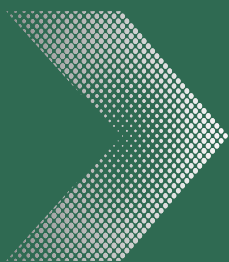


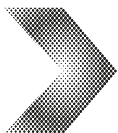
WARREN

ZWYCIĘSKIE STRATEGIE ZARZĄDZANIA

WYBÓR TEKSTÓW
RICHARD J. CONNORS



O BIZNESIE



WPROWADZENIE

Większość książek o Warrenie Buffecie skupia się na jego filozofii inwestowania oraz na tym, jak inni mogą inwestować w podobny sposób. Gdy jestem pytany: „Jak powinienem inwestować na wzór Warrena Buffetta?” – odpowiadam wprost: „Kup akcje Berkshire klasy A lub klasy B”. W swoim liście z 1987 roku skierowanym do posiadaczy akcji Berkshire Buffett także doradzał: „Jeśli ktoś chce mieć udziały w inwestycjach Berkshire, powinien kupić akcje Berkshire. Może jednak takie postępowanie jest zbyt proste”¹. Buffett powiada też, że większość inwestorów indywidualnych powinna korzystać z oferty funduszy indeksowych, ponieważ opłaty w ich przypadku są niskie, a ponadto osiągają one lepsze wyniki niż osoby zawodowo zarządzające funduszami inwestycyjnymi. Aby to udowodnić, w styczniu 2008 roku Buffett założył się z menedżerami funduszu hedgingowego Protege Partners, że w okresie następnych 10 lat wyniki typowanych przez nich funduszy nie pobiją indeksu S&P 500 (każda ze stron zakładu ulokowała w inwestycjach około 320 tys. dol., a osiągnięte dochody zostaną przekazane organizacji charytatywnej wskazanej przez zwycięzcę). Dyrektor zarządzający Protege skomentował: „Szczęśliwie dla nas, musimy pobić indeks S&P 500, a nie Buffetta”².

W minionych trzech latach prowadziłem zajęcia o Buffecie w Instytucie Kształcenia Ustawicznego Uniwersytetu Waszyngtona w St. Louis. A wszystko zaczęło się w kwietniu 2006 roku wysłaniem listu do Buffetta,

¹ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1987, s. 22.

² Carol J. Loomis, *Buffett's Big Bet*, „Fortune”, 9 czerwca 2008.

w którym informowałem, że przygotowuję takie wykłady. Po czterech dniach otrzymałem odpowiedź – Buffett przesłał słowa zachęty oraz wsparcia. List bardzo mnie ucieszył, nie bardziej jednak niż jedną z moich współpracownic, która oprawiła go w ramkę i powiesiła na ścianie w moim biurze. Od tego czasu Buffett i ja regularnie wymienialiśmy e-maile o planowanych wykładach. W styczniu 2007 roku, na zaproszenie Buffetta, odbyłem podróż do Omaha. Spotkałem się z nim w jego biurze. Choć niezwykle zajęty, zawsze znajdował dla mnie czas.

Ta książka różni się od innych poświęconych Buffettowi. Nie omawia jego filozofii inwestowania ani tego, jak inni mogą go naśladować. Przedstawia za to zasady i praktyki zarządzania w biznesie stosowane przez Buffetta: jego sposób komunikowania się z pracownikami i akcjonariuszami oraz sposób, w jaki ich traktował – sprawiedliwy i uczciwy; odpowiedzialny ład korporacyjny; etyczne zachowanie; cierpliwość i wytrwałość; przyznawanie się do błędów; pasję w pracy; znajdowanie zadowolenia z pracy i poczucie humoru. Czy tego wszystkiego można się nauczyć od jednego człowieka? Moim zdaniem tak. Są ludzie tak wyjątkowi, niezwykli, że nie sposób ich opisać słowami. Geniusz Buffetta tkwi w jego charakterze. Jego prawość jest niezrównana. Jego cierpliwość, dyscyplina oraz rozsądek są zadziwiające.

Z modelem zarządzania w biznesie, który nazywam modelem Buffetta / Berkshire Hathaway, powinni zapoznać się wszyscy menedżerowie na kierowniczych stanowiskach, przedsiębiorcy oraz studenci uczelni biznesowych. Akcjonariusze, pracownicy, opinia publiczna – wszyscy oni mogą skorzystać na stosowaniu zasad zarządzania Buffeta oraz powielaniu jego zachowania, cechującego się bezpośredniością, naturalnością i szczerością. Idee oraz filozofia życia Buffetta przeżyją go o wiele lat. Jeśli sprowadzimy je do ich istoty, efektywne zarządzanie w biznesie na wzór Warrena Buffetta jest oczywiste i proste. On sam określa swoje zasady postępowania w biznesie jako „proste, znane i nieliczne”³.

