

——一个企业要成为伟大的企业，不仅要有伟大的业务，还要有伟大的管理。

再好的业务，没有优秀的管理，也不会产生优秀的业绩回报。管理不是最重要的，但是是非常重要的。巴菲特选股时，首先要求一流的业务，其次要求一流的管理，二者完美结合，肯定能让长期投资者取得非凡的投资回报。

一个公司的管理是否一流，关键在于管理者。因为管理是管人，打铁先得自身硬，管理者要管理别人做到一流，自己本身必须一流。

那么巴菲特选股为什么如此强调管理者的重要性呢？再好的赛马，如果没有好的骑手，也难以遥遥领先取得冠军。巴菲特认为，业务是赛马，管理者是骑手。业务不行，再好的管理者也白搭。他曾说：“骑在好马上，优秀的骑手可以风驰电掣，而骑在衰弱的老马上，再优秀的骑手也无法飞奔。”

因此，巴菲特在长期选股的经验中发现，选股时，业务重要，人也很重要。他告诫我们：“在收购公司和买入股票时，我们想要购买的目标公司不仅要业务优秀，还要有非凡出众、聪明能干、受人敬爱的管理者。”

有这样一个故事：

有位牧师准备去教堂布道，他正在准备第二天的演说。他的小儿子约翰只有六七岁，正是调皮捣蛋的时候，在他旁边是跑来跑去，又吵又闹。牧师被惹烦了：“去去去，一边安安静静持着去，我正准备第二天的布道演说呢！”小家伙依旧又跑又跳、又吵又闹。

牧师实在气得不耐烦了，随手从桌子边找来一本过期的旧杂志，正好龇

到一页上有一个彩色的世界地图，他就把这页撕下来，“咔咔十”撕成碎片，然后把这些碎片拿到他的小儿子约翰面前，告诉他：“你能把这张世界地图给我拼好了，我就给你买最好吃的冰激凌”

他想，这世界地图撕成这么多碎片，小孩子又不懂世界各国在地图上的位置，他要把这个世界地图拼起来，那肯定得花上好几个小时，起码自己可以清静一段比较长的时间了。于是他把这些世界地图的碎片交给了小儿子之后，就继续专心准备他的演说了。

没想到，只过了 10 分钟，他的小儿子就跑过来了：“爸爸，拼好了，你看看” “不可能，你都不知道世界地图是什么样子的，你怎么可能这么快就拼好了呢？”

小儿子说：“这很简单，你看”

小儿子把那张世界地图鞠了过来，背面是一个人的头像：“只要人对了，世界就对了”

这个牧师一听，内心一震：“好儿子，谢谢你，我今天要给你买两个冰激凌，我要好好感谢你，因为你给了我一个非常好的布道演说题目，人对了，世界就对了”

人对了，世界就对了。公司是做事的，而做事需要人。人对了，事就成了。人不对，事就很难成。所以，管理上最重要的不是事，而是人。

著名管理学家吉姆·柯林斯回顾了他在写作《基业长青》(*Built to Last*) 和《从优秀到卓越》(*Good to Great*) 这两本商业畅销书著作中所积累的长达 14 年的研究和采访内容后，他吃惊地发现：企业领导人最重大的决策不是解决“什么”而是解决“谁”的问题。企业能否保持基业长青，最关键的决策不是战略，而是关于人的决策。

那么涉及人的决策为何如此重要呢？

1978 年，吉姆·罗根和他的搭档马格斯·斯达普成为首次由皇帝坡 (**Emperor Face**) 攀登加拿大洛基山脉罗伯逊峰的人。直至今天，所有其他试图由该坡登顶的人不是死了，就是半途而废。于是，柯林斯问罗根：“为什么你们能够登上去呢？”罗根回答说：“因为我做了一个最重要的决定，我选对了搭档”他说，有一处，也就是所谓的“死亡区”，一旦越过的话，就没有退路了。他们

或者是登顶，或者死去——没有回头路可走。他们不知道在过了这个地方后还会出现什么情况，也不知道天气状况将会如何。那么，面对这些不确定性，你最好的抵御手段是什么呢？就是找到能够应付登山过程中可能出现任何情况的人。

就像一个皇帝一样，他不可能管理每一片国土、每一个国民，他唯一能做的就是选择好他的宰相，宰相选好了，国家就治理好了，否则他就是有三头六臂，也做不好。上市公司就像一个国家，投资者是皇帝，而经理人就是他的宰相。

公司的未来是不确定的，越是长期投资，面临的不确定性越大。巴菲特投资往往是十几年、几十年，甚至一辈子，他再天才的大脑也无法预料所有的不确定性，他唯一能够做的，就是寻找最能干且最值得信任的管理者，他们是能够应对一切局面的人，无论未来会是什么样的情况。

毛泽东在中国革命的早期就强调干部问题的重要性：“指导伟大的革命，要有伟大的党，要有许多最好的干部”他还提出：“政治路线确定之后，干部就是决定的因素。”邓小平南方谈话也指出：“中国的事情能不能办好，社会主义和改革开放能不能坚持，经济能不能快一点发展起来，国家能不能长治久安，从一定意义上讲，关键在人。”

关键在人，这其实是我们古人早就传下来的智慧。

汉高祖刘邦称帝后在洛阳南宫置酒招待大臣，席间问众臣：“吾所以有天下者何？项氏所以失天下者何？”众大臣各抒己见，纷纷斥责项羽功过不分，赏罚不明，贤者疑之，有功者损之等。

而刘邦最后却说：“公知其一，未知其二矣。”

