

1998年巴菲特致股东的信（中文版）

致伯克希尔·哈撒韦公司的全体股东：

1998年本公司的净值增加了259亿美元，每股帐面净值不管是A级股或B级股皆成长了48.3%，总计过去34年以来，也就是自从现有经营阶层接手之后，每股净值由当初的19元成长到现在的37,801美元，年复合成长率约为24.7%*。

*1在年报中所谓的每股数字系以A级普通股约当数为基础，这是本公司在1996年以前流通在外唯一的一种股份，B级普通股则拥有A级普通股三十分之一的权利。

通常当公司的净值一年能够成长48.3%时，大家应该要高兴的手舞足蹈，不过今年却不行，还记得德国音乐才华格纳吗？他的音乐曾被形容为没有想象中好听，嗯！我想Berkshire在1998年的进展，虽然已经相当令人满意了，但还是没有表面上看起来那么好，主要的原因在于在增加的48.3%净值当中，有绝大部份系来自于因购并交易所发行的新股。

再进一步说明，由于我们公司目前的股价远高于帐面价值，这意思代表每当我们发行新股，不管是现金增资或者是合并发行新股，都会立即大幅拉高我们每股的帐面净值，但实际上我们没有因此多赚进半毛钱，而真实的情况是，这类交易对我们每股实质价值并不会产生立即的效果，主要是由于我们所得到的跟我们所付出的只能算是相当，而就像我与合伙人查理孟格不厌其烦，但却一再强调的真正重要的是实质的价值的增加而非帐面净值的增加，虽然Berkshire 1998年的实质价值大幅成长，但绝不到帐面净值增加48.3%的那种幅度，不过尽管如此，我还是必须强调，目前的实质价值仍远高于帐面净值，（有关这些名词的说明，请大家参阅股东手册，在里头我们揭示了与股东相关的经营原则）。

展望1999年，我们拥有有史以来最佳企业与经理人的黄金组合，我们在1998年买下的两家公司，分别是通用再保与Executive Jet在各方面的条件皆是一时之选（后面还会详加说明），而原有拥有的企业表现更是超乎我个人的预期，GEICO保险再一次令人瞠目结舌，当然也有不好的消息，几家我们拥有大笔投资的大型上市公司经营纷传缺失，这也是当初我们没有预期到的，也因此使得我们股票投资组合的绩效表现低于同期S&P 500指数，还好这些公司所发生的问题都只是暂时的，查理跟我都相信他们长期发展的远景还是相当的乐观。

在最近三年的年报中，我们提供了我们认为可以最能够估计Berkshire实质价值的一张表，在今年刚刚更新资料的表中，我们以拟制的方式将通用再保的数字加入其中，也就是假设该公司自年度一开始就为我们所拥有，第一栏的数字代表我们拥有每股的投资金额（包括现金与约当现金，但扣除财务金融单位持有的证券），第二栏则是每股在扣除利息与营业费用之后，Berkshire来自本业的营业利益（但未扣除所得税与购买法会计调整数），当然后者已经扣除了所有来自第一栏投资所贡献的股利收入、利息收入与资本利得，事实上，从这张表可以看出若是把Berkshire分拆成两部份的话会变成怎样，其结果就等于是一家持有我们投资部位的控股公司，以及另一家经营旗下所有事业负担全部成本盈亏的营利事业。

Pre-tax Earnings Per Share

Investments With All Income from

Year Per Share Investments Excluded

1968 \$ 53 \$ 2.87

1978 465 12.85

1988 4,876 145.77

1998 47,647 474.45

Here are the growth rates of the two segments by decade:

Pre-tax Earnings Per Share

Investments With All Income from

Decade Ending Per Share Investments Excluded

1978 24.2% 16.2%

1988 26.5% 27.5%

1998 25.6% 12.5%

Annual Growth Rate, 1968-1998 25.4% 18.6

回顾1998年，我们每股的投资金额增加了9,604美元，约25.2%，不过每股营业盈余却减少33.9%，主要的原因缘自于通用再保(如先前所说，在今年以拟制的方式并入Berkshire)，这家公司拥有相当大的投资部位，这使得我们每股的投资金额大幅增加，不过另一方面，该公司在1998年也产生承保损失，这又拖累了我们的每股营业盈余表现，事实上，要是我们没有买下通用再保，我们当年的每股营业盈余可能还能维持小幅增加。

虽然某些特定的购并案与经营策略会影响到其中某一栏数字，但我们还是尽量让两栏数字能够均衡发展，不过有一点可以确定的是，我们未来的成长率将远不及过去所创造的水准，Berkshire现在的规模实在是大到我们很难再做出任何重大的突破，若是你不这样认为，你应该去从事业务员的工作，而不是去教数学(请永远记住，世界上只有三种人，一种会算术，另一种不会算术)。

净值代表着一家公司经理人可以运用的资金，就这方面而言，Berkshire的规模无疑是相当可观的，现在我们可以掌控的净值高达574亿美元，这数字居所有美国公司之冠，(虽然如果艾克森和Mobil石油合并案成功的话，我们必须让出宝座)，当然这并不代表Berkshire实际的价值，对于股东来说，公司总市值才是最重要的，就这点而言，通用电气与微软的市值就是Berkshire的三倍以上。

不过说归说，查理跟我还是希望能够尽力让公司的价值在未来以每年15%的平均速度成长，这是我们认为可能达到的极限，在往后的日子，有时我们可能可以超过

15%，但也很有可能远不如这个标准，甚至可能会变成负的，而使得我们平均成长率往下拉，另外大家要知道，所谓每年平均15%的成长率代表在往后的五年之内，我们的净值必须要成长580亿美元，如果没有几个轰轰烈烈的大案子的话，是绝对不可能办的到的，像爆米花摊这种小玩意可不行，而现在的市场环境也不利于我们寻找合适的大象猎物，不过我们可以向大家保证一定会全神贯注。

不管未来会如何，有一点我可以向各位保证的是，只要我还在，我都会将我个人99%以上的身家摆在Berkshire，至于能够维持多久？我则是希望能够效法Fort Wayne忠诚的民主党员，临终时还表示希望死后能够葬在芝加哥，好就近参加党的活动，所以我也在办公室事先选好的一个好位置，以后可以用来摆我的骨灰坛。

随着经济实力的增长，我们雇用员工的人数也同步增加，我们现在拥有47,566位员工，其中包含1998年购并通用再保后并进来的7,074人，以及内部增聘的2,500人，而未了服务新增加的9,500个人手，我们的总部人员也从原来的12人扩编为12.8人(0.8指的不是查理或是我本人，而是我们新请的一位会计人员，一个礼拜工作四天)，尽管这是组织浮滥的警讯，但是我们去年税后总部开支却只有区区350万美元，大概占我们管理总资产的一个基本点(万分之一)还不到。

租税

我们规模扩大最直接的受惠者之一就是美国国库，今年光是Berkshire与通用再保已经支付或即将支付的联邦所得税就有27亿美元之谱，这笔钱足够供美国政府支应半天以上的开销。

也就是说，全美国只要有625个像Berkshire及通用再保这样的纳税人的话，其它所有的美国公司或二亿七千万的美国公民都可以不必再支付任何的联邦所得税或其它任何形式的联邦税(包含社会福利或房地产税)，所以Berkshire的股东可以说是“功在国家”。