Jak ujął to Charlie Rose: „Po roku rozmów z kimś w różnych miejscach, dowiadujesz się, dlaczego ten ktoś zachowuje się tak, a nie inaczej. Jakie ma się wrażenie po rozmowach z Warrenem Buffettem? Rozumie się jego pasję

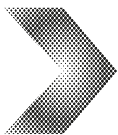
³ Carol J. Loomis, *The Inside Story of Warren Buffett*, „Fortune”, 11 kwietnia 1968.

w stosunku do Berkshire, pasję w relacjach z przyjaciółmi, pasję w pracy oraz pasję cieszenia się życiem. On rzeczywiście żyje pełnią życia”⁴.

Książka stanowi w dużym stopniu opracowanie słów Buffetta, uważnie wybranych, z podziałem na zagadnienia, z jego listów do akcjonariuszy Berkshire Hathaway, pisanych na przestrzeni trzech dekad (1977–2008). Największą trudność sprawiło mi zdecydowanie, jakich słów Buffetta nie umieścić w książce. Bardzo zachęcam do przeczytania tych listów w całości. Można je łatwo odszukać na stronie internetowej Berkshire Hathaway. Ponadto sugeruję przeczytanie książki *Inteligentny inwestor* Benjamina Grahama⁵. Mam nadzieję, że publikacja ta dostarczy wiedzy oraz inspiracji do tego, aby być lepszym menedżerem.

⁴ *In His Own Words – Conversations with Charlie Rose*, PBS, 2 maja 2004.

⁵ Benjamin Graham *Inteligentny inwestor*, tłum. Dariusz Bakalarz i Radosław Madejski, Studio EMKA, Warszawa 2007 – przyp. tłum.



ROZDZIAŁ 1

AKCJONARIUSZE JAKO WSPÓLNICY

Formalnie jesteśmy korporacją, ale działamy jak wspólnicy. Charlie Munger i ja traktujemy naszych akcjonariuszy jak właścicieli-wspólników, a siebie jak wspólników zarządzających. (...) Nie postrzegamy firmy jako właściciela naszych aktywów biznesowych, ale raczej jako instrument, za pomocą którego nasi akcjonariusze są właścicielami tych aktywów¹.

Dyrektorzy generalni muszą uznać zarządzanie za swój styl życia, a właścicieli traktować jak wspólników, a nie jak frajerów. Nadszedł czas, aby szefowie firm sami przestrzegali głoszonych przez siebie zasad².

– Warren Buffett

Zarówno Charlie, jak i ja, mamy nadzieję, że nie myślisz o sobie wyłącznie jako o posiadaczu kartki papieru, której cena zmienia się każdego dnia i którą możesz sprzedać, gdy jakieś ekonomiczne czy polityczne zdarzenie zakłóci ci spokój ducha. Mamy natomiast nadzieję, że postrzegasz siebie jako właściciela części firmy, z którą będziesz związany na zawsze, tak jak w przypadku posiadania farmy lub bloku mieszkalnego w spółce z członkami twojej rodziny. Jeśli chodzi o nas, nie postrzegamy wspólników Berkshire jak bezimiennego, ciągle zmieniającego się tłumu, ale raczej jak wspólników

¹ *Owner-Related Business Principles*, „Berkshire Hathaway Inc. Owner’s Manual” 1996.

² Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2002, s. 21.

w ryzykownym przedsięwzięciu, którzy powierzyli nam swoje pieniądze – być może na całe życie.

Fakty potwierdzają, że większość akcjonariuszy Berkshire akceptuje ideę bycia współnikami przez długi okres. Tylko niewielka część akcji Berkshire, w porównaniu z innymi amerykańskimi korporacjami, zmienia właściciela każdego roku, nawet gdy nie uwzględni się akcji posiadanych osobiście przeze mnie.

W efekcie wspólnicy Berkshire mają do posiadanych akcji taki sam stosunek, jaki Berkshire ma wobec firm, w które zainwestował. Jako właściciele na przykład Coca-Coli czy Gillette, traktujemy Berkshire jak współnika niezarządzającego w tych dwóch niezwykle firmach, przy czym miarą naszego sukcesu jest długookresowy rozwój obu firm, a nie zmiany cen ich akcji w ujęciu miesięcznym. Prawdę powiedziawszy, byłoby nam obojętne, gdyby w okresie kilku lat akcje tych firm nie były przedmiotem obrotu giełdowego. Jeśli nasze oczekiwania długofalowe są racjonalne, krótkookresowe zmiany cen akcji nie mają dla nas znaczenia, poza sytuacjami, gdy stwarzają okazję zwiększenia naszego udziału po atrakcyjnej cenie.