刘邦自己说了最关键的原因：“夫运筹帷幄之中，决胜于千里之外，吾不如子房；镇国家，抚百姓，给饷馈，不绝粮道，吾不如萧何；连百万之军，战必胜，攻必克，吾不如韩信。此三者，皆人杰也，吾能用之，此吾所以取天下也。项羽有一范增而不能用，此其所以为我擒也。”

刘邦得天下，关键在选对了人。

三国演义中的刘备，原来拼了几十年，结果一事无成，既没有土地，也没有兵马。后来用了诸葛亮之后，才三分天下，独霸一方。

治国，关键在选人。

选股，关键也在选人。

巴菲特的投资经验表明，选股时人的因素很关键，管理者是好是差，对公司

赢利能力影响很大，对投资结果影响也很大。选人选对了，股也就选对了。巴菲特说，他实际上只有两项工作，一项是投资，把资本投在合理的项目上，另一项是选人，吸引并留住才华横溢的经理们来管理公司各种各样的业务。

巴菲特把自己选人的工作比喻为组建一支超级明星队，他要选的人本来就是超级明星，他要做的就是让这些超级明星尽情发挥才能：“如果我的工作管理一支高尔夫球队，而且曾赢得6次美国名人赛冠军的杰克·尼克劳斯愿意为我打球，或者第一位4次获得美国名人赛冠军的美国职业高尔夫球手阿诺德·帕尔默也愿意为我打球，那么我根本不会指导他们如何挥杆击球。

选到优秀的管理者，他们自然就能创造好的业绩，正如优秀的球员几乎可以使任何球队经理成绩斐然。巴菲特说：“我们持续受惠于所持股的这些公司的超凡出众的经理人，他们品德高尚、能力出众、始终为股东着想，我们投资这些公司所取得的非凡的投资回报，恰恰反映了这些经理人非凡的个人品质。”

巴菲特非常认同奥美广告公司的天才创始人大卫·奥格威说的话：“如果我们每个人都雇用比我们矮的人，那么我们会变成一家侏儒公司。但是，如果我们每个人都雇用比我们高的人，那么我们会成为一家巨人公司”

巴菲特总结自己选人的成功经验是，与伟人合作才能创造伟业：“我们投资我们下属的公司，之所以能够取得非凡的回报，关键在于这些公司有一批非凡的经理人，他们具备非凡的品德跟非凡的能力，为我们创造了非凡的投资回报。”

选人选错了，股也就选错了。在选人上，巴菲特有成功，也有许多失败。在犯下很多错误后，巴菲特总结出失败的教训是，与坏人合作只会竹篮打水一场空：“如果一个企业的经理人品质恶劣，根本不具备值得自己敬佩的优良品质，无论他们的企业发展前景多么诱人，长期投资也只能是竹篮打水一场空

因此巴菲特总结出了一个非常严格的选人标准：只选择那些自己喜欢、信任而且敬佩的经理人管理的优秀企业。

我将其归纳为：选股就是选人，投资就是投人。

那么巴菲特选人的标准是什么呢？德才兼备。

大家想一下，当你买一家公司股票的时候，其实就是把你的钱委托给这家公司的管理人帮你管理，那么你投入的资本能够升值多少，在很大程度上取决于你选择的这家公司管理人是否值得托付。

那么什么样的人值得我们把自己的血汗钱托付给他呢？

历史是最好的教科书。中国历史上已经有太多帝王托孤的故事。老皇帝把自己的幼子托付给他最信任的一个大臣时，他托付的不仅仅是金钱，不仅仅是事业，托付的是自己和历代祖先创下来的江山和整个皇室家族的命运。也许这些老皇帝选择托孤大臣的标准对我们选股时选人有借鉴意义。

大家最熟悉的一个帝王托孤的故事，是《三国演义》中刘备白帝城托孤。刘备把自己年幼的儿子刘禅和整个蜀国托付给了诸葛亮。当时刘备是刚刚打了败仗，刘备的小孩阿斗还小，年幼无知，根本没有能力治理这个国家，所以说刘备把他的儿子托付给谁，就等于他把整个江山社稷托付给了谁。

刘备选择托孤大臣时，首先此人一定要非常非常值得信任。如果此人没有让他信任的品德的话，以后他有可能夺了他儿子的皇位取而代之，这等于引狼入室，选了一个强盗，选了一个把自己一世的心血都夺走的坏人。

但是这个托孤大臣只有德还不行，还必须才有。假如你选了一个笨蛋，由他来协助自己的儿子治理国家的话，可能治理不了多久，就又被别人夺去了。所以，他要找到一个既在品德方面值得他非常信任，又在才能方面值得他托付的人。

最后他选择了诸葛亮，这也是他唯一的选择。尽管从亲密关系上，他有许多比诸葛亮更亲的皇亲国戚，有许多比诸葛亮跟随他更久的老战友，但他为什么没有托付给他们呢？他们的品德无可挑剔，但是他们没有能力。也许还有比诸葛亮能力更强的人，便这些人没有诸葛亮这样值得他信任的品德。只有诸葛亮才是最值得他托孤的大臣，因为诸葛亮德才兼备。

当你判断一个公司的管理层值不值得你把财产委托给他们进行打理的时候，你要像皇帝托孤时一样判断一下，他们是否是德才兼备，既有非常高尚的品德，又有非常高超的能力。也许，你会说，托孤这个比喻太过了，我们不是把所有的钱都投到一家上市公司，我们只是把一部分小钱交给上市公司而已。

其实道理还是一样。你可以假设你就是一个皇帝，你的一部分钱就是你的一小块儿疆土，你把这块儿疆土托付给什么样的大臣治理呢？如果你选择的人是曹操，曹操最后会把你的江山篡夺走。如果你选择的人是和坤，和坤能把你的国库给掏空了。作为皇帝，他一定要选一个德才兼备的人帮他治理好每一块儿疆土。作为股东，你一定要选一个德才兼备的人帮你管理好每一元钱。

