

Мери Бъфет
И
Дейвид Кларк

УОРЪН БЪФЕТ
И АНАЛИЗЪТ НА
ФИНАНСОВИ
ОТЧЕТИ

Превод от английски
Адриана Молина Балджиева
Редактор
Алина Братанова



СЪДЪРЖАНИЕ

Предисловие.....	12
ГЛАВА 1	
ДВЕ ГОЛЕМИ ОТКРИТИЯ, КОИТО ПРАВЯТ УОРЪН НАЙ-БОГАТИЯТ ЧОВЕК НА СВЕТА.....	18
ГЛАВА 2	
КОЙ ТИП КОМПАНИЯ ПРАВИ УОРЪН СВРЪХБОГАТ	19
ГЛАВА 3	
КЪДЕ УОРЪН ЗАПОЧВА ДА ТЪРСИ НЕОБИКНОВЕНИ КОМПАНИИ	27
ГЛАВА 4	
ЗА УОРЪН ПОСТОЯНСТВОТО Е ПЪТЯТ КЪМ БОГАТСТВОТО.....	30
ГЛАВА 5	
ПРЕГЛЕД НА ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ: КЪДЕ Е СКРИТО ЗЛАТОТО.....	32
ГЛАВА 6	
КЪДЕ УОРЪН НАМИРА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ	34
 ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ	
ГЛАВА 7	
ОТ КЪДЕ ТРЪГВА УОРЪН: ОТЧЕТЪТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ	38
ГЛАВА 8	
ПРИХОДИ: ПАРИЧНИТЕ ПОСТЪПЛЕНИЯ	41

ГЛАВА 9	
СТОЙНОСТ НА ПРОДАДЕНИТЕ СТОКИ: ЗА УОРЪН, КОЛКОТО Е ПО-НИСКА, ТОЛКОВА ПО-ДОБРЕ	43
ГЛАВА 10	
БРУТНА ПЕЧАЛБА/РЕНТАБИЛНОСТ НА ПРИХОДИТЕ: КЛЮЧОВИ ЧИСЛА ЗА УОРЪН, КОГАТО ТЪРСИ ДЪЛГОСРОЧНА ИНВЕСТИЦИЯ.....	45
ГЛАВА 11	
РАЗХОДИ ЗА ОПЕРАТИВНА ДЕЙНОСТ: УОРЪН ВНИМАТЕЛНО ГИ ДЪРЖИ ПОД ОКО.....	49
ГЛАВА 12	
ТЪРГОВСКИ, ОБЩИ И АДМИНИСТРАТИВНИ РАЗХОДИ	51
ГЛАВА 13	
ИЗСЛЕДВАНИЯ И РАЗВОЙНА ДЕЙНОСТ: ЗАЩО УОРЪН СЕ ПАЗИ ОТ ТЯХ.....	55
ГЛАВА 14	
АМОРТИЗАЦИЯ: РАЗХОД, КОЙТО УОРЪН НЕ МОЖЕ ДА ПРЕНЕБРЕГНЕ	58
ГЛАВА 15	
РАЗХОДИ ЗА ЛИХВИ: ТОВА, КОЕТО УОРЪН НЕ ИСКА	62
ГЛАВА 16	
ПЕЧАЛБА (ЗАГУБА) ОТ ПРОДАЖБА НА АКТИВИ И ДРУГИ	66
ГЛАВА 17	
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ ОБЛАГАНЕ С ДАНЪЦИ: ЧИСЛОТО, КОЕТО УОРЪН ИЗПОЛЗВА	68
ГЛАВА 18	
ПЛАТЕНИ ДАНЪЦИ ВЪРХУ ПЕЧАЛБАТА: КАК УОРЪН РАЗБИРА КОЙ ГОВОРИ ИСТИНАТА	70
ГЛАВА 19	
НЕТНА ПЕЧАЛБА: ТОВА, КОЕТО УОРЪН ТЪРСИ	72