Charlie i ja nie możemy gwarantować ci jako akcjonariuszowi wyników. Możemy jednak zagwarantować, że twoje powodzenie finansowe będzie ściśle związane z naszym własnym – tak długo, jak długo będziesz chciał być naszym współnikiem. Nie interesują nas wysokie pensje czy opcje ani inne sposoby uzyskania „przewagi” nad akcjonariuszami. Chcemy zarabiać wtedy, kiedy zarabiają także nasi wspólnicy – i to dokładnie w tych samych proporcjach. Co więcej, gdy popełnię głupstwo, akcjonariusze powinni znaleźć pocieszenie w tym, że moja finansowa strata jest proporcjonalna do ich finansowego bólu³.

³ *Owner-Related Business Principles*, „Berkshire Hathaway Inc. Owner's Manual” 1996.

* * *

W Berkshire wierzymy, że pieniądze należące do firmy są pieniędzmi należącymi do właścicieli, jak w przypadku korporacji, których akcje są posiadane tylko przez kilku akcjonariuszy czy kilka spółek cywilnych bądź firm mających jednego właściciela⁴.

* * *

Coś możemy jednak obiecać akcjonariuszom – wraz z innymi niewielkimi korzyściami. Dopóki będziesz współwłaścicielem Berkshire, będzie ci się powodzić równie dobrze jak Charliemu oraz mnie. Gdy akcjonariusze ponoszą straty, my także tracimy; gdy my osiągamy zyski, oni także zyskują. Ten związek jest trwały i nie naruszymy go żadnym załatwieniem sobie wynagrodzenia, które zapewni nam większy udział w czasach hossy niż bessy.

Ponadto obiecujemy, że nasze osobiste kapitały będą w ogromnej większości ulokowane w akcjach Berkshire. Nie będzie tak, że zaproponujemy naszym akcjonariuszom, aby zainwestowali w Berkshire, po czym sami ulokujemy nasze pieniądze gdzieś indziej. Powinniśmy dodać, że akcje Berkshire stanowią dominującą część portfeli inwestycyjnych zarówno większości członków naszych rodzin, jak i wielu przyjaciół, którzy należeli do spółek cywilnych zarządzanych przeze mnie i Charliego w latach 60. XX wieku. Trudno o lepszą motywację do osiągania jak najlepszych wyników⁵.

* * *

Naszym głównym celem jest maksymalizacja korzyści osiągniętych przez wszystkich akcjonariuszy Berkshire. To oznacza, że staramy się także minimalizować korzyści osiągnięte przez niektórych akcjonariuszy kosztem innych. Takie same cele mielibyśmy, kierując rodzinną spółką cywilną, wierzymy bowiem, że menedżera spółki akcyjnej obowiązują te same zasady, co menedżera firmy rodzinnej. W spółce cywilnej uczciwość wymaga, aby interesy partnera były traktowane sprawiedliwie zarówno wtedy, gdy staje się on współnikiem, jak i wówczas, gdy opuszcza spółkę. Z kolei

⁴ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1993, s. 19.

⁵ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1994, s. 2.

w przypadku spółki akcyjnej sprawiedliwe jest dopasowanie rynkowej ceny akcji do jej rzeczywistej wartości. Oczywiście taka sytuacja idealna zdarza się nieczęsto, niemniej menedżer – podejmując decyzje oraz komunikując się – może zrobić dużo w celu jej osiągnięcia⁶.

⁶ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1996, s. 2.



ROZDZIAŁ 2

KULTURA KORPORACYJNA

Dlaczego większa liczba firm oraz inwestorów nie naśladuje Berkshire Hathaway? To dobre pytanie. Nasze działania się sprawdziły. Spójrzcie, jaką mamy frajdę – Warren i ja, nasi menedżerowie oraz akcjonariusze. Więcej ludzi powinno nas naśladować. To nie jest trudne, choć może tak wyglądać, ponieważ postępujemy nietypowo – inaczej niż większość. Mamy niskie koszty stałe, nie określamy kwartalnych celów i nie tworzymy kwartalnych budżetów, nie mamy działu personalnego, a nasza strategia inwestowania jest dużo bardziej wybiórcza niż w przypadku innych inwestorów. Kierujemy się prostymi zasadami i zdrowym rozsądkiem¹.

– Charlie Munger

Priorytetem dla nas wszystkich jest gorliwa dbałość o dobre imię Berkshire. Nie jesteśmy doskonali, ale możemy dążyć do doskonałości (...) Stać nas na ponoszenie strat – możemy stracić nawet dużo pieniędzy. Nie stać nas jednak na utratę dobrego imienia – nawet krztyny dobrego imienia. Każde działanie musi być oceniane nie tylko pod względem jego legalności, ale także tego, co chcielibyśmy przeczytać o nas samych na pierwszej stronie ogólnokrajowej gazety w artykule napisanym przez niechętnego wobec nas, ale bystrego dziennikarza².

– Warren Buffett

¹ Charles T. Munger, *Poor Charlie's Almanack: The Wit and Wisdom of Charles T. Munger*, ed. Peter D. Kaufman, Donning Company Publishers, Virginia Beach 2005.