巴菲特选股时，比我们普通投资者更加重视选人，因为他一只股票投资上千万美元、上亿美元，甚至几十亿美元，他选人不容有失，否则人财两空。巴菲

特在犯了一些错误之后，最终学会了一条选股原则：只与自己喜欢、信任而且敬佩的人合作。

巴菲特明白仅仅依靠这一个原则本身并不能确保投资成功，如果业务不行，比如二流的纺织厂或百货店，并不会仅仅因为它们的经理人像你愿意以女相许的女婿那样优秀，就一定会生意兴隆。但是，巴菲特发现，与伟人在一起才能成就伟业：“一位投资者，如果尽量与那些经济特征优良的企业中具有如此优秀品质的经理人合作，肯定能成就伟业” 巴菲特选人的标准非常高：我要选择的管理人员是我愿意把女儿嫁给他的那种人。

皇帝是托子，巴菲特是托女。

不管是托子，还是托女，他们托的都是德才兼备的人。

我们投资者不是托子，也不是托女，而是托钱。但选股就是选人，投资就是投人，巴菲特选股也像皇帝选择托孤大臣一样，像父母为女儿选择如意郎君一样，选择企业管理人的标准同样是德才兼备。

那么一个企业管理者应该具备怎样的品德和才能才符合巴菲特德才兼备的标准呢？巴菲特心中德才兼备的管理者是这样的：他们热爱自己的公司，像所有者那样思考，他们的所作所为表现出高尚的品德与出众的能力。

可见巴菲特想要的德才兼备，绝对不是一般的小德，也不是一般的小才。因为巴菲特选股选的都是行业数一数二的大公司，这些大公司的管理者必须德才兼备，德必须是非同一般的大德，同时才也必须是非同一般的大才，这样的人才能够管理好大公司，成大事，创大业，才值得巴菲特把千万美元、亿万美元的资金托付给他经营管理，

何为大德？何为大才？我将巴菲特的标准总结为：“大德在无我，大才在无为。”

巴菲特选人首先重德。可以说品德往往比才能更重要。巴菲特发现，与好人在一起能成好事，与坏人在一起只会坏事，他曾说：“我们愿意继续与我们喜欢而且敬重的人一起共事，这不仅可以使取得良好结果的机会最大化，而且可以保证良好的合作过程。另一方面，与那些令你倒胃口的人合作就像为了钱而结婚——这在任何环境下都是一个坏主意，如果你已经非常富有，那你绝对是疯了。”

相反，巴菲特绝不希望与那些根本不具备值得自己敬佩的优良品质的经理为

伍，无论他们所在的企业发展前景多么具有吸引力。

因为巴菲特有过不少教训，他深知，与坏人为伍只会坏事：“与一个品质恶劣的家伙为伍，我们从来只能是竹篮打水一场空”

一个大企业家，在管理一个大企业时，是在做一番大事业，必须放下自我，忘掉个人的利益，这样才能成就一番大的事业。大德在于无我，无我有两重境界。

## 1 巴菲特选人标准之一：说老实话

无我的最低境界是诚实，不死要面子说假话，宁愿丢面子也说老实话。也许你会说，这个境界也太低了，连幼儿园的小朋友也做得到。错！

事实上，很多幼儿园小朋友能够做到的事，成年人反而做不到。事实上，很多普通人能够做到的事，公司高管反而做不到。我们经常会看到，一个公司发布公开信息称：“本公司无应披露和未披露之事宜。”但是你看它股价天天猛涨，傻子都知道肯定有事。

过两天公司又披露了：本公司仍然无应披露未披露之事宜。等股价涨了一个星期，甚至一两个月之后，公司终于披露实情了：有重大事宜，要进行重大重组。上市公司管理层不说实话的时候，他们比幼儿园的小朋友聪明多了，他们不但撒谎，而且为自己辩护的手法也非常的高明。

在上市公司管理层解释自己的年度业绩是否达到预定目标时，最为明显。你看看上市公司的年报，有几家公司的管理层会在年报里说，他们犯了什么什么重大错误，导致今年亏损。

他们只会为了自己的面子，百般辩护说：今年发生重大亏损，是由于宏观方面的什么什么原因，是由于政策方面的什么什么原因，是由于行业方面的什么什么原因，是由于什么什么我们无法预知的原因。有一千条、一万条原因，却没有一条自己的原因，他们总是百般地推卸自己的责任。

这些管理层为自己制定了业绩的标准。如果这一年度达到了业绩标准，他们会大吹自己多么多么英明，自己多么多么能干。但是一旦发现达不到，为了免除辩护解释的麻烦，他们干脆换一个新的业绩衡量标准，他们会说，新的业绩标准更适合公司的实际情况。

巴菲特这样讽刺这些死要面子的管理者：这些管理者就像一个射箭的箭手一

样，朝着一个空白的靶子射箭，把箭射到靶子上之后，就在那个箭射中的地方画一个红心，结果给别人一看，正好射中这个。事实上他是先射箭，后画靶心，而不是先画靶心后射箭。

一个人如果不诚实的话，我们会坚决甩掉他，坚决不再跟他做朋友，坚决跟他一刀两断。一个上市公司管理人如果不诚实的话，我们要坚决甩掉这种人管理的公司股票，坚决不和不诚实的管理人以及不诚实的上市公司打交道。

巴菲特非常赞同他的另一位投资导师费雪的观点。在所有判断公司是否值得投资的标准中，费雪非常重视公司管理层的诚信状况，在 1959 年他斩钉截铁地提出：“不管其他所有事务上得到多高的评价，如果管理阶层对股东没有强烈的责任感而令人深感怀疑的话，投资人绝对不要认真考虑投资这样一家公司”<sup>①</sup>