ГЛАВА 20

**ПЕЧАЛБА ЗА АКЦИЯ: КАК УОРЪН РАЗПОЗНАВА
ПЕЧЕЛИВШИТЕ КОМПАНИИ ОТ ГУБЕЩИТЕ 76**

БАЛАНСОВ ОТЧЕТ

ГЛАВА 21

БАЛАНСОВ ОТЧЕТ, НАЙ-ОБЩО 80

ГЛАВА 22

АКТИВИ..... 83

ГЛАВА 23

ЦИКЪЛЪТ НА ТЕКУЩИТЕ

АКТИВИ: КАК СЕ ГЕНЕРИРА ПЕЧАЛБА 86

ГЛАВА 24

ПАРИ И ПАРИЧНИ ЕКВИВАЛЕНТИ:

ПЛЯЧКАТА НА УОРЪН 87

ГЛАВА 25

МАТЕРИАЛНИ ЗАПАСИ: ТОВА, КОЕТО

КОМПАНИЯТА КУПУВА И ПРОДАВА 91

ГЛАВА 26

НЕТНИ ТЪРГОВСКИ ВЗЕМАНИЯ:

ПАРИ, ДЪЛЖИМИ НА КОМПАНИЯТА 93

ГЛАВА 27

ПРЕДПЛАТЕНИ

РАЗХОДИ/ДРУГИ ТЕКУЩИ АКТИВИ..... 95

ГЛАВА 28

ОБЩО ТЕКУЩИ

АКТИВИ И ТЕКУЩА ЛИКВИДНОСТ 97

ГЛАВА 29

ЗЕМИ, СГРАДИ И ОБОРУДВАНЕ: СПОРЕД

УОРЪН МОЖЕ ДА Е ДОБРЕ ДА ГИ НЯМА..... 97

ГЛАВА 30

РЕПУТАЦИЯ 101

ГЛАВА 31

НЕМАТЕРИАЛНИ АКТИВИ:

ОЦЕНЯВАНЕ НА НЕОЦЕНИМОТО..... 103

ГЛАВА 32	
ДЪЛГОСРОЧНИ ИНВЕСТИЦИИ: ЕДНА ОТ ТАЙНИТЕ НА УСПЕХА НА УОРЪН	106
ГЛАВА 33	
ДРУГИ ДЪЛГОСРОЧНИ АКТИВИ	108
ГЛАВА 34	
ОБЩИ АКТИВИ И ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ	109
ГЛАВА 35	
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	111
ГЛАВА 36	
ТЪРГОВСКИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ, НАЧИСЛЕНИ РАЗХОДИ И ДРУГИ ТЕКУЩИ ПАСИВИ.....	112
ГЛАВА 37	
КРАТКОСРОЧЕН ДЪЛГ: КАК ТОЙ МОЖЕ ДА ПОГУБИ ЕДНА ФИНАНСОВА ИНСТИТУЦИЯ ..	114
ГЛАВА 38	
ДЪЛЖИМАТА СУМА ПО ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ЗАЕМИ И ПРОБЛЕМИТЕ, КОИТО ТЯ МОЖЕ ДА СЪЗДАДЕ.....	117
ГЛАВА 39	
ОБЩИ ТЕКУЩИ ПАСИВИ И ТЕКУЩА ЛИКВИДНОСТ.....	119
ГЛАВА 40	
ДЪЛГОСРОЧЕН ДЪЛГ: НЕЩО, ОТ КОЕТО ДОБРИТЕ КОМПАНИИ НЯМАТ ПО МНОГО.....	123
ГЛАВА 41	
ОТЛОЖЕН ДАНЪК ПЕЧАЛБА, МАЛЦИНСТВЕНО УЧАСТИЕ И ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	126
ГЛАВА 42	
ОБЩИ ПАСИВИ И СЪОТНОШЕНИЕТО ДЪЛГ КЪМ СОБСТВЕН КАПИТАЛ	128
ГЛАВА 43	
СОБСТВЕН КАПИТАЛ/ СЧЕТОВОДНА СТОЙНОСТ	132