对于查理跟我来说，签发后面有一长串“零”的大额支票一点都不会感到困扰，Berkshire身为一家美国企业，以及我们身为美国公民，得以在美国这个伟大的国家繁荣发展，这是在其它国家所不可能达到的，我想要是我们生在世界上的别的角落，那么就算是我们再怎么努力的逃避税负，我们也不可能像现在这么富有(也包含生活上其它层面)，从另一个角度来说，我们感到很幸运能够支付一大笔钱给政府，而非因为我们残障或失业，要靠政府三不五时来救济我们。

Berkshire的租税负担常常引起外界的误解，首先资本利得对我们并不太有利，企业不论是资本利得或是其它正常的营利都必须支付35%的所得税，这也就是说面对相同的长期资本利得，Berkshire的租税负担要比一般个人要高出75%以上。

另外有些人还抱有一个不正确的观念，以为我们可以将70%以上的股利收入列为免税收入，事实上这种适用于大部分美国企业的优惠，仅适用于Berkshire旗下非保险事业所持有的股票，可惜我们大部分的股份都是由保险事业所持有，这部份的免税比例就只有59.5%，当然这仍然代表每一块钱的股利收入比起其它一般的应税收入来得有价值。

Berkshire去年真的是卯起来贡献国库，像是去年的通用再保合并案，我们就付了3,000万美元给美国证监会作为发行新股的手续费，这金额创下了证管会有史以来的

新纪录，查理跟我对于证监会为所有投资人所做的努力感到崇敬，只是如果能用其它方法来表示敬意就更好了。

GEICO保险

好的理念加上好的经理人，最后一定可以获得好的成果，这样的完美组合在 GEICO 身上获得最佳的印证，透过直效行销大幅降低成本的汽车保险搭配像 Tony Nicely 这样优秀的经理人，很显然的全世界再没有其它人可以像 Tony 可以把 GEICO 经营的这样好，他的直觉毫无偏差、他的能量没有上限，而他的行动完美无暇，在严守承保纪律的同时，Tony 所带领的团队正以超高的速度攻占市场占有率。

这样的速度更因为受到我们特殊的奖励计画激励而加快，通常保单直接销售也就是不透过代理或中介，直接由保险公司与客户接洽的业务，需要一笔相当大的前置投资，也因此第一年刚接到的保单通常都没有什么利润，不过要是客户在接下来年度能够继续续约的话，公司将享有极高的获利，在 GEICO 我们为了不希望公司的同仁因而降低争取新业务的企图心，所以我们特别将第一年的数字排除在关乎员工奖金与分红的奖金计算公式之外，其中有 50% 是基于每季的帐上获利-代表投保期间超过一年以上的保单，另外的 50% 则是视公司保单数量的成长情况，这也是我们正加紧油门全力冲刺的。

1995 年当伯克希尔还没有完全买下 GEICO 时，该公司每年的行销预算是 3,300 万美元，并有 652 位电话咨询员，到了去年，公司的行销预算增加为 1.43 亿美元，电话咨询员的人数也增加至 2,162 位，这些努力所得到的成果可以从下表该公司新接保单与有效保单数字中看出端倪。

New Auto Policies

Years Policies* In-Force*

1993 354,882 2,011,055

1994 396,217 2,147,549

1995 461,608 2,310,037

1996 617,669 2,543,699

1997 913,176 2,949,439

1998 1,317,761 3,562,644

* “Voluntary” only; excludes assigned risks and the like.

展望 1999 年我们将继续增加行销预算到至少 1.9 亿美元，事实上 Berkshire 对于 GEICO 在新业务取得上的投资是没有上限的，只要我们可以帮公司建立起能够客户更好服务的各种措施。

而也由于第一年的成本负担，许多关心短期利益的公司都吝嗇于从事相同的投资，

不管这些动作对公司长期的利益而言，是如何的有助益，但是我们的盘算就不一样了，我们只是很简单的去评量现在所投入的每一块钱在未来是否能产生高于一块钱的效益，如果估算出来确实有利，那么就算是花再多的钱我也开心。

当然GEICO成功的原因决不仅于低价与强势的行销，申诉的处理也要合理、快速、亲切，这里有一个客观的数据可说明这点，在业务量居我们首位的纽约地区，保险主管机关最近公布GEICO在1997年前五大汽车保险公司当中，其申诉比率是最低的，其比例甚至远低于其它四家同业平均数的一半。

GEICO 1998年的获利率达到6.7%，超过我们当初的预期，事实上是远高于我们所能想象的程度，我们的成绩反映出产业间普遍存在的一种现象，近几年来，汽车意外发生的频率与程度都比以往减轻许多，也因此我们立刻反应调降3.3%的费率，预计在1999年还会降得更多，虽然这个举动马上使得我们的获利率下降，但我们的目标至少是4%或甚至更低，不过不论如何，我们相信GEICO的获利率还是远比同业的数字来得好的许多。

由于GEICO 1998年优异的绩效与获利能力，该公司的分红数字亦跟着水涨船高，总计1.03亿美元，约占薪资的32.3%，由公司全体年资超过一年以上的9,313位同仁共同来分享，这个数字在全美所有公司当中比例可以说是最高的，(此外同仁还可经由公司提拨的退休金持股计画间接受惠)。

虽然公司分红计划中的成长因子应该还会继续维持，但考量到获利因子在未来几乎可以肯定会逐渐下降，所以32.3%的比例可以说是破天荒的新高，当然我们预期这两项因子在未来的十年内仍然会是分红计画中扮演极为重要的角色，不过对于我们的同仁来说，成长还代表着另一个意义，去年总计有4,612位同仁获得升迁。

虽然GEICO的绩效数字是如此的令人印象深刻，但是我们仍然还有相当大的成长空间，没错！GEICO1998年的市场占有率确实大幅提升，但也只不过从3%增加为3.5%而已，换句话说相较于我们现在服务的每一个保单客户，等于还有十个在外面等待我们去给他们提供服务。

有些正在读我们年报的人很可能就属于这类的人，在每个来征询GEICO保单费率的人当中，平均有40%的人会发现向我们投保能为他们省下一笔钱，而之所以不是百分之百的原因在于每家保险业者对于风险的判断估计都有所不同，有些保险公司对于居住于某些特定地区的居民或从事某些特定职业的客户有偏好，不过我仍然坚信我们提供给一般民众的费率通常都低于其它全国性的业者，在随年报附赠的GEICO资料中，大家将可以看到我们提供给来自全美40州股东最高8%的折扣费率，所以记得打电话给我们试一试。

在这段我还有一个广告要打，这广告主要是要写给上市公司的经理人看的。

在Berkshire我们一直认为要教像Tony这样杰出的经理人如何经营公司是一件相当愚蠢的事，事实上要是我们一直在背后指指点点的话，大部份的经理人可能早就干不下去了，(坦白说他们大多根本就可以不必要再靠工作过活，75%以上的人都已经相当有钱)，他们可以说是商场上的强打麦奎尔，根本就不需要我们去指导他如何拿棒子或何时挥棒。

但是由Berkshire掌控企业所有权，却能够让这些经理人有更好的发挥，首先我们去

除掉所有一般总裁必须面对所有的繁文缛节与没有生产力的活动，我们的经理人可以全心全意的安排自己个人的行程，第二，我们给予相当明确简单的任务指示，那就是一、像自己拥有公司一样的心态来经营，二、把它当作是你跟你家人在全世界仅有的资产来看待，第三、在有生之年内，你没办法将它卖掉或是让别人给并走，我们告诉他们完全不要被会计帐面方面的考量来影响到其实际经营上的决策，我们希望经理人了解什么才是最关键紧要的事。