诚实就是巴菲特选人的第一个标准，一定要说老实话，这是他选人最低的品德标准。当然诚实是普通人也应该具有的品德。

## 2. 巴菲特选人标准之二：做老实人

说老实话只是巴菲特选人的品德的最低标准，那么品德的最高标准是什么呢？正直。通俗地说，就是做老实人。大家都知道，做老实人的后果是什么呀？做老实人吃亏。但是，肯吃亏才是真正的老实人。是不是老实人，就要看他肯不肯吃亏。

那么，当一个上市公司的管理人自己的个人利益与公司的集体利益发生冲突的时候，宁愿自己吃亏也不让公司吃亏，也不让股东吃亏，这样的人才是老实人。

如果宁愿让公司和股东吃亏，也绝不让自己吃亏，这种管理人肯定不是老实人。

巴菲特选人的第二个标准是做老实人，这种管理人，老老实实做老实人，他忘记了自己的利益，达到了忘我、无我的境界，达到了我们毛主席所说的“全心全意为人民服务”的境界，他是全心全意为股东服务，股东利益至上，股东利益高于一切，他绝对是一个有着非常高尚品德的人，脱离了低级趣味的人，所以我把做老实人称为巴菲特选人的品德最高标准。

<sup>①</sup> [美] 菲利普 费雪著：《怎样选择成长股》，海南出版社、三环出版社，1999 年，第 56 页。



巴菲特说，任何一个上市公司高管都要牢记美国前总统肯尼迪的名言：“不要问这个国家为你做了什么，而要问你为这个国家做了什么。”

上市公司的高管永远不要问自己从这个上市公司拿到了什么，从股东那里拿到了什么，而要问自己为上市公司做了什么，为上市公司的股东创造了什么，奉献了什么。只有那些全心全意为股东服务，这样的管理人才是巴菲特愿意信任，愿意以一生的财富相托付，愿意“以女相嫁”的管理人。

全心全意为股东服务，老老实实为股东创造更大的价值，就是巴菲特选人的品德方面的最高标准。巴菲特经常为他选的那些公司管理人的高尚品德而感动，他们品德高尚到宁愿自己吃大亏而不愿让股东和公司吃小亏。

巴菲特经常提到一个品德非常高尚的老实型经理人叫比尔·柴尔德，他是美国犹他州威利（**R. C. Willey**）家具零售商店的总裁，这家店是犹他州家具零售行业的霸主。巴菲特在 1995 年从比尔手里收购了这家公司的控股权，继续聘任比尔作为总裁负责公司的经营管理。

比尔是摩门教徒，他手下的高级管理人员大多数也都是摩门教徒。按照摩门教规定，每个星期天如无特殊困难，必须参加教会聚会，这一天禁止工作。比尔和他的管理团队严格遵守教规，星期天一定要到教堂参加聚会，所以他们的商店星期天不开门，也不营业。

星期天，那可是购物的黄金时间，这么大一家家具店，竟然星期天不开门、不营业，损失多大啊。对竞争对手来说，多一个周末的黄金营业时间，优势多大啊。

但是，这家公司星期天不营业，生意却越来越兴隆。1954 年刚开业时，一年只有 25 万美元的营业额，但到了 1999 年已经上涨到了 34 200 万美元，营业额猛涨了 1 368 倍。

1997 年，在巴菲特收购了这家公司 4 年之后，比尔就向巴菲特提出向外地扩张的建议。

比尔说：我们能在犹他州做得非常成功，我相信我们在别的州同样能够做得非常成功，所以说我们应该到其他城市去开分店。我在博伊西这个城市看中了一个地方，我觉得在这个地方开一家分店，生意肯定会非常好，

巴菲特却并不这样认为。在犹他州威利家具商店有 40 多年的经营历史，有着良好的口碑，尽管周日不营业，生意照样能够做得非常好，远远领先于竞争对手。但是在一个陌生的城市，只是一个新店，刚开门，而且周日又不营业，能竞

争得过当地经营历史更长而且一周营业 7 天的强大竞争对手吗？

巴菲特说：尽管我对公司到陌生的城市开新店能否成功表示怀疑，但是，你是总经理，你有权自己决策，我尊重你的选择，也尊重你的宗教信仰。

比尔一听，马上提出了一个让巴菲特感到震惊的建议：这样吧，为了不让你和其他股东吃亏，我个人负担建店买地盖楼的全部成本 900 万美元。建成并开业之后，如果事实证明这个新店开得很成功，生意确实很好、很赚钱，那我就按照建店的成本价原价卖回给股东。如果事实证明这个新店失败了，生意不好，不赚钱，公司就把生意撤回去，把店关掉，留下这样空楼给我，我愿意个人赔钱，完全承担这个损失。

巴菲特说：你这么够意思，我很感动，但这样做可不行，赚钱我们大家分，股东有份，你也有份，赔钱你一个人来赔，这不公平，我们股东也得分担亏损。

比尔说：不。正是因为我和大部分管理人员是摩门教的信徒，按照摩门教的规定，我们才决定周日不营业，如果由此造成新店的失败，损失应该由我本人来承担。

于是他就个人出资了 900 万美元，在博伊西这个小城买地盖楼建新店。

1999 年 8 月博伊西的威利家具新店建成开业了，结果在当地引起轰动，生意好得惊人。开业那天，人山人海，把店里的玻璃都给挤碎了，开张一个月的营业额创了当地的最高纪录，非常成功。