ГЛАВА 44	
ПРИВИЛЕГИРОВАНИ И ОБИКНОВЕНИ	
АКЦИИ: ДОБАВЕН ВНЕСЕН КАПИТАЛ	134
ГЛАВА 45	
НЕРАЗПРЕДЕЛЕНАТА ПЕЧАЛБА:	
ТАЙНИЯТ КЛЮЧ НА УОРЪН	
КЪМ ГОЛЯМОТО БОГАТСТВО	137
ГЛАВА 46	
ИЗКУПЕНИ СОБСТВЕНИ	
АКЦИИ: УОРЪН ОБИЧА ДА ГИ	
ВИЖДА В БАЛАНСОВИЯ СИ ОТЧЕТ	141
ГЛАВА 47	
ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА	
СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ: ПЪРВА ЧАСТ	144
ГЛАВА 48	
ВЪЗВРАЩАЕМОСТ	
НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ: ВТОРА ЧАСТ	146
ГЛАВА 49	
ПРОБЛЕМЪТ СЪС ЗАЕМНИЯ КАПИТАЛ И	
НОМЕРАТА, КОИТО МОЖЕ ДА НИ ИЗИГРАЕ	148
 ОТЧЕТЪТ ЗА ПАРИЧНИТЕ ПОТОЦИ	
ГЛАВА 50	
ОТЧЕТЪТ ЗА ПАРИЧНИТЕ ПОТОЦИ:	
КЪДЕТО УОРЪН НАМИРА ПАРИТЕ В БРОЙ	152
ГЛАВА 51	
КАПИТАЛОВИ РАЗХОДИ: ДА ГИ НЯМАМЕ	
Е ЕДИН ОТ НАЧИНИТЕ ДА ЗАБОГАТЕЕМ	157
ГЛАВА 52	
ОБРАТНИ ИЗКУПУВАНИЯ НА АКЦИИ: КАК	
УОРЪН УВЕЛИЧАВА БОГАТСТВОТО НА	
АКЦИОНЕРИТЕ БЕЗ ДА ПЛАЩАТ ДАНЪЦИ	161

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СТОЙНОСТТА НА КОМПАНИЯ С ТРАЙНО КОНКУРЕНТНО ПРЕДИМСТВО

ГЛАВА 53

**РЕВОЛЮЦИОННАТА ИДЕЯ НА УОРЪН ЗА
КАПИТАЛОВАТА ОБЛИГАЦИЯ И
КАК ТЯ ГО Е НАПРАВИЛА СВРЪХБОГАТ 166**

ГЛАВА 54

**ВЕЧНО НАРАСТВАЩАТА ПЕЧАЛБА
КАТО ПОСЛЕДСТВИЕ ОТ ТРАЙНОТО
КОНКУРЕНТНО ПРЕДИМСТВО 172**

ГЛАВА 55

**ОЩЕ НАЧИНИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА
СТОЙНОСТТА НА КОМПАНИИТЕ
С ТРАЙНО КОНКУРЕНТНО ПРЕДИМСТВО 174**

ГЛАВА 56

**КАК УОРЪН ОПРЕДЕЛЯ ПОДХОДЯЩИЯ МОМЕНТ
ЗА ПОКУПКА НА ПРЕКРАСЕН БИЗНЕС..... 177**

ГЛАВА 57

**КАК УОРЪН РЕШАВА,
ЧЕ Е ВРЕМЕ ЗА ПРОДАЖБА 179**

**ПРИМЕРЕН БАЛАНСОВ ОТЧЕТ НА ДРУЖЕСТВО С
ТРАЙНО КОНКУРЕНТНО ПРЕДИМСТВО / 182**

**ПРИМЕРЕН БАЛАНСОВ ОТЧЕТ НА
ПОСРЕДСТВЕНО ДРУЖЕСТВО БЕЗ ТРАЙНО
КОНКУРЕНТНО ПРЕДИМСТВО / 183**

**ПРИМЕРЕН ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИ И РАЗХОДИ
НА ДРУЖЕСТВО С ТРАЙНО КОНКУРЕНТНО
ПРЕДИМСТВО / 184**

**ПРИМЕРЕН ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИ И РАЗХОДИ
НА ДРУЖЕСТВО БЕЗ ТРАЙНО КОНКУРЕНТНО
ПРЕДИМСТВО / 185**

Кратък речник на избрани термини 186

Благодарности 195

Други книги на Мери Бъфет и Дейвид Кларк

Бъфетология
Упражнения по Бъфетология
Новата Бъфетология
Дао на Уорън Бъфет

В памет на Пати Хенсън Кларк, с любов

Основател на „Финикс Академи ъф Лърнинг“
в Омаха, където повече от две хиляди деца
с нарушения на способността за учене
са се научили да четат.