² Warren Buffett, informacja dla menedżerów Berkshire Hathaway, 23 lipca 2008.

Sądzę, że wszędzie w Berkshire mamy właściwą kulturę korporacyjną. Mam nadzieję, że wszędzie. Tego chcemy i decyduje o tym bardziej kultura niż instrumenty kontroli. Gdy firma ma właściwą kulturę korporacyjną, zasady mogą być dość proste³.

– Warren Buffett

Zadzwon do Warrena

Naszym od dawna deklarowanym celem jest bycie dla firm „kupcem z wyboru” – dotyczy to zwłaszcza firm stworzonych i posiadanych przez rodziny. Aby to osiągnąć, trzeba na to zasłużyć. A to oznacza dotrzymywanie składanych obietnic; unikanie zadłużania przejętych firm; zapewnienie menedżerom niespotykanej gdzie indziej samodzielności oraz zachowanie udziałów w przejętych firmach zarówno w dobrych, jak i w złych czasach (choć wolimy czasy dobre i bardzo dobre).

Historia naszych działań dowodzi zgodności deklaracji z czynami. Większość inwestorów konkurujących z nami przy zakupie firm postępuje jednak inaczej. Traktują oni przejmowane firmy jak „towar”. Atrament na kontraktach zakupu nie zdąży jeszcze wyschnąć, a oni już rozważają „strategie wyjścia”. Z tego powodu w przypadku osób sprzedających firmy, które naprawdę mają na sercu ich przyszłość, to my mamy zdecydowaną przewagę.

Jakiś czas temu wspomniani konkurencyjni inwestorzy byli określani mianem „specjalistów od wykupu kredytowanego”. Z czasem jednak zyskali oni złą sławę. Odwołując się do Orwellowskiej tradycji nowomowy, inwestorzy ci postanowili zmienić swój przydomek. Nie zmienili jednak głównych zasad swego postępowania, takich jak pobieranie uwielbianych przez nich opłat czy zamiłowanie do zadłużania firm.

Nowa nazwa tych inwestorów to „prywatne fundusze inwestycyjne”, przy czym sama nazwa stanowi zaprzeczenie faktów. Przejęcie firm przez te fundusze prawie w każdym przypadku prowadzi do gwałtownego zmniejszenia udziału kapitału własnego w strukturze kapitału przejętej firmy

³ In His Own Words – Conversations with Charlie Rose, PBS, 2 maja 2004.

w porównaniu ze stanem sprzed akwizycji. Znaczna liczba tak przejętych firm obecnie znajduje się w śmiertelnym niebezpieczeństwie z powodu długów zaciągniętych przez fundusze inwestycyjne. Za każdego dolara długu bankowego można obecnie uzyskać mniej niż 70 centów, a dług sektora publicznego znajduje się w jeszcze gorszej sytuacji. Należy dodać, że prywatne fundusze inwestycyjne nie spieszą się z dokapitalizowaniem kontrolowanych przez nie firm, mimo że te ostatnie bardzo tego potrzebują. W zamian fundusze traktują swoje kapitały jako b a r d z o prywatne kapitały⁴.

* * *

Gdy zawiedziemy, nie szukamy wymówek. Charlie oraz ja jesteśmy w idealnej sytuacji. Przede wszystkim mamy wsparcie niewiarygodnej grupy ludzi, którzy na co dzień zarządzają firmami, w których Berkshire ma udziały. Gdyby istniał korporacyjny odpowiednik bejsbolowego „holu sławy”, na liście sław bez wątpienia znalazłoby się wielu naszych dyrektorów generalnych. Jeśli Berkshire spotka niepowodzenie, to nie oni będą temu winni.

Ponadto nasi menedżerowie mają rzadko spotykaną swobodę w podejmowaniu decyzji. Zwykle większość firm ma narzucone formalne ograniczenia. Na przykład zdarza się, że z powodów historycznych jakaś firma kontynuuje działalność w branży, która obecnie oferuje ograniczone możliwości osiągania zysku. Często zdarza się, że akcjonariusze wywierają presję na kierownictwo firmy, aby dostosowało ono swoje decyzje do oczekiwań Wall Street. Wielu szefów firm nie godzi się na to, wielu jednak ulega presji i podejmuje decyzje zarówno o charakterze operacyjnym, jak i dotyczące alokacji kapitału pod presją.

W przypadku Berkshire ani względy historyczne, ani żądania właścicieli nie przeszkadzają w procesie inteligentnego podejmowania decyzji. Gdy Charlie i ja popełniamy błędy, są to – odwołując się do tenisowego żargonu – błędy niewymuszone⁵.

⁴ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2008, s. 7.

⁵ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2003, s. 3.