很少有上市公司的经理人可以如此自在的经营公司，这是因为大部分公司背后的股东往往只着重短期的利益，相较之下，Berkshire背后有几十年来一直相当稳定的股东群，拥有其它上市公司少见的长期投资眼光，事实上，这些股东打算一直持有Berkshire至死方休，也因此旗下的经理人可以用一辈子的时间来经营公司，而不用为了下一季的获利情况来烦恼，当然这绝不代表我们就不关心公司经营的现况，事实上，这点也相当的重要，只是我们不希望只因为一味追求短期的获利而被迫牺牲掉公司长远发展的竞争优势。

我想GEICO成功的经验再再显示出Berkshire经营模式的优越性，查理跟我从来就没有指示Tony该怎么做事，我想以后也不会，我们的工作就是提供他一个绝佳的环境，让他能够彻底发挥才能去做该做的事，他不需要把时间耗费在无意义的董事会、记者会或分析师与投资银行业者的演示文稿上，此外他也不必担心公司的资金问题、信用评等或坊间对于公司获利的预期，而更因为我们特殊的股权结构，他更了解这样的营运模式至少可以继续维持长达数十年以上，在这样自由的环境下，Tony跟他所带领的团队就可以将百分百的心思花在应付外在多变的环境。

所以如果你同样也在管理一家获利稳定的大型企业，并且向往在像GEICO一样的经营环境下大展鸿图的话，建议你先看看我们报告后段的购并标准，然后打个电话给我，我保证一定会很快可以回复，而且除了查理之外，我不会把这件事告诉其它任何人。

企业主管飞行计画

想要了解企业主管飞行计画(EJA)的无限潜力，你必须要先了解这个产业的特性，它专门出售专机部份所有权给客户并且帮所有权人维护保养机队，EJA的总裁-Rich Stantulli预视到飞机使用的革命新方法，于是在1986年发挥其个人绝佳的胆识与才能让其创意成真，开创了专机部份所有权这个新兴行业。

按照部份所有权计画，你可以买下，由EJA提供各种系列的飞机，比如说八分之一的部份所有权，如此你便可获得该架飞机每年100个小时的飞行时数，(不包含飞机停机的时间，而且你还有权利将这些时数自由分配到五年内)，不过每个月你还必须支付一些管理费以及真正搭乘时的钟点费。

然后，你只要在几个小时前通知我们，EJA就可以在全美指定的5,500座机场安排好飞机，换言之，这种便利性跟你打电话叫出租车一样的方便。

我是在四年前头一次知道它的存在，当时它叫做Netjets计画，经由我们旗下H.H. Brown鞋业的经理人Frank Rooney的介绍，Frank本身就常利用该公司所提供的服务，而且觉得相当满意，于是他建议我可以和Rich碰个面研究看看是否可以让我的家族加入，结果Rich前后只花了15分钟的时间就说服我买下四分之一的(也就是每年200

小时)的霍克1000型飞机的所有权，从此之后，我的家族在经过900个飞行小时，300次旅程的亲身体验之后，渐渐了解这种服务为客人所带来的亲切、方便与安全性，毫无疑问地就爱上它，而我本人也在家族成员热心的督促下，为该公司的服务在广告中做了见证，而事实上，在当时我还没有想到有可能能够买下这家公司，不过我还是跟Rich提到，如果他有意愿记得随时打电话给我，而幸运的是，Rich真的在去年五月份打电话给我，我们很快就达成这笔7.25亿美元的交易，其中现金与股票各半。

EJA目前已是这个产业规模最大的业者，拥有超过1,000位的客户以及163架的飞机，(其中包含23架由EJA本身拥有或出租的核心飞机，用来确保在订位需求最强劲时还能保持最高品质的服务)，安全性当然是任何飞行单位最重要的考量，而Rich旗下650位的飞行驾驶每年都要到国际飞安公司(另一家由我们转投资全世界最大的飞行员训练公司)接受至少两次广泛的训练课程，对我来说我能做的都做了，我已经把Berkshire原来的专机给卖掉，并把我的事业与家庭连同Netjets的同僚一起飞上天际。

在这个产业成为领导品牌是最重要的一件事，我们的客户因为我们遍布全美各地的机队而受惠，因为我们可以提供别家公司比不上的服务，所以我们也大幅降低飞机停在地面的时间，另一个令客户无法抵挡的致命吸引力是我们提供了各式各样的飞机，从波音、湾流、Falcon、Cessna到雷神，相较之下我们其它两个由飞机制造商经营的竞争对手就只能提供自家生产的飞机，事实上，Netjets就好象是一位医生一样，可以为个别的病人量身订做，依其所需提供不同的配方，不像另外两家业者，都是千篇一律的开出家传的狗皮膏药。

实际上我们有许多客户，包含企业与一般个人，同时拥有不同种类的飞机部份所有权，以应付不同场合所需不同的机型，举例来说，一个客户可以拥有三种飞机各16分之一的所有权(也就是每年各50小时的飞行时数)，这等于只要花一笔为数不多的钱，就拥有一群机队一般。

更重要的是，并不是中小企业才可以利用到这种服务，目前已经有一些大企业利用Netjets来补充本身机队调度的不足，这让他们可以不必因为应付尖峰时间与避免必须长期间停留地面的任务而省下一大笔开支。

当一架飞机被用来当作私人使用，有一个很大的争议那就是不是由现在的客户买单，就是由后辈的子孙来买单，这也是我最敬爱的阿姨Alice在40年前，问我是否应该买一件貂皮大衣时，我回答她的话：“阿姨，你花的不是自己的钱，而是你的继承人的”。

EJA正以爆炸性的速度成长，1997年31%以上的企业专机订单是由它所下，不过Rice与我都认为飞机部份所有权的潜力根本还未充分的被挖掘，如果目前有成千上万的人认为值得花一整架飞机的钱(也就是每年花350-400个小时飞行)，那么我们认为就应该有更多人需要拥有部份飞机的所有权。

Rich除了身为一位杰出的经理人之外，本人也非常风趣幽默，就像是我们旗下大多数的经理人一样，Rich根本就不需要靠工作来过活，Rich之所以愿意全心全力地投入在EJA，完全因为这是他一手催生带大的孩子，他只想要看自己能够做到怎样的地步，当然我们都已经知道最后的答案，不论是从文字上或是从数字上皆是如此。

另外给Berkshire董事会们一个小暗示，去年我光是在波仙珠宝与EJA的花费就是我个人薪水收入的九倍以上，所以大家可以想象到只有给我一点小小的加薪，保证会对Berkshire集团企业的生意有大大的提升。

通用再保

12月21号我们完成对通用再保公司220亿美金的购并案，除了拥有这家全美国最大的产物险再保险公司之外，这家公司亦拥有世界上历史最悠久的再保公司-科隆再保82%的股权(包含预计准备要买进的股份)，两家公司合起来将可接受所有保险险种的再保险，并在全世界124个国家设有营业据点。

几十年来，通用再保代表的是再保业界品质、正直与专业的保证，而在Ron Ferguson的领导之下，这个招牌更加获得肯定，关于通用再保的专业，Berkshire实在没有太多的东西可以给他们，反倒是他们应该有很多的东西可以教我们。