За да узнаете повече за
„Финикс Академи ъф Лърнинг“,
моля посетете www.phoenixacad.com

ПРЕДИСЛОВИЕ

Впродължение на дванадесет години, от 1981 до 1993, бях снаха на Уорън Бъфет, най-успешния инвеститор в света, а сега и най-големия филантроп.

Скоро след като се омъжих за Питър, сина на Уорън, и дълго преди светът извън „Уолстрийт“ да чуе за Уорън, посетих семейния им дом в Омаха. Докато бях там се запознах с малка група негови верни ученици, които наричаха себе си бъфетолози. Един от най-успешните бъфетолози, Дейвид Кларк, имаше тетрадки, запълнени с мъдрите мисли на Уорън за това как да инвестираме. Те бяха подробни и завладяващи при прочит. Неговите тетрадки са основата, върху която по-късно той и аз съставихме международните бестселъри на тема инвестиции: „Дао на Уорън Бъфет“, „Бъфетология“, „Упражнения по бъфетология“ и „Новата бъфетология“, които бяха публикувани на седемнадесет езика, включително иврит, арабски, китайски и руски.

След огромния успех на „Дао на Уорън Бъфет“ през 2007 г. се срещнах с Дейвид в Омаха на годишното събрание на „Бъркшайър Хатауей“. По време на обяда завързахме разговор за историята на инвестиционния анализ. Дейвид посочи, че в края на деветнадесети и началото на двадесети век инвестиционният анализ се съсредоточил

основно върху това да определи, – за целите на анализа на облигации – доколко една компания е платежоспособна и способна да генерира печалба.

Но Греъм никога не правел разлика между дружество, което притежава дългосрочно конкурентно предимство над конкурентите си и такава, което няма. Той се интересувал единствено от това дали фирмата е способна да генерира печалба, достатъчна да се избави от финансовите си проблеми сринали цената на акциите ѝ. Той нямал интерес да задържи книжа на дадено дружество в продължение на десет или двадесет години. Не че Греъм е пропуснал всички шансове; той обаче пропуснал шанса да стане като Уорън, най-богатият човек на света.

Уорън, от друга страна, след като започнал кариерата си при Греъм, открил огромния икономически потенциал за създаване на богатство на компаниите, притежаващи трайно конкурентно предимство пред конкурентите си. Уорън разбрал, че колкото по-дълго държиш акции на едно от тези удивителни дружества, толкова по-богати правят. Докато Греъм би изказал твърдението, че тези суперфирми са надценени, Уорън разбрал, че не трябва да чака фондовата борса да поднесе изгодна цена, че дори и да плати справедлива цена, той пак ще стане изключително богат благодарение на тези компании.

В процеса на откриване на ползите от притежаване на дружество с дългосрочно конкурентно предимство Уорън развил уникален набор от аналитични инструменти, които му помагат да установи кой е този специален вид компании. Въпреки че се основавал на езика на старата шко-

ла на Греъм, неговият нов поглед върху нещата му позволил да определи дали фирмата би могла да надживее настоящите си проблеми. Методът на Уорън също му давал информация за това дали въпросната компания притежава дългосрочно конкурентно предимство, което би го направило свръхбогат в дългосрочен план.

В края на обяда попитах Дейвид дали той смята, че би било възможно да се създаде малко, лесно за използване упътване за анализ на финансови отчети на дружества, като се приложи уникалният набор от средства, създадени от Уорън за откриване на тези прекрасни печеливши фирми.

Представих си една ясна и лесно разбираема книга, която би научила инвеститорите как да четат финансовите отчети на дружества, за да могат, като Уорън, да откриват същия вид компании. Тази книга не само щеше да обясни какво представляват балансовият отчет и отчетът за приходите и разходите, но и да посочи какво трябва да търсят инвеститорите, ако, като Уорън, издирват фирми, които са конкурентоспособни в дългосрочен план.

Дейвид много хареса идеята и в рамките на един месец ние вече си прехвърляхме напред-назад глави от книгата, която сега държите в ръцете си: „Уорън Бъфет и анализът на финансови отчети“.