* * *

Niewielu prezesów spółek akcyjnych działa w podobnych warunkach. Wynika to przede wszystkim z oczekiwań właścicieli nastawionych na cele i dochody w krótkim okresie. W przypadku Berkshire akcjonariuszy – którzy pozostaną nimi przez kilka dziesięcioleci – cechuje najdłuższy horyzont inwestowania spośród wszystkich spółek akcyjnych. Co więcej, większość naszych akcji znajduje się w rękach inwestorów, którzy zamierzają je posiadać aż do śmierci. Z tego powodu możemy stawiać prezesom naszych firm cel maksymalizacji wartości w długim okresie zamiast celu maksymalizacji dochodu w najbliższym kwartale. Oczywiście nie lekceważymy bieżących wyników firm kontrolowanych przez Berkshire – w większości przypadków są one bardzo ważne – jednak nigdy nie przedkładamy ich nad budowanie coraz większej przewagi konkurencyjnej⁶.

* * *

Ma dla nas znaczenie, czy właściciel sprzedawanej firmy troszczy się o to, komu sprzedaje. Lubimy zawrzeć transakcję z kimś, kto darzy swoją firmę uczuciem i nie jest zainteresowany wyłącznie pieniędzmi uzyskanymi ze sprzedaży (choć oczywiście rozumiemy, dlaczego to także jest ważne dla sprzedającego). Emocjonalny stosunek do firmy wskazuje, że w jej działaniu zakodowane są pewne pozytywne czynniki, takie jak uczciwa księgowość, duma z oferowanego produktu, szacunek dla klientów oraz grupa lojalnych pracowników połączonych poczuciem wspólnej misji. Zasada ta sprawdza się także w przeciwnej sytuacji. Gdy właściciel firmy ogłasza aukcję, nie wykazując zainteresowania dalszym rozwojem wydarzeń, często okazuje się, że wyniki firmy zostały upiększone na użytek sprzedaży, zwłaszcza gdy sprzedający jest „specjalistą od finansów”. Gdy właściciel nie okazuje szacunku ani wobec swojej firmy, ani pracowników, takie postępowanie często zatruwa morale oraz zachowania w całej firmie.

Jeśli znakomita firma jest efektem niezmordowanej pracy i wyjątkowego talentu jednego lub kilku pokoleń jej założycieli, powinno mieć dla nich znaczenie, w czyje ręce ona trafi i czy tradycja będzie podtrzymywana.

⁶ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1998, s. 7.

Charlie i ja wierzymy, że pod tym względem Berkshire stanowi dla właścicieli sprzedających swoje firmy unikalne miejsce. Traktujemy nasze zobowiązania wobec założycieli niezwykle poważnie, a struktura własności w Berkshire zapewnia, że możemy spełnić złożone obietnice.

O ileż lepsza jest sytuacja „malarza” firmy o nazwie Rembrandt, gdy może osobiście wybrać swój stały dom, aniżeli gdy spadkobiercy czy zarządzający funduszem powierniczym sprzedają ją na aukcji. Wiele lat w biznesie pozwoliło nam nabyć ogromne doświadczenie w relacjach z tymi, którzy wyznają podobny pogląd i tak właśnie postępują z firmami, które stworzyli. Aukcjami niech zajmują się inni⁷.

* * *

Sądzę, że mamy dużo większe szanse zachowania naszej kultury korporacyjnej niż jakakolwiek inna znana mi firma. Rada nadzorcza Berkshire w pełni akceptuje naszą kulturę korporacyjną. Prawie wszyscy spośród jej członków są właścicielami dużych firm. Znają efekty stosowania tej kultury. 70 menedżerów w 76 firmach pracuje dla nas. Przyłączyli się do nas z powodu naszej kultury korporacyjnej. Oni także znają efekty przestrzegania tej kultury. Z kolei nasi akcjonariusze zapoznali się z kulturą korporacyjną Berkshire dzięki raportom rocznym oraz udziałowi w corocznych walnych zgromadzeniach akcjonariuszy. Nasza kultura organizacyjna jest głęboko zakorzeniona. Jeśli ktoś chciałby jej nadużyć, nie zagrałby miejsca w Berkshire, a ponadto osobiście nie dałbym takim ludziom spokoju⁸.

⁷ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2000, s. 7.

⁸ Ask Warren, CNBC Squawk Box Program, 3 marca, 2008.

* * *

Właściciele sprzedawanych firm świadomie wybierają nas jako nabywców. To naprawdę proste, ponieważ oni dobrze wiedzą, w czyje ręce firma przechodzi. Wiedzą, dokąd się wybierają. Mają przekonanie, że obraz zostanie powieszony w domu, na właściwym miejscu, że nie trafi do piwnicy, i oczywiście wiedzą, że do głowy nam nie przyjdzie, aby kazać komuś go zamałować⁹.