比尔一看新店成功了，马上就在一个月之内就把新店相关的房地产和所有其他资产按照成本价卖回给了母公司。

要知道，就在新店开张到将资产卖回母公司这两年里，他买的这块地已经增值了相当大的幅度，他还是按照成本价卖回去，而且更让人敬佩的是，他把这个店卖回给股东的时候，他竟然连自己投资的 900 万美元两年期间的利息一分钱都没有收。

开业一个月之后，博伊西的新店搞了一个盛大的庆祝仪式。作为公司的董事长，巴菲特亲自去剪彩。巴菲特在致辞中说，这家新店的销售增长之快，远远超过他的预期，短短 6 个月，已经成为爱达荷地区最大的家具商店，营业额远远超过同行。他根本没有想到，这家周末不营业的新店在一个月内竟然能取得如此大的成功。他更是没有想到，一个公司的经理人，愿意自己出资建设新店，而且取得巨大成功后愿意按成本价卖回给公司。

巴菲特感叹：像比尔这样愿意全心全意为股东服务的管理人，愿意老老实实地做管理人，宁肯自己吃亏也不让股东吃亏的经理人，实在是太少见了，我能与这样的经理人共事，我感到非常非常自豪，非常非常荣幸，我每天都高兴得像跳舞一样去上班。

遗憾的是，上市公司高管里面宁愿自己吃亏也不让股东吃亏的老实人越来越稀少，而那些宁愿让股东吃大亏也不愿让自己少捞一分钱的经理人越来越多。

19 世纪 90 年代，美国劳工联盟主席高姆帕斯把劳工组织的目标精辟地归纳为一个口号：“更多！”（More!）要求给劳工更多的工资。

没想到这个普通员工的口号，到 20 世纪 90 年代却成为美国公司的高管们的口号，他们让股东们遭受了重大的财务损失，自己从公司捞了很多，富得流油。

让巴菲特感到深恶痛绝的是，近几年来一个十分常见的丑恶现象是，许多上市公司的首席执行官本身决策失误，造成公司出现灾难性的亏损，使股东们持有的股票市值损失高达几十亿美元，但这些家伙竟然口袋里装得满满的扬长而去。事实上，这些家伙一边鼓励投资者买入公司股票，与此同时自己却趁机大量抛出股票，有时还想方设法掩藏自己出货的行径。最为可耻的是，他们把股东当做是很容易受骗上当的笨蛋，而根本不是一起经营公司的合作伙伴。

虽然安然公司丑闻已经成为上市公司欺骗、误导股东的典型案例，但高管的这种贪婪行为在美国上市公司中绝非特例。

巴菲特曾听过一个故事，很好地描述了公司经理人对股东的那种极为常见的态度。在一个宴会上，有位美丽娇艳的女人，悄悄溜到一位上市公司首席执行官身边，轻启性感的双唇，用极为诱惑的声音说道：“只要你告诉我你想要什么，我愿意为你做任何事！”这位首席执行官毫不犹豫地回答：“重新制定我的股票期权行权价格。”股票期权是公司给高管的未来某一时期行使购买本公司股票的权利，购买价格是事先约定的。约定的价格越低，公司的股价越涨，高管行使期权购买股票赚到的钱就越多。

巴菲特感叹：过去十多年来，公司高管诚信正直的道德已经沦丧。尽管上市公司股票各不断上涨，但公司经理人却不断沉沦。

不过，必须注意的是，大部分的高管私底下都是邻居般亲切的好好先生和女士，你会很信任他们的为人处世，甚至可以把子女托付给他们照看。不过同样是这些高管们，近年来在工作岗位上的表现却十分拙劣，尽管表现平庸，却假造业

绩数字，借以获取不当的高额薪酬待遇。同样是这些人，你不能信任他们而投资他们管理的公司股票。

为股东口袋赚钱的、诚实正直的公司经理人越来越少，从股东口袋里掏钱、骗钱的公司经理人越来越多。贪婪无耻的上市公司高管越多，老实可靠的上市公司高管就越可贵。

巴菲特选人的第二个标准看起来很简单，就是做一个老老实实为股东谋取最大利益的老实人，全心全意为股东服务，而不是全心全意为自己赚钱，可惜要在公司高管中找到这样的老实人实在太不简单了。

如果你找到了，赶紧买这个公司的股票。

前面我们把巴菲特选择上市公司管理人的品德标准归纳为两条：说老实话，做老实人。说老实话就是对股东要诚实，而做老实人则是时刻忘记自己的利益得失，做到股东利益高于一切，全心全意为股东服务。

说老实话和做老实人，这两条选人标准都是关于品德方面的标准。但是你有再高的品德，再大的大德，如果你不能为股东赚钱的话，都是白搭。因为股东到这个上市公司是来投资赚钱的，作为一个管理人的根本工作目标就是为股东赚钱，让股东投入的资本不断增值。

所以说，公司经理人必须德才兼备。有德之外，还必须有才。有一般的小才还不行，小才只能短期赚小钱。还要有大才，有大才才能做到长期赚大钱。

那么，什么样的才干是大才呢？大才在于无为。无为不是无所作为。无为是不做任何对公司经理人自己更有利、对公司未必真正有利的事，而只做有利于股东价值长期增长的大事。

这就是巴菲特选人的第三条标准，我将其概括为，做老实事。

### 3. 巴菲特选人标准之三：办老实事

我所谓的办老实事，不是我们平常所说的普普通通地做老实事，而是说这个上市公司的管理人要老实实在地做大事，做使股东价值大幅增值的大事。

巴菲特说：企业经理最重要的工作是资本配置。对于一个公司的管理者来说，他最大的大事不是日常的经营业务，而是决定公司未来增长的重大投资决策。巴菲特告诉我们，当一个管理者从底层到了最高层，成了公司的领导人，从此之后，