不过我们仍然相信Berkshire的所有权可以让通用再保在许多方面受益，而在往后的十年内，通用再保的获利情况应该可以比合并之前要好的许多，而我们的自信心完全建立在我们能够提供通用再保一个可以完全自由发挥的经营环境。

让我们花一点时间来了解为何通用再保自己在再保险业没有办法像在Berkshire之下那样的发挥，再保险的需求大部分来自于第一线保险公司想要规避大型的意外损失所造成获利状况大幅波动的风险，事实上，再保险业者就是因为吸收保险业客户想要规避的变动性而存在。

讽刺的是一家上市的再保险公司必须要同时接受股东以及外界评估其获利稳定的检验，因此盈余变动过大将会影响其债信评等与本益比，就算就长期而言，这家公司或许可以获得更有利的平均报酬，市场的现实有时却可能导致再保公司因此犯下重大的错误，包含被迫放弃原先接下的一大部分业务(业界一般称之为倒退)或放弃上门的好生意，只因为要避免带来获利的不稳定性。

不过Berkshire却很能够接受这样的不确定性，只要就长期而言，它的预期报酬能够有好的表现，更重要的是，Berkshire可以说是资金的诺克斯金库，也就是说任何盈余的剧烈变动一点也不会影响到我们的债信评等，也因此我们有能力也有意愿签下并自留没有任何上限的再保金额，事实上，过去十年来，我们早已运用这个优势建立起强大的巨灾保险业务。

而通用再保可以给我们的是行销通路、技术背景与管理技能，让我们得以将原本拥有的财务优势更充分运用到保险业的每一个层面，尤其是通用再保与科隆再保现在可以加速投入国际市场，这块大家看好将呈现高成长的处女地，而就像合并案的公开说明书中所强调的，Berkshire将为通用再保带来租税与投资上的优势，但是更重要的原因还在于通用再保的优秀经营阶层将可以在既有的基础上，摆脱原有的种种束缚，尽情地发挥其潜能。

Berkshire将会承担管理通用再保投资组合的工作(但科隆再保部份不包含在内)，除此之外我们并不会干涉通用再保的承保业务，我们只算很简单地要求他们继续维持原有的原则，同时利用Berkshire强大的财务实力以及盈余变动的超强忍耐力，增加自留业务的比例、扩大现有产品线、增加业务区域，就像是我们一再强调的，我们宁可接受变动剧烈的15%，也不要稳健平顺的12%。

相信只要给他们一点时间，Ron跟他的团队一定能够将通用再保的潜力发挥到极致，我跟他已经结识好几年了，彼此之间也一直维持有再保业务上的往来，事实上，通用再保在1976年GEICO当初东山再起的过程中，扮演极为重要的角色。

Ron跟Rich两人都将出席今年的股东会，希望届时大家可以过来跟他们两位打声招呼。

产物意外险的经营

随着通用再保的加入以及GEICO业务的突飞猛进，大家越来越有必要对如何评估保险业有更多的了解，其中主要的关键因素有(1)这个行业所能产生的浮存金数量(2)以及它的成本(3)最重要的是这些因素长期的展望。

首先浮存金是一项我们持有但却不属于我们的资金，在保险公司的营运中，浮存金产生的原因在于保险公司在真正支付损失理赔之前，一般会先向保户收取保费，在这期间保险公司会将资金运用在其它投资之上，当然这样的好处也必须要付出代价，通常保险业者收取的保费并不足以因应最后支付出去的相关损失与费用，于是保险公司便会发生承保损失，这就是浮存金的成本，而当一家公司取得浮存金成本，就长期而言低于从其它管道取得资金的成本时，它就有存在的价值，否则一旦保险事业取得浮存金的成本若远高于货币市场利率时，它就像是一颗极酸的柠檬。

有一点必须特别注意的是，因为损失成本必须仰赖估算，所以保险业者对于承保结算的成绩有相当大伸缩的空间，连带使得投资人很难正确地衡量一家保险公司真正的浮存金成本，估计错误，通常是无心，但有时却是故意，与真实的结果往往会有很大的差距，而这种结果直接反映在公司的损益表上，有经验的行家通常可以经由公司的准备提列情形发现重大的错误，但对于一般投资大众来说，除了被迫接受财务报表的数字之外，别无他法，而我个人常常被这些经过各大会计师事务所背书的财务报告所吓到，至于就Berkshire本身而言，查理跟我在编列财务报表时，都尽量采取最保守的做法，因为就我们个人的经验而言，保险业所发生的意外，通常都不会是什么好消息。

下表中所显示的数字是，Berkshire进入保险事业32年以来所贡献的浮存金，资料以每五年计，而最近的五年还包含通用再保大量的浮存金在内，可说是大获全胜，在这张计算浮存金的表中，我们将所有的损失准备、损失费用调整准备、再保预先收取的资金与未赚取保费加总后，再扣除应付佣金、预付购并成本、预付税负以及取得再保业务的相关递延费用，得出浮存金的数额，弄清楚了吗?? 相对于我们的保费收入总额，我们的浮存金部位算是相当大的。

Year Average Float

(in \$ millions)

1967 17

1972 70

1977 139

1982 221

1987 1,267

1992 2,290

1997 7,093

1998 22,762 (yearend)

真正重要的是取得浮存金的成本，如果成本过高，那么浮存金的成长就可能变成一项诅咒而非幸福。

在Berkshire 我们的记录算是不错的了，32年来我们的平均成本远低于零，总的来说，我们享有相当多的承保利益，也就是说我们在持有一笔大额且不断成长的资金的同时，还能获得额外的利益，这是全世界之最，虽然就会计原则而言，浮存金在会计报表系属于负债，但实际上，这些负债对于Berkshire而言，其价值远甚至高于列在帐上的其它股东权益，而只要我们在承保上能够持续维持利益的话，这些浮存金的价值就远胜于帐上的净值。

在往后的几年内，Berkshire浮存金的成长速度可能会略微减缓，再保险的市场相当低迷，在这行商业关系的变动相当缓慢，也因此占我们总浮存金将近三分之二的通用再保浮存金在可见的未来很难有重大的进展，不过我们仍然预期Berkshire浮存金的成本相较于其它同业能够维持相当低的水准。

帐列盈余的来源

下表显示伯克希尔帐列盈余的主要来源，在这张表中商誉的摊销数与购买法会计调整数会从个别被投资公司分离出来，单独加总列示，之所以这样做是为了让旗下各事业的盈余状况，不因我们的投资而有所影响，过去我一再地强调我们认为这样的表达方式，较之一般公认会计原则要求以个别企业基础做调整，不管是对投资者或是管理者来说，更有帮助，当然最后损益加总的数字仍然会与经会计师查核的数字一致。

(in millions)

Berkshire's Share

of Net Earnings

(after taxes and

Pre-Tax Earnings minority interests)

1998 1997 1998 1997

Operating Earnings:

Insurance Group:

Underwriting —

Super-Cat \$154 \$283 \$100 \$183

Underwriting —

Other Reinsurance (175) (155) (114) (100)

Underwriting —

GEICO 269 281 175 181

Underwriting —

Other Primary 17 53 10 34

Net Investment

Income 974 882 731 704

Buffalo News 53 56 32 33

Finance and Financial

Products Businesses 205 28 133 18

Flight Services 181(1) 140 110(1) 84

Home Furnishings 72 57(2) 41 32(2)

International Dairy Queen . . 58 — 35 —

Jewelry 39 32 23 18

Scott Fetzer (excluding

finance operation) . . . 137 119 85 77

See's Candies 62 59 40 35

Shoe Group 33 49 23 32

General Re 26(3) — 16(3) —

Purchase-Accounting

Adjustments (123) (101) (118) (94)

Interest Expense (4) . . . (100) (107) (63) (67)

Shareholder-Designated

Contributions (17) (15) (11) (10)

Other 34 60 29 37

Operating Earnings 1,899 1,721 1,277 1,197

Capital Gains from

Investments 2,415 1,106 1,553 704

Total Earnings –

All Entities \$4,314 \$2,827 \$ 2,830 \$1,901

=====

(1) Includes Executive Jet from August 7, 1998.