* * *

Nie stosujemy wrogich przejęć. Gwarantujemy absolutną poufność i szybkie udzielenie odpowiedzi – zwyczajowo w ciągu pięciu minut powiemy, czy jesteśmy zainteresowani kupieniem firmy. (W przypadku H.H. Brown nie potrzebowaliśmy nawet pięciu minut). Wolimy płacić w gotówce, niemniej jesteśmy gotowi rozważyć emisję akcji, gdy rzeczywista wartość kupowanej firmy odpowiada temu, co wnosi do niej Berkshire¹⁰.

* * *

W odróżnieniu od wielu innych inwestorów, Berkshire nie ma „strategii wyjścia”. Kupujemy firmy, aby je mieć. Mamy za to strategię wejścia, polegającą na poszukiwaniu firm amerykańskich i zagranicznych, które spełniają sześć naszych kryteriów i mogą być kupione za cenę zapewniającą rozsądny zwrot z inwestycji. Jeśli ktoś ma taką firmę, proszę do mnie zadzwonić. Jak pełna nadziei nastolatka będę czekał na telefon¹¹.

* * *

Czasami twoi współpracownicy powiedzą, że „każdy to robi”. Takie rozumowanie jest prawie zawsze niewłaściwe, jeśli ma stanowić uzasadnienie dla podjęcia działania w biznesie. I jest całkowicie nieakceptowalne w odniesieniu do decyzji o charakterze etycznym. Zawsze gdy ktoś wypowiada te słowa jako uzasadnienie, w rzeczywistości stwierdza, że nie potrafi podać

⁹ Warren Buffett: *Woodstock for Capitalists*, DVD, produkcja i reżyseria Ian Darling.

¹⁰ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1991, s. 10.

¹¹ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 2005, s. 6.

właściwego powodu. Jeśli ktoś poda ci takie wyjaśnienie, odpowiedz, aby wypróbował taką odpowiedź na dziennikarzu lub sędzi, i obserwował, jakie będą skutki¹².

* * *

Nasza kultura korporacyjna jest staromodna, tak jak staromodne były zasady Bena Franklina czy Andrew Carnegiego. Czy potrafisz wyobrazić sobie Carnegiego zatrudniającego konsultantów? Zdumiewające, jak dobrze te zasady wciąż się sprawdzają. Wiele firm, które przejmujemy, to biznesy nieco dziwaczne i staromodne, jak nasz.

W przypadku wielu naszych akcjonariuszy akcje Berkshire są jedynymi, które posiadają – i mamy pełną tego świadomość. Nasza kultura (zachowawcza) jest ugruntowana. Berkshire jest niezwykle mocny finansowo. Jesteśmy bardziej odporni na nieszczęścia niż większość firm. Nie podejmujemy ryzyka, które inni mogliby uznać za dozwolone¹³.

Kilka refleksji o sprzedaży firmy¹⁴

Szanowny,

chciałbym podzielić się kilkoma refleksjami dotyczącymi naszej niedawnej rozmowy.

Większość właścicieli firm rozwija je przez znaczną część swego życia. Dzięki doświadczeniu zdobytemu w prowadzeniu określonej działalności, doskonałą oni umiejętności w zakresie sprzedaży, zakupów, doboru pracowników itd. Nauka nigdy się nie kończy, a błędy popełnione w jednym roku często pozwalają rozwinąć umiejętności i osiągnąć większy sukces w latach następnych.

Tylko raz w życiu właściciele-menedżerowie sprzedają swoją firmę – przy czym często towarzyszą temu emocje oraz presja z różnych stron. Presję mogą wywierać pośrednicy, których wynagrodzenie jest uzależnione od sfinalizowania sprzedaży, niezależnie od skutków transakcji dla kupującego i sprzedającego. Ponieważ decyzja ma dla właściciela tak duże znaczenie – zarówno finansowe, jak i osobiste – możliwość popełnienia błędu raczej wzrasta niż maleje. Błędy popełnione w trakcie takiej jedynej w życiu transakcji sprzedaży firmy są nieodwracalne.

¹² Warren Buffett, informacja dla menedżerów Berkshire Hathaway, 23 lipca 2008.

¹³ Charles T. Munger, *Poor Charlie's Almanack: The Wit and Wisdom of Charles T. Munger*, ed. Peter D. Kaufman, Donning Company Publishers, Virginia Beach 2005.

¹⁴ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1990, Aneks B.

Cena jest ważna, często jednak nie stanowi decydującego aspektu sprzedaży. Firma prowadzona przez Pana i rodzinę jest niezwykła, jedyna w swoim rodzaju w branży – i każdy kupujący się na tym pozna. Wartość firmy z upływem czasu będzie wzrastała. Co oznacza, że jeśli nie sprzeda Pan swej firmy teraz, prawdopodobnie otrzyma Pan za nią lepszą cenę w przyszłości. Mając tę wiedzę, ma Pan silną pozycję przetargową i może bez zbędnego pośpiechu wybrać pożądanego kupca.

