint az American Express, a Coca-Cola, a Procter & Gamble (a hosszú ideje a Berkshire résztulajdonában lévő Gillette-tel való fúzió révén), a The Washington Post és a Wells Fargo.

Buffett és a Berkshire alelnöke, Charlie Munger oly módon építette fel ezt a hatalmas vállalkozást, hogy kiváló gazdasági jellemzőkkel bíró és kivételes vállalatvezetők által irányított cégekbe fektettek be. Bár előnyben részesítik az ilyen vállalatok 100 százalékos, reális áron történő tárgyalásos felvásárlását, kettős megközelítést követnek: a nyílt piacon is vásárolnak az ilyen cégekből 100 százaléknál kisebb részesedést, amennyiben arányaiban olyan árfolyamon tehetik meg ezt, ami a 100 százalékos felvásárlás esetén valószínűsíthető ártól jócskán elmarad.

Ez a kettős megközelítés szépen hoz a konyhára. A Berkshire portfóliójában lévő piacképes értékpapírok értéke egy részvényre számolva 4 dollárról 75 000 dollár közelébe emelkedett 1965-től 2005-ig – ez éves szinten 28 százalékos növekedést jelent. A részvényenkénti működési eredmény ugyanezen időszak alatt valamivel több mint 4 dollárról körülbelül 2500 dollárra gyarapodott, ami éves szinten 17 százalékos emelkedésnek felel meg. Buffett szerint ezek az eredmények nem valamilyen mesteri tervből, hanem koncentrált befektetésből következnek – olyan tőkeallokációból, amely kiváló gazdasági jellemzőkkel bíró és elsőrangú vállalatvezetők által irányított vállalatokra összpontosít.

Buffett partneri rendszerű társaságként tekint a Berkshire-re, amelyben Munger és a többi részvényes az üzlettársa. Gyakorlatilag a teljes nettó vagyonát Berkshire-részvényekben tartja. Gazdasági célja hosszú távú – maximalizálni a Berkshire részvényenkénti belső értékét. Ehhez a társaság pénzt termelő és átlag feletti megtérülést produkáló vállalatok diverzifikált csoportját birtokolja részben vagy egészben. E cél elérése érdekében Buffett tartózkodik az öncélú expanziótól, illetve a vállalatok bezárásától, feltéve, hogy azok valamennyi pénzt termelnek, és jó menedzsmenttel rendelkeznek.

A Berkshire visszatartja és újra befekteti az eredményét, amennyiben ezzel idővel a részvényenkénti piaci érték legalább arányos növekedését eléri. Csínján bánik a hitellel, és kizárólag akkor ad el részvényt, amikor legalább annyi értéket kap, mint amennyitől megválnak. Buffett túllép a számviteli konvenciókon, különösen a valós gazdasági eredményeket álcázó gyakorlatokon.

A tulajdonosokat érintő ezen üzleti elvek – ahogyan Buffett nevezi őket – köré épülnek fel az írásai. Összegyűjtve elegáns és tanulságos kézikönyvet alkotnak a vállalatirányításról, befektetésről, finanszírozásról és számvitelről. Buffett alapelvei keretrendszer formálnak, amellyel véleményt lehet alkotni az üzleti világ összes aspektusát lefedő bármely kérdéstről. Ezek az elvek messze túlmutatnak az absztrakt közhelyeken. Tény és való, hogy a befektetőknek a fundamentumokra kell összpön-

tosítaniuk, türelmesnek kell lenniük, és a józan ész alapján kell helyesen ítélniük. Mindazonáltal Buffett írásaiban ezek az általános tanácsok azokba a kézzelfogható elvekbe vannak beágyazva, amelyeket követve Buffett él és boldogul.

Sok ember spekulál az alapján, amit a Berkshire és Buffett tesz vagy tervez tenni. Spekulációjuk időnként helyes, időnként téves, ám mindig esztelen. Az emberek sokkal jobban járnának, ha nem a Berkshire által tett konkrét befektetéseket próbálnák meg kiszagolni, hanem végiggondolnák azt, hogyan hozhatnának megalapozott befektetési döntéseket a Berkshire tanításai alapján. Ez azt jelenti, hogy végig kellene gondolniuk Buffett írásait, és okulniuk kellene belőle ahelyett, hogy megkísérlik utánozni a Berkshire portfólióját.

Buffett szerényen elismeri, hogy az írásaiban kifejtett ötletek többségét Benjamin Grahamtól tanulta. Önmagát annak az útnak tekinti, amely bizonyítja Graham ötleteinek értékét. Amikor megengedte számomra ennek az anyagnak az összeállítását, Buffett úgy fogalmazott, hogy én lehetek Graham ötleteinek, valamint azok Buffett általi megvalósításának népszerűsítője. Buffett felismeri az üzleti és befektetési filozófiájának népszerűsítésében rejlő kockázatot. Megjegyzi, hogy ő is rengeteget profitált Graham szellemi nagylelkűségéből, és helyénvalónak tartja, ha akkor is továbbadja a bölcsességet, ha befektetési versenytársakra lel ezáltal.