(2) Includes Star Furniture from July 1, 1997.

(3) From date of acquisition, December 21, 1998.

(4) Excludes interest expense of Finance Businesses.

大家绝对可以我们旗下优秀的经理人为荣，他们几乎都能够在各自产业所能允许的情况下创造出最好的获利，同时还能继续强化企业长期的竞争优势，总的来说，他们已为所有的股东创造出数十亿美元的价值。

举例来说，在1994年的年报中，我曾经向各位提到Ralph在史考特飞兹的杰出表现，只是我万万没想到的是那时还只能算是他的热身阶段，去年在没有任何借款的情况下(除了其财务子公司的一点借款之外)，靠着1.12亿美元的净值，竟缔造出9,650万美元的惊人税后净利。

时至今日，Berkshire 有一大群杰出的明星份子，就像Ralph等在各自的产业都是一方之霸，其中很多人是在我们买下公司时，就已经加入了我们的行列，不过近年来我们也从内部发掘了不少的人才，而最近在购并通用再保与EJA之后，更让我们的梦幻队伍声势大振。

查理跟我在Berkshire的工作其实很简单，主要的任务就是资金分配，即便是如此我们的态度也不是那么的积极，其中有一个原因在于做的多，不代表就拿得多，事实上，在投资与购并的世界中，疯狂的行为往往会造成反效果，也因此查理跟我通常都只是静静地等待电话铃响。

当然我们的经理人也非常的努力，且成效显著，而很自然的，他们也希望自己的努力可以得到公平的对待，只是金钱的报酬并不足以解释他们为何能有这样杰出的成就，主要的动力还在于每个经理人都想要了解自己所带领的企业到底能够发挥到怎样的境界，为此，查理跟我谨代表大家向他们致上十二万分的谢意。

在年报中你可以找到依照一般公认会计原则编制，详细的部门别信息，另外你还可以找到经过重编，依照Berkshire四大部门编排的信息，这是查理跟我认为最能够完整呈现Berkshire现况的模式。

通常接下来这一段应该是报告完整透视盈余，但是由于通用再保的购并案发生的时点接近年底，所以不管是历史性或拟制性的1998年的获利数字都已无关紧要，在明年的报告中，我们会再恢复完整透视盈余的计算式。

投资

下表是伯克希尔市价超过七亿五千万美元以上的股票投资。

12/31/98

Shares Company Cost* Market

(dollars in millions)

50,536,900 American Express Company \$1,470 \$ 5,180

200,000,000 The Coca-Cola Company 1,299 13,400

51,202,242 The Walt Disney Company 281 1,536

60,298,000 Freddie Mac 308 3,885

96,000,000 The Gillette Company 600 4,590

1,727,765 The Washington Post Company 11 999

63,595,180 Wells Fargo & Company 392 2,540

Others 2,683 5,135

Total Common Stocks \$ 7,044 \$ 37,265

=====

*系以税务为基础的成本，比一般公认会计原则的帐面成本少15亿美元。

今年我们稍微提高了在美国运通的持股，至于其余另外两项重大的股票投资则维持不变，不过在此同时我们也大幅出脱其余一些较小的投资部位，在这里我也必须承认，嗯！我在1998年做的一些举动事实上导致我们的利得不增反减，尤其是决定卖出麦当劳使得我们损失惨重，也就是说如果去年我在股票交易时间一动也不动的话，大家可能会更好过一点。

到年底，我们手上持有超过150亿美元的约当现金(包含一年内到期的优质债券)，抱着这么多现金让我们感到相当不自在，但是我们宁愿让这150亿美元放在我们的手里发痒，也不要让他们轻轻松松落入他人的口袋里，当然查理跟我还是会继续去寻找

合适的大型股票投资，当然要是能来一个真正的企业购并案会更好，以消化我们手上过剩的流动资金，不过到目前为止，我们还没有发现任何潜在的目标。

当整个合并案正式敲定之后，我们立刻要求公司处分掉手头上所有的股票投资(就像之前提到过的，这不包含科隆再保手上持有的各类有价证券)，而通用再保也立刻将手上超过250种以上的股票出脱，为此还缴了9.35亿美元的税，这个清仓的动作充分反应查理跟我在经营与投资上的基本原则，我们不替过去决策背书。

去年我打破从来不主动公开投资组合的惯例(除非法令有特别要求)，告诉大家我们最近参与的三项不同于以往的投资，之所以会这样做主要有几个原因，第一关于投资银币，主管机关提出的一些问题，让我们感觉他们希望我们能够公开承认这项投资的存在，第二由于零息债券的投资部位大到让我们觉得还是让我们的股东知道这项投资对公司净值的影响性会比较好，第三我们只是要让大家知道，三不五时我们还是会做出一些与以往大不相同的投资动作。

不过就像是我们在股东手册一再提到的，我们不认为主动揭露特定的投资动作会给公司带来任何的好处，也因此除非我们再度在某些特别的项目有非常大笔投资，我们将不会再向各位报告我们在某些非传统投资的有关事项，当然我们还是会定期向大家报告去年我们出脱的某些部位或是新增了某些投资部位。

我们这种对投资“就算不对也不评论”的做法，虽然让一些有意搭顺风车的人无法得逞，但却也能达到保护股东权益的目的，因为如果我们不断地公开讨论所有的投资细节，将会严重损及各位所持有的Berkshire股份的价值，同时我也要提醒大家通常媒体报导有关我们的投资动向往往都是错误的，相信他们话的人可能会自食恶果。

会计问题-第一部份

我们与通用再保之间的购并案反映出会计原则一直以来存在的一个重大瑕疵，眼尖的股东在阅读合并相关的股东会文件时，应该都会发现其中有一项不寻常的项目，在拟制性的损益表中，清楚仿真出如果两者1997年的盈余如果在合并后会是怎么的结果，其中有一项薪资酬劳费用因为合并而增加了6,300万美元。

这个项目我必须特别强调的是并不代表查理跟我的个性有任何重大的改变(他还是一样搭乘长途巴士出差，并以富兰克林的名字订位)，同时也不表示通用再保本身的会计政策有何疏失之处，该公司业已完全依照一般公认会计原则运作，实际的情形是我们特别要求通用再保将原先发给员工的认股权全部以等值的现金奖励取代，在此之前与这些经理人本身权益息息相关的是公司的股价，在此之后，他们可以领到的报酬完全要看他们各自负责单位的绩效表现。

新的计画与先前的认股权计画对公司员工来说具有相同的效益，也就是说在相同的表现之下，公司给予员工同样的报酬奖励，只不过原先大家预期可以获得的股票将会改以现金取代，(至于先前已经发放的选择权则继续保持流通在外)。