Jeśli zdecyduje się Pan na sprzedaż, sądzę, że Berkshire Hathaway ma z Pana punktu widzenia pewne zalety w porównaniu z większością kupujących. Praktycznie wszystkich kupujących można podzielić na dwie grupy:

1. Firma położona w innym miejscu niż Pańska, ale działająca w tej samej lub podobnej branży. Jej menedżerowie – niezależnie od złożonych obietnic – będą przekonani, że wiedzą lepiej od Pana, jak zarządzać pana firmą, i wcześniej czy później będą chcieli „pomóc”, angażując się w działania operacyjne. Jeśli Pana rodzinny biznes zostanie przejęty przez dużą firmę, będzie w niej wielu menedżerów, ściągniętych do pracy między innymi dzięki obietnicy, że kiedyś będą zarządzali przejętymi firmami. Każdy ma swoje własne metody zarządzania i niezależnie od tego, że Pana firma historycznie ma lepsze wyniki niż firma przejmująca, ludzka natura weźmie górę i dojdą oni do przekonania, że ich metody są lepsze. Zarówno Pan, jak i członkowie Pana rodziny, zapewne macie przyjaciół, którzy sprzedali swoje biznesy większym firmom, i przypuszczam, że potwierdzą oni tę tendencję spółek matek do przejmowania kontroli operacyjnej nad spółkami zależnymi, zwłaszcza gdy spółka matka zna daną branżę lub sądzi, że zna.
2. Cwaniacka firma finansowa, zawsze posługująca się dużą ilością pożyczonych pieniędzy, która od początku zamierza albo wprowadzić przejętą firmę na giełdę, albo sprzedać ją innej korporacji przy najbliższej korzystnej okazji. Często jedynym wkładem takiego kupującego w przejętą firmę będzie zmiana metod księgowania na takie, które sztucznie zwiększą jej dochody tuż przed jej zbyciem. Załączam niedawno opublikowany artykuł o takich transakcjach, które stają się coraz popularniejsze ze względu na hossę na giełdzie i dużą ilość dostępnego kapitału.

Jeśli jedynym motywem obecnych właścicieli jest pozyskanie gotówki i pozbycie się posiadanej firmy – a wielu sprzedających tak właśnie postępuje – każdy z opisanych kupujących będzie dobrym wyborem. Jeśli jednak firma sprzedającego stanowi dobroć życia i integralną część jego osobowości, wręcz jest dla niego sensem życia, wówczas żaden z opisanych kupujących nie będzie dobrym wyborem.

Berkshire stanowi inny rodzaj kupującego – i pod tym względem jesteśmy unikalni. Przejmujemy firmy, aby je mieć, nie zatrudniamy jednak ani nie zamierzamy za-

trudniać w Berkshire ludzi, którzy zarządzaliby naszymi spółkami. Każda z naszych spółek ma ogromną niezależność w zakresie zarządzania. W większości przypadków menedżerowie naszych najważniejszych firm nigdy nie byli w Omaha i nie spotkali się ze sobą. Gdy przejmujemy firmę, sprzedający nadal nią kierują – i to my dostosujemy się do ich metod zarządzania, a nie odwrotnie.

Nikomu – ani członkom naszych rodzin, ani ostatnio zatrudnionym pracownikom z tytułem MBA etc. – nie obiecaliśmy, że będą mieli szansę kierowania firmą kupioną przez nas od właścicieli-menedżerów. I taka obietnica nigdy nie padnie.

Wie Pan o naszych niektórych ostatnich akwizycjach. Załączam listę osób, od których Berkshire w całej swej historii kupił firmy, zachęcając do zapytania ich, czy kiedykolwiek nie dotrzyмалиśmy złożonych obietnic. W szczególności namawiam Pana do kontaktu z tymi nielicznymi, których firmy nie osiągnęły sukcesu, co pozwoli Panu upewnić się, jak postępujemy w takich przypadkach.

Każdy zainteresowany kupnem Pana firmy powie, że chce, aby nadal Pan nią kierował – i jeśli jest zdrowy na umyśle, tak rzeczywiście sądzi. Jednak zdecydowana większość kupujących z podanych powodów zachowa się inaczej, niż wcześniej obiecywała. My natomiast zrobimy dokładnie to, co obiecaliśmy, z dwóch powodów: ponieważ złożyliśmy obietnicę i ponieważ to nam się opłaca w celu osiągnięcia jak najlepszych wyników przez przejętą firmę.

Takie podejście wyjaśnia, dlaczego chcielibyśmy, aby członkowie pana rodziny zajmujący stanowiska operacyjne zachowali 20% udziału w firmie. My chcemy mieć 80%, ponieważ taki udział pozwala nam dokonać konsolidacji dochodów dla celów podatkowych, co jest dla nas istotne. Równie ważne jest jednak to, aby członkowie rodziny zarządzający firmą nadal należeli do grupy właścicieli. Mówiąc wprost, nasza decyzja o przejęciu firmy zależy od tego, czy kluczowi członkowie obecnego kierownictwa nadal będą nią zarządzali jako nasi partnerzy. Formalne umowy tego nie zagwarantują. Polegamy na Pana słowie.