他的工作重点不再仅仅是过去熟悉的业务管理工作，而是投资管理工作。

投资，用巴菲特的话来说就是资本配置，把公司的资本配置在最合适的项目上，从而使公司价值更快、更好地长期稳定增长。

为，还是不为，必须选择，选择的标准是价值。巴菲特认为公司管理层资本配置的基本准则是促进每股内在价值的增长：理解内在价值不仅对于投资人十分重要，对于管理者同样十分重要。当管理者做出资本配置决策时最为重要的是，其行为的基本准则是促进每股内在价值的增长，避免每股内在价值的降低。这一基本准则看起来似乎很浅显，但我们却经常看到管理者违背了这一准则。而且，如果管理者做出错误的资本配置决策，其后果是损害了股东利益。

巴菲特认为：资本配置，对公司管理者来说是一项至关重要的工作能力。巴菲特算了一笔账，公司管理者缺乏资本配置能力绝非小事一桩：一家每年未分配利润相当于净资产 10% 的公司，公司老总负责资本配置 10 年之后，手里掌管的未分配利润规模相当于公司使用资本总额的 60% 以上。

如果公司管理者没能选对正确的项目，没有合理配置资本，那么等于这个管理者断送了这家公司的未来。没有很好的发展未来，这家公司的价值就不会有良好的增长，我们股东买的股票可能有较大的增值吗？不可能。

所以说，远见决定远景。一个公司经理人在投资上的战略眼光，决定了这个公司未来的发展前景。巴菲特选股的重要标准就是公司有没有长期的良好发展前景，而公司良好的发展前景很大程度上取决于这家公司管理层有没有非常富有远见的资本配置能力，是否能够选择良好的项目，让股东的股票价值大幅度增值。

巴菲特发现，上市公司管理者最缺乏的能力就是这种资本配置能力。在成为最高管理者之前，可能从未做过重大的投资决策，他们作为下属，更多的是执行上级的投资决策。

个人成为最高领导者之后，并非自然就会具备资本配置的投资决策能力，这种能力需要长期的经验积累，根本无法一时轻而易举地掌握。很多熟悉业务管理却从未进行过投资管理决策的经理人爬到公司的最高层后，有些像一位天资聪颖的音乐家，不是进入音乐圣殿卡内基音乐厅演出，而是被提名为中央银行行长。位置很高，但不是属于他擅长的位置，而是一个他肯定做不好的位置。他此时的处境，就像一个没有受到长期训练却由于情况紧急坐上皇位的小孩子一样，他并不擅长做皇帝，但现实要求他必须做这个皇帝。自己不行，怎么办？找帮手。皇

帝知道自己没能力，会找大臣。公司总经理知道自己没有能力做出重大投资决策，会找下属。会找顾问，甚至会聘请咨询公司。

巴菲特几十年来，亲眼观察到这种“帮助”导致的结果如何。“总的来说，我们认为，这种帮助与其说是解决资本配置问题，倒不如说是使资本配置问题更加严重。”为什么这么说？美国上市公司中大量出现愚蠢的资产配置问题，其证据就是，投资者经常听到一个又一个公司宣布要进行“资产重组”。

为什么要进行资产重组？因为前面没有把资产组合好，没有把资本配置好，投资决策重大失误，投在错误的方向，资本配置在错误的项目上。错了，错得没办法了，只好承认错误，改正错误，不得不资产重组。

为什么会犯下重大错误呢？一个重要原因是，公司管理者上任后，往往太想有为，太多为，结果反而不如无为。这些公司主业本来经营得不错，有了钱了，积累的资本多了之后，这个上市公司管理人的野心就开始膨胀了。

尤其是很多后来的接班人，新官上任三把火，想要迅速扩张，在短时间内把公司搞大，搞得比前任更大，让自己名声更大。他们发现，最快速的扩张捷径是大规模进行收购兼并。他们的想法是，把别的公司收购过来，进行改造之后，公司业务迅速多元化，营业收入迅速膨胀。这些管理者都觉得，我能够把原来的老公司、老业务经营得这么好，无论收购什么样的新公司，我都能经营得一样好。

他们可能记得小的时候爸爸妈妈给他们讲的青蛙王子的童话。他们把自己当成了一位美丽的公主，收购过来的尽管都是癞蛤蟆，只要亲吻一下，马上就会变成英俊的王子。但是事实如何呢？这些上市公司的管理者在一次又一次亲吻癞蛤蟆之后发现，癞蛤蟆还是癞蛤蟆，永远不会变成王子。亲吻癞蛤蟆，不但没有出现王子，还把自己弄得嘴巴脏兮兮的，两手脏兮兮的，染上了一身病，捅下了很大的窟窿，反而拖累了自己本身的发展。

巴菲特自己深有体会：“在我成为经理人的初期，我也约会过几只癞蛤蟆。它们都是便宜的约会，我从来不是一个大方的人，但我的结局同那些追求高价癞蛤蟆的收购者一样。我吻了癞蛤蟆，但它们并没有变成王子，还是癞蛤蟆”<sup>①</sup>

最快速的致富捷径，往往是最大的赔钱陷阱。个人如此，公司同样如此。不

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1992.