虽然两项计画在经济实质上相当，但我们改采的现金奖励计画在会计帐面上却相当不利，这种爱丽丝梦游仙境的结果主要起源于会计原则在计算公司获利时，根本上忽略认股权的成本，虽然在许多大企业员工认股权早已成为公司庞大的成本负担，事实上，会计原则给予公司经理人一个相当弹性的空间，若你以这种形式给予员工报酬，就必须计入成本，但若你以另一种形式给予员工报酬，就不必计入成本，也

难怪员工认股权已经到了过度泛滥的地步，一面倒地采用这种方式使得公司的股东权益大大受损，虽然我承认选择权若能够好好的规划，有时候是可以成为一种补偿同时激励高阶经理人的好方法，只是大部分的时候，他们通常过于慷慨，严重损及原有股东的利益，并不适合作为一项好的激励工具。

不过不管选择权到底有怎样的优点，有关它们的会计处理原则实在是太离谱，试想今年我们预计投入1.9亿美元在GEICO汽车保险的广告之上，假若我们不支付现金而改以同等价值的Berkshire股票选择权作为给予厂商的对价，那么有没有人会跳出来说不Berkshire的广告怎么就可以不花一毛钱，难道它不应该反应在公司的会计帐簿之上吗？

或许Berkeley主教，(大家或许还记得他曾经提到一棵倒在无人迹深山中的大树的笑话)，会真的相信会计师没有发现的成本就代表它不存在，不过要查理跟我接受这样的概念实在是有点困难，当我们考虑要投资一家有发行选择权的公司，我们会先将这家公司的获利能力向下修正，直接扣除若对外公开发行这些选择权所能得到的对价，同样的，要是我们准备要购并一家公司时，我们也会将更换原有选择权的成本列入考量，然后等到合并案正式通过后，我们会立即将相关成本反应在会计帐上。

不同意我对选择权看法的读者这时可能会抗议我将发给员工认股权的成本跟对外公开发行的股票选择权划上等号，没有错，在这些争辩中，员工的认股权有时会被没收，使得股东权益受损的程度有可能会减小，公开发行的选择权就没有这项优点，而员工在行使认股权时，公司也可因而获得抵税权，公开发行的选择权也没有这项好处，但是在另外一方面，员工选择权的转换价格常常会做修正，比起公开发行的选择权来说，所付出的代价更为高昂。

也有人认为限制移转的员工认股权其价值对于员工来说，比没有可以公开交易的选择权来得低，但这种讲法并没有办法淡化公司发行认股权给员工所需付出的代价，就像是公司配给员工的配车，虽然限制员工只能作为公务使用，但是这并不代表公司就可以不必花钱买车。

而查理跟我在对这类选择权所作的盈余修正通常会在5%以上，而就算是10%以上的幅度也不会令人感到意外，有时调整的幅度甚至大到影响我们的投资决策，有时更因此被迫要将持股卖出或是放弃买进原先看上的投资标的。

几年前，我们就曾提出至今还没有得到解答的三个问题，”如果选择权不算是一种报酬的话，那它又算是什么？而如果给予员工的报酬不算是一种费用的话？那它又算是什么？而如果费用不必列入损益表计算盈余的话，那么又应该把它们摆到哪里去呢??”

会计问题-第二部份

管理阶层在员工认股选择权会计问题上所扮演的角色绝对不能马虎，最近有一群公司主管与会计师极力反对美国财务会计准则委员会打算将原先不实的选择权予以更正，但结果却没有人公开表示支持，反对者甚至动员国会议员参与游说，将这种虚增盈余的议题提升到国家利益的层次。

此外，我认为有些管理当局在公司再造与合并的会计处理上的心态更为可议，很多管理当局刻意操纵损益，欺骗投资人，而就像Michael Kinsley曾经批评华府的”真正

的丑闻不是那些违反法律的，而是那些完全合法的行为”。

在以前透过财务报表，很容易可以分辨一家公司的好坏，但时至1960年代后期，却掀起一波骗徒称之为“大胆且富想象力的会计”的热潮，(这种做法在当时受到华尔街人士的热烈欢迎，因为他们从来都不会让人失望)，不过在当时大家都知道谁是老千，至于一般受到崇敬的美国大公司基本上都洁身自好，相当爱惜自己的羽毛。

只是近年来，道德逐渐沦丧，虽然许多大企业还是开大门走大路，不过却有越来越多所谓高格调的经理人，(就是那种你想要把女儿许配给他或请他担任遗嘱执行人的人)，渐渐认为玩弄数字以符合华尔街预期的做法没有什么大不了的，没错，有许多经理人不但觉得这类操纵数字的行为很正常，甚至是他们的工作责任之一。这些经理人一开始往往就认定他们的主要工作之一是让公司的股价越高越好，(关于这点我们实在不敢苟同)，而为了撑高股价，他们可以说是无所不用其极地在公司营运上冲刺，只是当公司营运结果不若预期时，他们自然而然地会想到运用不当的会计手法，不是“制造”出想要的盈余数字，就是预埋伏笔，在未来的盈余做手脚。

而为了让这样的行为合理化，这些经理人常常表示如果公司股票的价格不能合理反应其价值，则公司股东的权益将会受损，同时他们也声称运用会计骗术以得到想要的数字的做法很普遍，而一旦这种“别人都这样，为何我不行”的想法生根后，道德方面的顾虑早已消失殆尽，Gresham之子称这样的行为叫做：邪恶的会计创造出伪装的善良。

有一种会计科目叫做“重整损失”，在法理上虽然属于合法但却通常被当作操纵损益的工具，通常公司会将多年来累积的开支在单一个季节一次提列损失，这是一种典型让投资人大失所望的骗术，有时候，公司则是为了将过去塑造不实在的盈余所累积的垃圾一次出清或是为虚增未来年度的盈余预先做铺路，不管怎样，这些做法的主要前提都是抓住华尔街只关心未来年度的盈余高于预期五分钱，却一点也不在乎公司当季的盈余少了五块钱的心理。

这种将所有的垃圾在当季一次出清的做法跟高尔夫球场上一种大胆偷机的方法类似，在球季一开始，取巧的高尔夫球员不管本身实际的实力，先在计分卡上填上最离谱的成绩-柏忌、双柏忌、三柏忌，结果一算下来可能有140杆之多，接着他再跑到高尔夫球店给教练表示他想要调整一下不理想的挥杆，然后等到他再度回到球场上时，他就专挑好的洞的成绩，而不好的部份则全部归到先前所预留的准备，结果五回合下来，他的成绩就变成140杆、80杆、80杆、80杆、80杆，而不是本来的91杆、94杆、89杆、94杆、92杆，不过对华尔街的哪些人来说，他们根本就不管最前面的140杆，因为那不是正常情况下的表现，然后直接把这位选手归类为平均80杆的高手(而且成绩还相当稳定)。

而对于这种喜欢偷鸡摸狗的球员来说，有几个变量是他们要注意的，首先球员要找到能够配合的杆弟-也就是会计师，好让他可以将不好的洞数往后递延，顺利地先拿下四局80杆，使得这位球员可以得到表现杰出且稳定的运动家称号后，然后再偷偷地把第五局的140杆球卡交出，结果只见到他随便应付几句抱歉的话语便间接承认先前计算成绩时候的罪行，而且他还会不断地拿着自己的成绩跟其它好手相比，(而这位杆弟，不用我们说，当然是深得老板的心，不怕下次得不到主人的惠顾)。