Vállalatirányítás

Buffett számára a vállalatvezetők a részvényesi tőke gondnokai. A legjobb vezetők tulajdonosként gondolkodva hoznak üzleti döntéseket. A részvényesek érdekeit tartják szem előtt. Ám időnként még az elsőrendű menedzsereknek is lehetnek a részvényesekével ütköző érdekeik. Ezen érdekellentétek enyhítése és a vállalatvezetői gondnokság tőkéletesítése Buffett hosszú karrierjének állandó célja és írásainak visszatérő motívuma. Leveleiben kitér a vállalatirányítás főbb kérdéseire is.

Az első ilyen a részvényesek felé irányuló vállalatvezetői kommunikációban a nyíltság és őszinteség fontossága. Buffett elmondja, hogy megy ez, vagy legalábbis ő hogyan látja ezt, és elpanaszolja, hogy a kisebbséghez tartozik. A Berkshire éves beszámolója nem reklámanyag; tartalmát Buffett állítja össze átlagos intelligenciájú emberek által is érthető szavak és számok felhasználásával; és minden befektető egyszerre kapja meg ugyanazt az információt. Buffett és a Berkshire kerüli az elő-rejelzés-készítést: olyan rossz vállalatvezetői szokásnak tartja, amely túl gyakran készletet más menedzsereket pénzügyi beszámolóik felpumpálására.

Buffett beszámolási gyakorlatában és a tulajdonosokat érintő, fent summázott üzleti elvekben tükröződő tulajdonosi szemléleten túlmenően a következő vállalatvezetői lecke így szól: le a vállalatirányítási struktúra képleteivel! A szervezeti magatartás tankönyvi szabályaival ellentétben Buffett úgy véli, hogy kevés haszonnak jár adott üzleti helyzetre absztrakt parancsok sorozatát leképezni. Az alkalmas, tisztességes és szorgalmas emberek kiválasztása az, ami valóban számít. Fontosabb a csapatban elsőrangú embereket tudni, mint hierarchiakat kialakítani és meghatározni azt, hogy ki kinek, miről és mikor jelent.

A Buffett által az első számú vezető (CEO) és a többi alkalmazott között beazonosított három különbség miatt érdemel különleges figyelmet a CEO kiválasztása. Először is a CEO teljesítményének mérőszámai elégtelenek vagy könnyen manipulálhatók, így a vezérigazgatói teljesítményt nehezebb mérni, mint a legtöbb munkavállalóét. Másodsorban a CEO-nak nincsen felettese, így a felettes teljesítményét sem lehet mérni. Harmadsorban pedig a vezérigazgatók és az igazgatótanácsok közötti hagyományosan szívélyes kapcsolat miatt az igazgatótanács sem töltheti be a felettes szerepét.

A főbb reformok gyakran a vállalatvezetői és részvényesi érdekek összehangolását vagy az igazgatótanácsnak a CEO teljesítménye feletti szigorúbb felügyeletét célozzák. A vezetőknek juttatott részvényopciókat az ezt a célt szolgáló módszerek egyikeként aposztrofálták; egy másik ilyen az igazgatótanácsi folyamatokra helyezett nagyobb hangsúly. Az igazgatótanács elnöke, valamint a CEO személyének és funkcióinak szétválasztását, illetve a könyvvizsgálói, jelölő és javadalmazási bizottságok kijelölését mind ígéretes reformokként harangozták be. A talán a legszélesebb körben alkalmazott recept az igazgatótanács független igazgatókkal való feltöltése. Mindazonáltal ezen újítások egyike sem oldja meg a vállalatirányítási problémákat, némelyik pedig tovább súlyosbítja azokat.

Buffett azt tanítja, hogy a legjobb megoldás rendkívüli gondossággal olyan vezérigazgatókat kiválasztani, akik enyhe strukturális korlátok között is képesek hozzáértéssel teljesíteni. A nagy intézményi részvényeseknek élniük kell azon képességükkel, hogy eltávolítsák a vállalati gondnokság követelményeinek megfelelni képtelen vezérigazgatókat. A kiváló CEO-k nem igényelnek sok iránymutatást a tulajdonosoktól, ugyanakkor ők is profitálhatnak a hasonlóan nagyszerű igazgatótanácsból. Az igazgatókat ezért üzleti hozzáértésük, érdekelttségük és tulajdonosi irányultságuk okán kell kiválasztani. Buffett szerint az amerikai vállalatok igazgatótanácsainak egyik legnagyobb problémája az, hogy tagjaikat más okokból választják be, például azért, hogy színesítsék, és prominens – vagy legfőképpen független – személyiségekkel töltsék fel őket.