同的是，个人失败，自己受教育，自己付学费。而公司收购后出现失败，公司管理者受教育，股东付学费。

巴菲特还发现，公司收购兼并其他业务的错误，往往被主营业务的成功所掩盖，难以发现。尽管公司实际上将大部分新增资本投入到收购兼并中，但并购过来的新业务并不赚钱，甚至赔钱。由于公司原来的主业仍然非常赚钱，远远弥补了新业务的亏损，使得公司总体上投资收益率仍然很高，会让股东对新业务的亏损毫不在意结果公司强大的核心业务年复一年地持续增长，隐瞒了在其他业务资本配置上一再重复的错误，通常是高价收购那些本质上平庸的企业。

可能你没有想到，巴菲特投资可口可乐和吉列这样著名的公司，也曾经犯过投资多元化而偏离主业的错误，让我们听听巴菲特怎样说：

如果一家伟大公司的管理层偏离主业，忽视了公司非凡出众的基业所在，而忙于收购其他平平常常或者更加糟糕的公司时，那么公司经营就会出现一个非常严重的问题。当这种问题出现时，投资者常常会遭遇无休无止的磨难。不幸的是，这正是多年以前可口可乐和吉列都曾出现过的问题。你会相信几十年前可口可乐养虾，吉列搞石油勘探吗？当查理和我思量投资于总体看来相当优秀的公司时，偏离主业是最让我们感到担忧的事情。一次又一次，当傲慢或者无聊导致管理层的注意力偏离主业时，我们看到公司价值增长的步伐停滞不前。

幸运的是，可口可乐和吉列新的管理者逐步改正了原来的资本配置错误，处理掉了与主业无关的业务，继续关注于主业的发展，但遗憾的是，很多上市公司的管理者是一错再错，屡错不改。巴菲特感叹：“那些犯下错误的经理们总是不断报告他们从最新的失败中吸取的教训，然后，再去寻找下一个新的教训。”

为什么这些屡屡犯错、屡战屡败的管理者屡教不改呢？因为这些上市公司的管理者没有办老实事。

他们没有老老实实在地拷问自己的内心：我这个投资决策理性吗？这些投资能够大幅度地增加股东的价值吗？能够让公司未来的长期发展前景变得更好吗？我是在老老实实在做让股东价值大幅度增值的大事吗？

巴菲特做了一辈子投资，观察了成千上万家上市公司。他发现，公司管理者往往会盲目模仿同行公司的行为。无论是扩张、并购，还是管理层激励计划，包

括其他任何举动，都会被盲目照搬模仿。

而且所有领导人下面都会有一批紧跟领导的下属，任何领导的业务发展欲望，无论多么愚蠢和不明智，他的下属们都会计算出精确的投资回报率，写出详尽的发展战略研究报告，为领导的计划提供任何需要的数据和论据支持。

几年前，巴菲特的一位朋友无意中说出了许多大型兼并收购的关键病因所在。这位朋友担任一家财产灾害保险公司的首席执行官，一次他在公司董事会上向董事们做报告，解释说明为什么还要收购一家人寿保险公司，他说了一大通关于这次收购在经济上和战略上堂而皇之的理由后，突然放下了手下人准备的讲话稿，做了一个鬼脸，说了一句：“啊！伙计们，所有其他同行都有一家寿险公司，我们也得买一家”

巴菲特发现，不是贪污受贿，不是愚蠢顽固，而是这种盲目照搬模仿别人的行为，最终将公司发展引入歧途。巴菲特曾在一次对学生谈话时，出示了一张列有 37 家失败的证券公司的名单。他指出，尽管纽约股票交易所交易规模增加了 15 倍，但名单上的这些证券公司在如此火爆的股市环境下仍没有逃脱失败的厄运。这些证券公司的高管们都是智商很高而且勤奋工作的人，他们非常渴望成功。巴菲特说：“但为什么他们还会得到这种失败的结果呢？因为他们不动脑筋，盲目模仿他们的同行。”

那么上市公司如何才是老老实实做大事呢？巴菲特告诉我们，让股东价值增值，才是公司管理者唯一应该做的大事。公司管理者在进行重大的项目投资决策时，一定要考虑这个项目能不能让股东的价值增值，能不能让公司的竞争优势大幅度增加。如果不符合价值增长这个原则，无论对个人名声再有利，对个人野心再有利，这个公司的管理人都不应该做，此时无为胜有为。

我之所以说，大才在干无为，并不是鼓励无所作为。关键在于很多上市公司管理者没有把股东的钱看成自己的钱，而是太想用公司的钱让自己成大事、成大名，他太想有为，有大为，结果反而肥了自己，害了股东，有为不如无为。

所谓“大才在于无为”，其实就是管理者老老实实、踏踏实实地做应该做的事，具备很高的合理配置资本的能力，理性地做出正确的投资决策，使股东资本长期逐步增值，使股东资本利益最大化。



## 4 巴菲特选人标准之四：找老家伙

以上我们把一流管理者的标准归纳为德才兼备，而且是大德大才兼备。然后又把大德大才细化分析总结为：说老实话，做老实人，办老实事。

那么巴菲特在多年的投资生涯中，接触了许多这种说话、办事、做人都非常老实的老实人，这一类上市公司的管理者还具备什么样的共同特点呢？

巴菲特发现，这些德才兼备，既能够说老实话，又能够做老实人，还能够办老实事的往往都是一些年龄很大的“老家伙”。

多老呢？这些老家伙经常是 70 多岁的高龄。

早在 31 年前的 1978 年，巴菲特在自己投资管理生涯的前 20 年，就发现他购买的公司中，德才兼备的优秀经理人年龄往往都很大，都在 70 岁之上。

1978 年，联合零售商店（**Associated Retail Stores, Inc.**）的创始人兼总裁本 罗斯纳已经 75 岁高龄，伊利诺伊州银行（**Illinois National Bank**）的总裁吉尼 阿贝格 81 岁，威斯科公司的总裁路易·温森特 73 岁。

巴菲特下属公司中年龄最大也让他最敬佩的是 **B 太太**，巴菲特说 **B 太太**是他一生的偶像。1983 年 **B 太太**把家具商店股份卖给巴菲特的时候，已经是 90 岁高龄了，她仍然每天工作 12 个小时，从早到晚在店里开着一辆小电动车巡视。**B 太太**一直工作到 103 岁，创造了公司经理人年纪最大的吉尼斯纪录。