不幸的是，这些惯用作弊技俩的总裁在回到现实世界后，还是习惯玩这种把戏，毕

竟与其花费时间在辛苦练习上，还不如轻轻松松在计分卡上动手脚，要说服他们放弃不玩可能比登天还难，他们这种行为不禁让我想到法国文豪伏尔泰Voltaire对于性实验的评论：「一回生，二回熟。」(编按伏尔泰头一次到妓院去体验那里的情境，事后有人问他感觉如何，他回答说，第一次去还算是哲学家，但要是再去的话，可能便会成为堕落者)。

在购并的世界里，组织重整早已被提升至艺术的层次，经理人现在越来越习惯透过合并来操控公司资产与负债的价值，以使得公司未来的盈余能够平稳地虚增，事实上，在交易的时候，大型的会计师事务所偶尔也会建议公司来点小小会计戏法(当然有时也可能会搞的很大)，而在得到领路者的引诱，一流的人格往往会屈服于三流的伎俩，CEO实在是很难拒绝会计师所提出让公司未来盈余好看一点的美意。

产物意外险业有一个很好的例子可以作为说明，当一家公司取得另一家产险公司时，买方通常会顺势大幅补提拨大量的损失准备，这项举动只会凸显以前损失准备提拨不足的问题，虽然你会发现这种精算调整的时机与整个交易签字的时点是如此令人惊异的吻合，更重要的是，这样的举动等于是为以后损失准备回冲，以增加公司未来获利数字所预埋的伏笔。

不过Berkshire从来都不会干这类的勾当，如果我们真要让你们失望，那么决对会是真实的获利情况而不是会计手法，在我们所有的购并案当中，我们皆让损失准备的数字保持在当初我们发觉时的水准，因为一直以来与我们共事的保险事业经理人都很了解自己本业的状况，同时在财务报表的编制上也都坦诚布公，所以要是在这些购并案进行的同时，还发生负债大幅增加的状况的话，那么就代表这些美德其中之一出现了问题，或者说购并者为虚增未来盈余预留的后路。

这里有一件真实的故事充分说明美国企业普遍存在的一种观点，有两家大型银行的CEO，其中有一位主导了很多购并案，在不久前参与了一项友善购并的讨论(虽然后来并没有成功)，正当这位经验丰富的购并老手侃侃而谈合并后可能的种种好处时，突然被另一位CEO的问题给打断：「那不是要耗费相当高的成本吗？我想可能不下十亿美元吧！」这位老练的银行家毫不迟疑的回答到：「这正是我们要搞这个案子的原因，而且我们可以把它搞的更大。」

根据巴尔的摩R.G.协会初步的统计，光是1998年宣布或认列的特别开支，也就是包含组织重整开支、R&D、购并费用以及相关科目打销等1,369种各项名义，加总的金额就超过721亿美元，相较之下1997年财星500大企业的总获利也不过是3,240亿美元而已。

很显然的，现今许多经理人对于编制正确报表的藐视态度可说是商业界的一大耻辱，而另一方面如我们先前所提到的，会计师却未能够导正这样的偏差，尽管理论上会计师应该要把投资大众当作是他们的老板，但他们却宁可向那些有权决定会计师人选的经理人弯腰磕头以求分一杯羹，(唉！正所谓拿人手短)。

不过告诉各位一个大消息，在现任主席Arthur Levitt的带领下，主管机关证监会似乎有意要好好地整顿美国企业的种种不当行为，在去年九月的一次历史性演说中，Levitt呼吁大家停止“盈余管理”，他一针见血地指出太多的企业经理人、会计师与分析人参与这种大家心知肚明的戏局，接着他又开门见山地提出一项指控，当经理人得到太多的机会来操纵盈余的同时，其人格也随着消失殆尽化成幻影。

我强烈建议大家读一读Levitt主席的演说内容(你可以在证监会的官方网站 www.sec.gov上找到), 同时共同声援他致力于导正美国企业向股东们提供真实财务报告所作的努力, Levitt这项工作或许相当艰巨, 但也很难再找到其它任何比这个更重要的任务了。

给股东的报告

伯克希尔的官方网站<http://www.berkshirehathaway.com>成为取得本公司信息的最重要来源, 除非事先要求, 否则我们每季的季报都只透过网站对外公布, 当然我们还是一如往来将每年的年报邮寄给股东们, 里头也包含了申请寄发1999年季报的申请表格。

在编写报告时, 查理跟我秉持两个简单的原则: 1)我们希望能够提供各位所有换个立场我们希望各位能够提供给我们的所有信息;2)我们希望这些信息能够在同一个时间到达所有人的手上, 而透过网络使得我们第二个目标得以更容易地达成。

在演说的另一段内容中, Levitt主席对于他称之为”选择性揭露”的行为感到遗憾, 他的这项评论正中时弊, 如今许多公司明显偏袒华尔街的分析师与机构投资人, 其种种行径早已逾越公平合理的界限, 这种行为让其它广大的股东与投资大众处于不利前者的劣势地位。

在伯克希尔即使是持有一股B股的小股东其所得到的待遇, 也与其它大型投资机构投资人并无二致, 当然我们也很欢迎大型的投资机构法人成为我们的股东, 事实上经由通用再保的购并, 确实也带进许多投资机构法人, 同时我们也希望这些新加入的股东能够发现由我们所提供的股东手册与公司年报, 较之其它公司一般公关部门所提供的讯息更为有用, 给他们更多的启发, 不过要是股东或分析师想要的是公司的盈余预估, 那么我们就只能请他们直接参考我们已对外公布的公开文件。

今年我们预计分别在5/14、8/13及11/12将季报公布在公司的网站上, 另外也预计在2000年3月11日星期六将年报公布在网站上, 并在同一时间将年报邮寄出去给所有的股东。

同时我们也会立即将相关的新闻公布在我们的网站上, 也就是说你不需要依赖经过报章媒体消化过的二手消息, 而可以轻轻松松在家透过计算机直接读到最原始的内容。

虽然本人的计算机技能相当的低落, 但是我还是很高兴地向各位报告, 我们旗下的事业, 包含GEICO、波仙珠宝、喜斯糖果以及水牛城新闻在内现在皆已透过网路从事大量的商务活动, 同时我们也开始在网站上贩卖相关的年金产品, 这项业务主要是由Ajit Jain所负责开发, 他个人在过去十年来为伯克希尔贡献了大量的盈余, 每当查理跟我休息时, Ajit还是无时无刻不在为伯克希尔想出增进价值的方法。

股东指定捐赠计划

大约有97.5%的有效股权参与1998年的股东指定捐赠计划, 捐出的款项总计约1,690万美元, 详细的名单参阅附录。

累计过去18年以来, 伯克希尔总计已依照股东意愿捐赠出高达1.3亿美元的款项, 除

了之外，伯克希尔还透过旗下的子公司进行捐赠，而这些慈善活动都是早在他们被我们购并以前就行之有年的(先前的老板自行本身负责的个人捐赠计划之外除外)，总的来说，我们旗下的关系企业在1998年总计捐出1,250万美元，其中包含200万美元等值的物品。

想要参加这项计划者，必须拥有A级普通股，同时确定您的股份是登记在自己而非股票经纪人或保管银行的名下，同时必须在1999年8月31日之前完成登记，才有权利参与1999年的捐赠计划，当你收到表格后，请立即填写后寄回，以免被丢在一旁给忘记了，逾期恕不受理。