Надяваме се, че тази книга ще ви помогне да осъществите качествен скок, като Уорън, като ви даде възможност да надминете моделите за финансов анализ на старата школа на Греъм и като него откриете феноменалната дългосрочна способност за генериране на богатство на компаниите, притежаващи трайно предимство пред кон-

курентите си. В процеса ще се освободите от скъпо-струващите манипулации на „Уолстрийт“ и ще спечелите възможността да се присъедините към растящия брой инвеститори от цял свят, които стават наистина много богати, следвайки стъпките на този легендарен майстор на инвестициите.

*Мери Бъфет
юли 2008 г.*



Трябва да разбирате от счетоводство и неговите нюанси. То е езикът на бизнеса, който е несъвършен, но вие наистина не би трябвало да подбирате сами акциите си, ако не сте готови да направите усилие, за да овладеете счетоводството – как да четете и тълкувате финансови отчети.

Уорън Бъфет

ГЛАВА 1

ДВЕ ГОЛЕМИ ОТКРИТИЯ, КОИТО ПРАВЯТ УОРЪН НАЙ-БОГАТИЯТ ЧОВЕК НА СВЕТА

В средата на 60-те години Уорън започва да преизглежда инвестиционните стратегии на Бенджамин Греъм. Тогава той прави две впечатляващи открития за това кои видове компании биха били най-добрите и най-печеливши инвестиции в дългосрочен план. Като пряк резултат от тези открития той променя инвестиционната стратегия на Греъм, основаваща се на стойността, която използва дотогава, и в процеса създава най-добрата инвестиционна стратегия, която някога е съществувала.

Целта на тази книга е да изследва двете открития на Уорън –

1. Как да открием рядко срещаните компании с трайно конкурентно предимство?
2. Как да направим оценка на компания с трайно конкурентно предимство?,
– за да изясним какво представлява тази единствена по рода си стратегия и как той използва финансовите отчети, за да реализира стратегията си на практика. Именно тя прави Уорън най-богатият човек на света.

ГЛАВА 2

КОЙ ТИП КОМПАНИЯ ПРАВИ УОРЪН СВРЪХБОГАТ

За да разберем първото откритие на Уорън, трябва първо да проникнем в същността на „Уолстрийт“ и нейните големи играчи. Въпреки че „Уолстрийт“ предоставя много услуги за бизнеса, през последните 200 години тя също изпълнява ролята на голямо казино, където играчи, под маската на спекуланти, залагат значителни суми на движението на цените на акциите.

Първоначално някои от тези играчи постигат голямо богатство и известност. Те стават колоритни фигури, за които хората обичат да четат във финансовата преса. Големият („Диамантеният“) Джим Брейди и Бърнард Барук са примери за хора, които общественото мнение счита за големи инвеститори на своето време.

Днес институционалните инвеститори – взаимни фондове, хедж фондове и инвестиционни дружества от затворен тип – изместват преуспелите спекуланти от миналото. Институционалните инвеститори рекламират себе си сред хората като вещи в подбора на акции, хвалейки се с годишните си резултати като рекламна примамка за късогледата общественост, жадуваща за бързо богатство.

Като правило борсовите спекуланти са по-скоро плашливи, като купуват, когато нещата изглеждат добре, а разпродават щом чуят лоши новини. Ако цената на акцията не се промени в рамките на два месеца я продават и се оглеждат за нещо друго.

Най-добрите играчи от сегашното ново поколение разработват сложни компютърни програми, които изчисляват скоростта, с която цените на акциите се качват или падат. Ако акциите на една компания се качват достатъчно бързо, компютърът ги купува; ако падат с достатъчна скорост, той ги продава. Това води до много краткотрайни покупки и продажби на хиляди различни акции.

За тези компютърни инвеститори не е необичайно да закупят дадена акция днес и да я продадат утре. Мениджърите на хедж фондовете използват тази система и могат да спечелят много пари за клиентите си. Но съществува един скрит недостатък: те могат също да загубят огромни суми за клиентите си. А когато това се случи, тези клиенти (ако са им останали някакви пари) стават и си отиват, за да потърсят нов финансов съветник, който да подбира техните акции.