**B 太太**是一个俄国人，1917 年 24 岁的她来到美国，1919 年定居在奥马哈。为了生存，1937 年她仅仅以 500 美元开了一家名叫内布拉斯加家具大世界的商店。

尽管 **B 太太**是外国人，没有本钱，又没有任何学历，却由干货物价格比竞争对手便宜得多，而且诚实不欺，把所有对手都打倒了，占有了奥马哈市一半的市场份额。

1983 年 **B 太太**把她的家具商店的大部分股份卖给了巴菲特，只留下很少的股份。巴菲特成了控股股东后，继续让 **B 太太**管理这家公司。当时巴菲特自己的年薪是 10 万美元，但他付给 **B 太太**的年薪是 30 万美元。

**B 太太**说：我一生的原则是诚实不欺。

到 2007 年巴菲特已经 77 岁了，他的合作伙伴芒格也已经 82 岁了。

到 2007 年年底，巴菲特扳起手指头一算他自己已经快 80 岁了，伯克希尔旗下的公司中共有 8 位经理人的年龄超过 75 岁，其中有 6 位年龄高达 80 岁。

为什么在很多公司选择高管崇尚年轻化、高学历化的时代，巴菲特却选择一帮早已超过退休年龄而且没有什么高学历的老家伙呢？

有这样一样故事：

美国有位老人在纽约郊区开了一家热狗店，独家秘方调料烤制，香味能传十里远，名声也传到几百里远。老人在公路旁竖上“全国第一热狗”的大广告牌，十里外都能看到。过往车辆纷纷开过来，想要尝尝全国第一热狗究竟是什么味道。

每当顾客来到时，老人必定会站在门口，亲自迎接，满脸笑容，热情招呼：“你别说只要一个，来两个！这绝对是美国最好吃的热狗！”

刚出炉的金黄色面包，加入香脆的泡菜，风味绝妙的芥末，煮得恰到好处的洋葱，再由满脸亲切笑容的服务生奉上，顾客们个个舔着嘴唇说：“我从来没想到热狗会这么好吃！”

当顾客离开时，老人又亲自送他们到车前，向他们挥手致意：请你们一定要再次光临，我的热狗店需要你们的支持，店里年轻的服务员也需要你们的支持才能挣到大学学费。”

如此好吃的热狗，如此亲切的服务，使得顾客频频光临，还主动介绍许多朋友远道慕名而来，老人生意越来越红火。

老人有一个在哈佛大学读 **MBA**（工商管理硕士）的儿子，毕业后在一家世界 500 强公司当中层管理干部。有一天儿子回来看父亲，马上提出意见：“老爸，你怎么能这样管理呢？难道您不知道现在是经济衰退吗？现在我们最需要做的是削减成本。不要再竖广告牌了，这样可以节省宣传费用。雇用两个人就可以了，这样就能减少四个人的人力成本。您也不要再站在门口迎接客人了，太浪费时间，你应该在厨房干活。另外，让供货商只给我们最便宜的面包和热狗就行了，泡菜也不需要这么好的原料制作，至于洋葱则可以不要。现在经济非常不景气，能节省的成本支出一定要省”

老人一听，十分感谢，儿子这个哈佛 **MBA** 可真厉害，懂这么多，他说的肯定没错。于是他把广告牌拆下来了，只留下一个服务生在外头招呼过路的车辆，老人则待在厨房里用那些便宜的原材料做热狗。

几个月后，儿子再次回来，问老人生意如何。父亲望着道路上飞驰的车流，看看店前以往络绎不绝停满车辆现在却空空荡荡的停车场，再看看店里面寥寥无几的人，点点头，对儿子说：“你说得没错，现在经济真是不景气！”

而巴菲特则根本不看什么虚的学历履历，他更看重故事中老人那样的实战经验。

巴菲特认为，他手下的这批老家伙，都是真正的老师傅，尽管没有什么高学历，却比那些管理学家的管理经验丰富得多，可以说比博导还要厉害得多。

如果你要研究管理的话，不要研究什么理论，直接研究这些优秀企业的优秀经理人就足够了。这些老家伙、老师傅的管理能力之高，连全世界的管理学教授加在一起也无法与之相比。因为他们都是在多年的实战中积累起丰富经验的。

看病要找老中医，修东西要找老师傅，买股票最好要找这些经验非常丰富的老家伙。

这些老家伙，他们更容易保留古老的传统美德，他们已经习惯于说老实话，做老实人，他们从小就养成了诚实正直的大德。巴菲特管理的伯克希尔公司下属的公司中有一大批杰出的经理人在为公司努力工作，而他们中的绝大多数人完全没有必要为这份薪水工作，但他们依然勤勤恳恳地工作，30多年来还没有任何一位经理人跳槽。同样他们在多年的管理实践中也形成了最重要的资本配置能力，他们才具有真正的大才。

这些老家伙既有大德，又有大才，正是巴菲特想要寻找的德才兼备的完美经理人，所以说巴菲特最喜欢寻找这种说老实话、做老实人、办老实事的老家伙。

这一章，我们讲的核心是：人对了，世界就对了；选人选对了，选股也就选对了。因此，选股就是选人，投资就是投人。

我们把巴菲特选人的标准归纳为德才兼备，又细分为的三个标准就是说老实话、做老实人、办老实事，而且最好是实践经验丰富的老家伙，这样德才兼备的管理者才能让我们放心投资，才能让股东价值持续增值，才能让股东利益长期最大化。

但是，不论公司具有多么一流的业务，多么一流的管理，最终都必须创造一流的业绩。

那么巴菲特如何分析公司的业绩是否一流呢？请看下一章《一流业绩》。