W mojej gestii znajduje się alokacja kapitału oraz wybór prezesa wraz z ustaleniem jego wynagrodzenia. Wszystkie inne decyzje osobowe, strategie działania etc. należą do niego. Niektórzy menedżerowie w Berkshire omawiają ze mną niektóre ze swoich decyzji; inni tego nie robią. Zależy to od ich osobowości, ale także – w jakimś stopniu – od ich osobistych relacji ze mną.

Jeśli chciałby Pan sprzedać swoją firmę Berkshire, zapłacimy w gotówce. Pana firma nie zostanie wykorzystana jako zabezpieczenie dla pożyczki zaciągniętej przez Berkshire. W transakcji sprzedaży nie wezmą udziału pośrednicy.

Co więcej, proszę się nie obawiać, że transakcja sprzedaży zostanie upubliczniona, po czym kupujący wycofa się lub zasugeruje zmianę warunków (oczywiście oferując przeprosiny i stwierdzając, że winne są banki, prawnicy czy zarządy). Ponadto bę-

dzie wiedział pan dokładnie, z kim negocjuje i podpisuje umowę. Nie dojdzie do sytuacji, w której kto inny podpisze z Panem umowę, a kto inny po kilku latach będzie Pana szefem. Nie zdarzy się też, by prezes z żalem poinformował Pana, że zarząd wymaga takiej czy innej zmiany w porozumieniu (czy nawet sprzedaży Pana firmy w celu sfinansowania jakiejś transakcji spółki matki).

Uczciwość wymaga, aby powiedzieć Panu, że po sprzedaniu nam firmy nie stanie się Pan bogatszy. Jako właściciel już jest Pan człowiekiem zamożnym, a Pana inwestycja jest pewna finansowo. Sprzedaż zmieni formę Pana zamożności, ale nie uczyni Pana bogatszym. Jeśli sprzeda Pan firmę, dokona Pan zamiany wartościowych aktywów, w których ma Pan 100% udziału, na inny wartościowy majątek – gotówkę, która zostanie prawdopodobnie zainwestowana w małe części (akcje) innych firm, których tak dobrze nie będzie już Pan znał. Zawsze istnieje jakiś rozsądny powód sprzedania firmy, jeśli jednak transakcja jest uczciwa, powodem nie jest wzbogacenie się sprzedającego.

Nie będę natrętny; jeśli ma Pan powód, aby sprzedać firmę, byłbym wdzięczny za telefon. Byłbym niezwykle dumny, jeśli Berkshire wraz z najważniejszymi członkami Pana rodziny stałby się właścicielem Wierzę, że osiągnęlibyśmy sukces finansowy. Sądzę też, że zarządzanie firmą przez następnych 20 lat przyniosłoby Panu równie dużo satysfakcji, co kierowanie nią w minionych 20 latach.

Z poważaniem
Warren E. Buffett¹⁵

¹⁵ Warren Buffett, list do akcjonariuszy, Raport roczny Berkshire Hathaway 1990, Aneks B.

KSIĄŻKA POWSTAŁA W OPARCIU O LISTY BUFFETTA DO AKCJONARIUSZY BERKSHIRE

Warren Buffett to legenda biznesu, ale jego sukces nie wynika jedynie z trafnych inwestycji. To także niezwykle skuteczny menedżer, który zbudował potężne imperium, kierując się prostymi i niezawodnymi zasadami.

Ta książka odkrywa kulisy jego podejścia do zarządzania – opartego na uczciwości, długofalowej strategii i umiejętności budowania mocnych relacji

Buffett pokazuje, że prawdziwy sukces w biznesie nie wymaga skomplikowanych teorii ani agresywnej ekspansji. Klucz tkwi w prostocie, cierpliwości i konsekwencji. Jego podejście do zarządzania to zdrowy rozsądek w czystej postaci – przejrzyste decyzje, szacunek dla pracowników oraz koncentracja na wartości, a nie doraźnych wynikach.

Ta książka to:

- prostota i skuteczność – zarządzanie oparte na klarownych zasadach
- długoterminowe myślenie – budowanie biznesu odpornego na kryzysy
- lojalność i komunikacja – sekrety zarządzania ludźmi i relacjami
- etyka i uczciwość – wartości przekładające się na sukces
- pomocne wskazówki – konkretne strategie do zastosowania w każdej firmie.

Warren Buffett o biznesie to nie tylko wgląd w umysł jednego z najwybitniejszych liderów biznesu, ale także praktyczny przewodnik dla każdego, kto chce zarządzać skuteczniej.

Książka dostępna także jako **e-book**.

mtbiznes.pl

ISBN 978-83-8231-671-1



9 788382 316711

MT25039
Cena 89,90 zł