„Уолстрийт“ е пълна с разкази за възхода и падението на нашумели – и не чак толкова – специалисти, които избират акции.

Това яростно спекулативно купуване и продаване продължава от доста дълго време. През 20-те години на миналия век една от най-големите необуздани популателни вълни на всички времена изстрелва цените на акциите в стратосферата. Но през 1929 г. се случва Крахът на Уолстрийт, който завърта цените им в низходяща спирала.

В началото на 30-те години на миналия век един предприемчив млад анализатор от „Уолстрийт“ на име Бенджамин Греъм забелязва, че по-голямата част от нашумелите финансови съветници на „Уолстрийт“ въобще не се интересуват от дългосрочната икономическа стабилност на дружествата, които те усилено купуват и продават. Единственото, от което се интересували, било дали цените на акциите се качват или падат в краткосрочен план.

Греъм също забелязва, че докато тези нашумели финансови съветници били в състояние на спекулативно настървение, понякога довеждали цените на акциите до смехотворно високи нива в сравнение с дългосрочните икономически реалности на самите компании. Той също разбира, че същите тези смели играчи понякога сриват цените на акциите до безумно ниски нива, като също така пренебрегват дългосрочните перспективи на дружествата. Именно при тези ненормално ниски нива Греъм вижда чудесна възможност да спечели пари.

Греъм преценява, че ако купи тези „подценени компании“ на цени под дългосрочната им реална стойност, то постепенно пазарът ще осъзнае грешката си и ще коригира цената им нагоре. Щом това се случи, той може да ги продаде на печалба. Това е основата на познатите ни днес инвестиции в стойност. Греъм е техен баща.

Само че Греъм всъщност не се интересува от това какъв вид бизнес купува. За него всяка компания има цена, на която покупката ѝ е изгодна. Когато през 30-те години на миналия век започва да прилага инвестирането в стойност, той съсредоточава вниманието си върху намиране на

компании, които се продават на цена под половината от паричните средства, които притежават. Нарича го „да купиш долар за 50 цента“. Той има и други правила, като например никога да не плаща повече от десет пъти печалбите на дадено дружество и да продава акцията, ако цената ѝ се е качила с 50 %. Ако това не се случи в рамките на две години, той така или иначе я продава. Да, неговата перспектива е малко по-дългосрочна в сравнение с тази на спекулантите на Уолстрийт, но истината е, че е имал нулев интерес по отношение на състоянието на компанията след десет години.

Уорън научава от Греъм инвестициите в стойност през 50-те години на миналия век в Колумбийския университет, като тогава, точно преди Греъм да се пенсионира, започва да работи за него като анализатор във фирмата му на „Уолстрийт“. Докато е там, Уорън работи рамо до рамо с Уолтър Шлос, известния инвеститор, който помага младият Уорън да бъде обучен в изкуството да открива подценени дружества, като го кара да чете финансовите отчети на хиляди компании.

След като Греъм се пенсионира, Уорън се връща в родния си град Омаха, където има време да размишлява върху метода на Греъм, далеч от обезумялата тълпа на „Уолстрийт“. По време на този период той забелязва няколко неща, свързани с ученията на неговия наставник, които го смущават.

Първото е, че не всички подценени компании на Греъм са коригирани нагоре; някои всъщност банкрутират. Във всяка партия от печеливши акции има и немалко губещи, което значително влошава общия резултат. Греъм се опитва да се защи-

ти срещу този сценарий, като поддържа широко диверсифициран портфейл, понякога съдържащ сто или повече дружества. Греъм също възприема стратегията да се освобождава от всяка акция, която не се придвижва нагоре след две години. Но, в крайна сметка, цената на много от неговите „подценени акции“ си оставала ниска.

Уорън открива, че една част от компаниите, които той и Греъм закупили, а после продали според правилото на Греъм за 50 %, продължават да преуспяват година след година; в процеса вижда, че цените на тези акции се изстрелват много над нивата, на които Греъм се освободил от тях. Уорън проумява, че откриват пътя към голямото богатство, но не го извървяват докрай, защото не разбират накъде води.

