



—原书第4版—

巴菲特 致股东的信

投资者和公司高管教程

THE ESSAYS OF WARREN BUFFETT
Lessons for Investors and Managers (4th Edition)

[美] 沃伦 E. 巴菲特 (Warren E. Buffett) 著 杨天南 译
劳伦斯 A. 坎宁安 (Lawrence A. Cunningham) 编



机械工业出版社
China Machine Press

华章经典·金融投资

巴菲特致股东的信：投资者和公司高管教程（原书第4版）

The Essays of Warren Buffett: Lessons for Investors and Managers (4th Edition)

（美）沃伦E.巴菲特 著

（美）劳伦斯A.坎宁安 编

杨天南 译

ISBN: 978-7-111-59210-5

套装书纸版由机械工业出版社出版，电子版由华章分社（北京华章图文信息有限公司，北京奥维博世图书发行有限公司）全球范围内制作与发行。

版权所有，侵权必究

客服热线：+ 86-10-68995265

客服信箱：service@bbbvip.com

官方网址：www.hzmedia.com.cn

目录

译者序 巴菲特成功的八字诀——与时俱进，良性循环

第3版推荐序 一本渴望已久的书

第4版前言

开场白 与所有者相关的企业原则

导言

公司治理

财务与投资

投资替代品

普通股

兼并与收购

估值与会计

会计诡计

会计政策

税务问题

第1章 公司治理

A.完整公平的信息披露

B.董事会与公司高管

C.企业变化的焦虑

D.社会契约

E.由股东决策的公司捐赠方法

F.公司高管的报酬原则

G.风险、声誉和失察

第2章 财务与投资

A.市场先生

B.套利

C.戳穿标准教条

D.“价值”投资：多余的两个字

E.聪明的投资

F.捡烟蒂和惯性驱使（机构强迫症）

G.生命与负债

第3章 投资替代品

A.三类投资资产

B.垃圾债券

C.零息债券

D.优先股

E.衍生品

F.外汇和国外权益

G.房屋产权：实践和政策

第4章 普通股投资

A.交易的祸害：交易成本

B.吸引正确的投资者

C.分红政策与股票回购

D.拆股与交易活动

E.股东策略

F.伯克希尔公司的资本重构

第5章 兼并与收购

A.错误的动机和高昂的代价

B.合理的股票回购和绿色邮件讹诈式回购

C.杠杆收购（LBO）

D.稳定的收购政策

E.出售企业

F.有选择的买家

第6章 估值与会计

A.伊索寓言和失效的灌木丛理论

B.内在价值、账面价值和市场价格

C.透视盈余

D.经济的商誉vs.会计的商誉

E.股东盈利和现金流谬论

F.期权的估值

第7章 会计诡计

A.会计把戏的讽刺

B.标准的设定

C.股票期权

D.“重组”费用

E.退休福利估计

F.账面盈利的实现问题

第8章 会计政策

A.并购

B.分部数据和会计合并

C.递延税项

D.退休福利

第9章 税务问题

A.公司税负的分配

B.税务和投资的哲学

后记

译者序 巴菲特成功的八字诀——与时俱进，良性循环

巴菲特的投资方法到底适不适合中国人？这个话题争论了很多年。

对于这个问题，我应该有一点小小的发言权，因为自从1995年的金秋时节，我初次读到关于巴菲特的书籍之后，22年来（1995年秋至2017年秋）大约获得了1000倍的投资回报。在股市最近十年步履蹒跚的情况下，我甚至以白纸黑字的专栏形式取得了“十年半十倍”的纪录（详见《一个投资家的20年》第2版）。“一本书改变一个人的命运”，这样的故事在我身上得到了真实的演绎。

这本《巴菲特致股东的信》（原书第4版）虽由坎宁安教授剪辑编排，但内容素材却完全来源于巴菲特历年亲自撰写的年报。

今年88岁的巴菲特，至今还能“每天跳着踢踏舞上班”，这本身就已经是我们学习的奇迹。他一生奋斗，栉风沐雨，惊涛骇浪，履险如夷，丰富的经历，深邃的思考，数十年的磨炼使其思维极为严谨精密。这个特点转化在文字上，表现为英语句式中的从句套从句。以至于我在原书中甚至遇见过一句话长达七八行，中间没有任何停顿、没有标点符号这种复杂的情况。如何将这样的语句在尊重原意的情况下，翻译为适合于中文读者的文字，多多少少要费一番脑筋。