A legtöbb reformot durva tollal írják, figyelmen kívül hagyva a Buffett által azonosított igazgatótanácsi szituációk típusai közötti különbségeket. Az igazgatók ereje például abban az esetben a leggyengébb, amikor a vezérigazgató egyben a vállalat felett ellenőrzést gyakorolni képes tulajdonos. Amennyiben egyet nem értés alakul ki az igazgatók és a menedzsment között, az igazgatók a tiltakozáson és – súlyosabb esetben – a lemondáson kívül keveset tehetnek. Az igazgatói hatalom a másik szélsőséges esetben a legerősebb, amikor van egy, a vállalatvezetésben szerepet nem vállaló, de a vállalat felett irányítást biztosító részesedéssel bíró tulajdonos. Egyet nem értés esetén az igazgatók közvetlenül e tulajdonos elé terjeszthetik az ügyeket.

A leggyakoribb helyzetben azonban nincsen a vállalat felett irányítást biztosító részesedéssel rendelkező részvényes. Buffett megállapítja, hogy a vállalatvezetési problémák ebben az esetben a legégetőbbek. Hasznos lenne, ha az igazgatók gondoskodnának a szükséges fegyelemről, ám az igazgatótanács és a vezetőség közötti lelki rokonság általában megakadályozza ezt. Buffett úgy véli, hogy az igazgatótanács ilyen helyzetbeli hatékonyságának maximalizálása érdekében annak kisméretűnek

kell lennie, és főként külső igazgatókból kell állnia. Az igazgatók legerősebb fegyvere ilyen helyzetekben is a lemondással való fenyegetés marad.

Az összes ilyen szituáció közös jellemvonással bír: egy rettentően rossz vállalatvezetőt sokkal könnyebb konfrontálni vagy eltávolítani, mint egy közepes teljesítményűt. Minden vállalatirányítási struktúra fő problémája, hangsúlyozza Buffett, hogy az amerikai vállalatoknál soha nem kerül sor olyan igazgatótanácsi ülésekre, ahol a vezérigazgatókat értékelnék – azok jelenléte nélkül. A vállalatirányítás határozott javulását hozná, ha rendszeresen tartanának ilyen CEO nélküli üléseket, ahol értékelnék a teljesítményét.

A Berkshire különböző leányvállalatainak vezérigazgatói az amerikai üzleti életben egyedülálló pozíciót élvezhetnek. Egyszerű utasításokat kapnak: irányítsák úgy a vállalatukat, mintha (1) annak egyedüli tulajdonosai lennének, (2) az lenne a birtokukban lévő egyetlen eszköz, és (3) legalább száz évig nem adhatnák el és nem egyesíthetnék más vállalattal. Így a Berkshire vezérigazgatói lehetőséget kapnak arra, hogy hosszú távú időskiban gondolkodjanak – ez pedig olyasvalami, ami a nyilvánosan működő vállalatok vezérigazgatóitól idegen, mivel az ilyen társaságok rövid távra fókuszáló részvényesei a következő negyedévi eredményvárakozások elérésének megszállottjai. Természetesen a rövid távú eredmények is számítanak, ám a Berkshire megközelítésével elkerülhető az a nyomás, hogy az ilyen eredményeket a hosszú távú versenyelőnyök megerősítésének feláldozásával érjék el.

Amennyiben kizárólag a rövid távú eredmények számítanának, számos vállalatvezetői döntés sokkal könnyebb lenne, különösképpen a megromlott gazdasági helyzetű vállalatokkal kapcsolatosak. Gondoljanak csak bele, hogy az idősk terén milyen kompromisszumra kényszerült Buffett az általa legrosszabbnak tartott befektetésénél, a Berkshire megvásárlásánál. A Berkshire eredeti textilüzletágának gazdasági környezete az 1970-es évek végén kezdett romlani. Buffett remélte, hogy meg tudja fordítani a vállalat balsorsát, mert felismerte, hogy a Berkshire textilüzletága mennyire fontos szerepet játszott az alkalmazottak és az új-angliai helyi közösségek életében, illetve tudta, hogy a vállalatvezetés és a munkavállalók milyen szakértelemmel és megértéssel igyekeztek úrrá lenni a gazdasági nehézségeken. Buffett 1985-ig tartotta életben a gyengélkedő gyárüzemet, ám nem sikerült pénzügyi fordulatot elérnie, és végül bezárta. A rövid távú eredmények és a hosszú távú kilátások közötti, a közösségi felelősség alapján végrehajtott egyensúlyozás nem egyszerű, ugyanakkor intelligens dolog. A tanulság: óvakodjanak a kedvező és tartós gazdasági és kompetitív jellemzők nélküli vállalatoktól.

A vállalatvezetői és a részvényesi érdekek gyakran finoman vagy könnyen álcázható módon ütköznek. Vegyük például a vállalati jótékonykodás esetét. A nagyvállalatok többségénél a menedzsment jótékonyági szervezetek között osztja szét a vállalati nyereség egy részét. A támogatott szervezeteket a vállalatvezetők választják ki, gyakran a vállalati és a részvényesi érdekektől független indokok alapján. A legtöbb állam törvényei megengedik a vállalatvezetőknek az ilyen döntések meghozatalát, feltéve, hogy az éves adományok összege ésszerű nagyságrendű, általában az éves adózott eredmény legfeljebb 10 százaléka.