Уорън решава, че може да подобри резултатите на своя наставник, като научи повече за бизнес икономиката на тези „звезди“. Затова започва да изучава финансовите отчети на тези компании от гледна точка на въпроса какво ги прави чудесни дългосрочни инвестиции.

Уорън научава, че всички тези „звезди“ извличат полза от някакво дългосрочно конкурентно предимство, което създава подобна на монопол икономика и им позволява да продават или на по-високи цени, или по-голямо количество от продукцията си. В процеса те печелят значително повече пари от съперниците си.

Уорън също осъзнава, че ако конкурентното предимство на някоя компания се задържи за дълъг период от време, ако то е дълготрайно, тогава реалната стойност на бизнеса продължава да расте година след година. При наличие на непрекъснат растеж на реалната стойност на бизнеса

Уорън намира за все по-разумно да държи позицията колкото се може по-дълго, което му дава възможност да се възползва от конкурентното предимство на дружеството.

Уорън също забелязва, че „Уолстрийт“ – чрез инвеститорите в стойност и спекулантите, или комбинация от двете – в даден бъдещ момент осъзнава ръста в реалната стойност на компанията, като цената на акциите ѝ се качва. Изглежда сякаш трайното конкурентно предимство превръща тези инвестиции в неизбежно печеливши.

Имало още нещо, което за Уорън е още по-интересно от финансова гледна точка. Тъй като тези компании са в невероятно добро икономическо състояние, което им действа благотворно, шансът те да фалират е равен на нула. Това означава, че колкото по-ниско спекулантите на „Уолстрийт“ свалят цените на акциите, толкова по-малък е рискът за Уорън да загуби парите си при покупката им. По-ниските цени на акциите означават и по-голям потенциал за растеж и печалба. А колкото по-дълго задържа тези позиции, толкова повече време има, за да извлече печалба от прекрасния икономически фундамент на тези дружества. Този факт ще го направи изключително богат когато – с времето – фондовата борса осъзнае продължителния успех на тези компании.

Всичко това е в пълен разрез с наложилото се на „Уолстрийт“ мнение, че за максимизиране на печалбите е необходимо да се увеличи риска. Уорън открива заветната цел на инвеститорите: открива инвестиция, при която с намаляване на риска се повишава вероятността за печалба.

За да станат нещата още по-лесни, Уорън осъзнава, че вече не му е необходимо да чака „Уолстрийт“ да предложи изгодна цена. Той може да плати справедлива цена за такъв супербизнес и пак да спечели, стига да държи инвестицията достатъчно дълго, без да я продава. И, добавяйки черешката на сладоледа, той осъзнава, че ако задържи инвестицията дългосрочно, реално ще отложи изплащането на данъка върху капиталовите печалби в най-далечно бъдеще, а това ще даде възможност на стойността на инвестицията му да се умножава, без да се облага с данък, година след година, докато я държи.

Нека разгледаме един пример: през 1973 г. Уорън инвестира 11 милиона долара в „Уошингтън Поуст“, един вестник с дълготрайно конкурентно предимство, и все още не се е освободил от тази инвестиция. През тридесет и петте години, през които я държи, нейната стойност е нараснала до астрономическите 1,4 милиарда долара. Да инвестираш 11 милиона долара и да получиш 1,4 милиарда! Не е твърде зле, но най-хубавото е, че тъй като Уорън не продава дори една-единствена акция, той все още не е платил нито цент данък върху печалбите си.

Греъм, от друга страна, при неговото правило за 50 %, би продал инвестицията на Уорън в Уошингтън Поуст още през 1976 г. за около 16 милиона долара и би платил данък върху капиталовите печалби в размер на 39 % от дохода. Още по-лошо, нашумелите финансови съветници на „Уолстрийт“ вероятно са притежавали тази акция хиляди пъти през последните тридесет и пет години за печалби от 10–20 % тук и там, като са плащали данъци всеки път, когато са я продавали.

Но Уорън се възползва от нея с 12 460 % възвръщаемост, а до днес не е платил и меден цент данък върху печалбата си от 1,4 милиарда долара.

Уорън разбира, че с времето ще стане свръхбогат, ако инвестира в компания с дългосрочно конкурентно предимство, което работи в негова полза.