通常人们形容读到一本好书的感受时，会说“像是品尝了一杯美酒”，而我在翻译的过程中，在多处感觉像是在美酒的海洋中徜徉。我们今天遇到的很多问题，他老人家在数十年前就遇见过，并且已经给出了智慧的答案。

除了对于投资有兴趣的朋友外，我大力推荐企业家们应该好好读一读巴菲特。巴菲特的那句名言“我是一个不错的投资家，因为我是一个不错的企业家；我是一个不错的企业家，因为我是一个不错的投资家”，正是实业与资本结合的真实写照。

关于巴菲特一生的成功秘诀，已经有无数人做出了评价，我个人认为可以归结为八个字：与时俱进，良性循环。

巴菲特早年师从格雷厄姆，后来遇见费雪，再后来与芒格搭档，可以说是一个终身学习的典范。巴菲特曾经说过，自己85%是格雷厄姆、15%是费雪，但《巴菲特之道》作者哈格斯特朗的说法是，“如果今天有机会再做一次表述，巴菲特可能会承认他的方法50%来自格雷厄姆，50%来自费雪，二者平分秋色”。谈到芒格对自己的影响时，巴菲特说是芒格“让自己从猩猩进化为人类”。

可见，任何对于巴菲特投资理念僵化不变、刻板固执的理解，都是画地为牢，作茧自缚。真正的巴菲特是“活”的巴菲特，是与时俱进的巴菲特。

除了投资功力上的与时俱进之外，我认为还有一个非常重要的特征对于他取得今天的成功至关重要——良性循环。

良性循环又分为两个层面，一是财务上的良性循环；二是人际关系、社会关系上的良性循环。

一家公司的失败可能由各种导火索引发，或是研发不力，或是营销无方，或是库存积压，或是应收账款无法收回等，但无论是什么原因，最终有一点都是一样的——财务恶化。人们见过的所有企业失败基本上都是由财务上无法形成良性循环造成的。

反观巴菲特，无论是早年投资2500万美元买下禧诗糖果，还是后来投资10亿美元入手可口可乐，如今获得的分红早已远远超过当年的投资本金，而后续分红依然源源不断，且呈现出越分越多的趋势。这种“每做一笔投资，就多出一股现金流”的行为坚持了几十年，结果就是如今伯克希尔旗下拥有数十家企业，每年可以提供源源不断的资金弹药，这才是巴菲特可以大声说“我喜欢熊市”的底气所在。

良性循环的第二个层面是人际和社会关系上的良性循环。“与坏人打交道，做成一笔好生意，这样的事情，我从来没有遇见过。”巴菲特的这句名言令人深思。从早期买入内布拉斯加家具大世界时，对老板B夫人体现出的信任，再到后来大量购买《华盛顿邮报》的股票后，主动让出投票权释出的善意，无不体现了巴菲特的识人之智，日后也得到了

正面积极的反馈。

坚持与合适的人、合适的企业打交道，与人为善、良性互动、相濡以沫、相互尊重、相得益彰、交相辉映，这是巴菲特多年一直保持成功的关键。

跳出投资看投资，这对于我们也具有十分重要的现实指导意义。我们所说的“好人会遇见更好的人”“认真的人得到认真的结果”，可以说就是第二层面良性循环的必然因果。

二十多年来，中国大地上受益于巴菲特投资思想而取得财务自由的人从南到北，远不止一例，这表明他的投资理念可以跨越种族与国界。从别人的故事里，找到自己的人生启发，这就是读书的意义所在。再过20年，人们一定会看到更多人的命运会因为今天读到这本书而改变。

杨天南

2018年1月

欢迎访问：电子书学习和下载网站（<https://www.shgis.cn>）

文档名称：《巴菲特致股东的信：投资者和公司高管教程（原书第4版）》沃伦E. 巴菲特 著.pdf

请登录 <https://shgis.cn/post/1879.html> 下载完整文档。

手机端请扫码查看：