年度股东大会

今年伯克希尔的伍斯达克将在五月1号到3号举行，只是我们面临到一个问题，去年总计有超过一万名的股东来参加我们的年度股东会，而如今我们股东的人数又增加了一倍，这使得我们很难预估今年到底会有多少股东与会，为了安全起见，我们特别订下可容纳14,000名观众的阿肯萨本体育馆，另外外加5,000个座位的Holiday会议中心，而奥玛哈地区的股东们为了尽地主之谊，也特地将场地的前排座位让给外城市来的股东(很多都来自海外)，至于大奥玛哈地区的股东则采取先到先选的方式入座，如果阿肯萨本体育馆的门票发光了，就会开始发放Holiday会议中心的门票给奥玛哈地区的股东。

而万一要是两个场地还不够，查理跟我就会将正式会议前的时间分成两部份，此外，在两个会场我们都准备了展示品、伯克希尔特别制作的影片、大型的电视屏幕以及麦克风，等到中午休息时间，许多与会者陆续离开阿肯萨本体育馆后，此时坐在Holiday会议中心的股东就可以利用简短的五分钟时间参观一下会场，然后一直待到会议结束，会后我们也备有巴士接送没有开车的股东。

大门会在星期一早上七点开放，同时照例在八点半会播放由我们财务长Marc Hamburg精心制作具顶级水准的伯克希尔 1999年电影短片供大家欣赏，扣除中午短暂的休息时间，整个会议将一直进行到下午三点半。

后面附有股东会开会投票的相关资料，跟各位解释如何拿到入场所许的识别证，由于预期会有相当多的人与会，我们建议大家最好先预订机位与住宿，美国运通(电话800-799-6634)将会很高兴为您提供相关安排服务，如同以往，我们会安排巴士接送大家往返各大旅馆与会场之间，并在会后接送大家到内布拉斯加家具店与波仙珠宝店或是到饭店与机场，当然你可能会觉得如何有一辆车就更方便了。

在阿肯萨本体育馆的会场我们也将备有伯克希尔全系列的产品供大家选购，另外我们也会把其中最热门的商品陈列在Holiday会议中心，去年我们再度打破记录，大家总共搬走了3,700磅的糖果、1,635双的鞋子、1,150组Quikut小刀以及3,140件伯克希尔的衣服与帽子，另外也卖出26,944美元的世界百科全书与相关出版品以及2,000颗上面印有伯克希尔 Logo的高尔夫球，老实说，查理跟我对于这样的成绩并不太满意，不过我们相当有信心今年一定能够再度刷新所有品项的记录，而我们1999年全新的服装也将在会议期间公布，所以请大家在看过我们的样式之前，暂且将今年的治装费保留住。

乳品皇后也将再度在现场摆设摊位，同时将所得全数捐给儿童希望联盟，去年我们

总共卖出4,000根Dilly、雪花棒以及香草/橘子口味的巧克力棒，此外GEICO公司会再度派出各地区最优秀的业务员，在会场设立摊位，随时提供股东们汽车保单的报价，在大多数的情况下，GEICO都可以提供给你一个相当优惠的股东折扣，各位记得问看看是否能帮自己省下一笔钱。

这次的会议还有另一位主秀，那就是79英尺长、12英尺宽、全配备的波音737商务机展示座舱(简称BBJ)，这是Netjet最新推出的产品，这架飞机飞行时数长达14个小时，可搭载19位乘客，并附有一个卧室、一间办公室以及两套淋浴设备，预计在2000年春季加入服务客户的行列。

BBJ在五月1日到3日期间，将会陈列在阿肯萨本体育馆的大厅入口处，不想排队的人最好提早在星期六或星期日去参观，记得随身携带你的支票本，以备一时心动的不时之需。

占地75英亩的NFM多层复合式建筑距离阿肯萨本体育馆约1英里远，营业时间平日从早上10点到下午9点，星期六及星期日则从早上10点到下午6点，NFM 1998年单店的营业额高达三亿美元，提供各式各样的产品，举凡家具、电子产品、小家电、地毯以及计算机，全部都以超低的价格供大家选购，在四月30日到五月4日期间，股东只要持随股东开会通知单附赠的优惠券到NFM购买各类商品，都可获得员工价的优惠。

平时礼拜天不营业的波仙珠宝，特地在五月二日股东会当天会为股东与来宾开放，从中午开到下午6点，去年在股东会的那一个周末，我们缔造了历史最佳的记录，业绩比前一个年度成长一倍，星期天的单日销售额打破历史记录，查理臭屁的认为这完全要归功于当天他在现场接受大家用发票索取签名的缘故，当然我对于这样的推论持保留态度，我不认为这是成功方程式中的重要因子，在去年星期天短短8个小时的营业时间内，波仙总共开出了2,501张的发票，数学好的人可以掐指一算，这约等于每11秒钟开出一张发票，不过请大家千万不要对查理客气，务必让他签名签到手抽筋。

怕挤的股东可以选择在星期六(早上10点到下午5点半)或星期一(早上10点到下午8点)光临波仙珠宝，记得向波仙的总裁-Susan Jacques 表明你伯克希尔股东的身分，如此她才能够给各位股东周末的优惠价，Susan在1983年从每小时时薪4美元的业务员做起，并在1994年成为公司的总裁，这项人事调整事后证明是我一生中最佳的管理决策之一。

桥牌爱好者请屏息以待，桥牌界的传奇性人物Bob Hamman将会在星期日下午出席在波仙珠宝店外面大厅举办的一场桥牌大赛，Bob打牌从来不用整理排堆，嘿嘿!或许这就是我为什么一直打不好的原因，当然现场还会有其它高手出现与大家一起打牌。

我个人最爱的牛排馆-Gorat's为了伯克希尔股东年会破例在星期天开门营业，虽然去年Gorat's牛排馆从下午四点开始营业，一直到半夜一点半，但是餐厅还是被拥挤的人群给挤爆了，以致于让许多股东等候多时，今年我们将减少订位人数，事先没有订位的人请勿前往以免向隅，当然股东也可选择在星期五、星期六或星期一前往，该餐厅从四月一号后才开始接受预订(电话402-551-3733)，识途的老马都知道要点丁骨\牛排加上双份的牛肉丸。

奥玛哈金钉鞋队(原奥玛哈皇家队)将于五月一日星期六晚上在Rosenblatt体育馆对上爱荷华州的小熊队，去年本人技惊四座的变化球，将会再度出现在投手丘上，不过今年我还预计祭出新练的上飘球，对于许多人将伯克希尔股东会视为投资金融界而非体育界的盛事，我感到相当的气愤，相信等到世人看过我的上飘球后，应该就能导正大家这种错误的观念。

股东会资料将告诉大家如何取得球赛入场的门票，以及有关本次会议期间大量的旅游信息，在此我也特别呼吁经由购并通用再保而新加入的60,000名股东，一定要来见见其它资本主义的伙伴。

在年报结束前，我一定要再感谢一下在伯克希尔企业总部与我一起共事的11.8位工作伙伴，除了平时要处理因为拥有数十家营利事业所衍生复杂难解的租税、法令与行政事务之外，这个团队同时还非常有效率且热心地管理许多特别的专案，包含了上千次的不厌其烦的回答，以下就是他们在1998年所做的一些工作。

6,106位股东指定捐赠给3,880个慈善机关团体。

Kelly Muchemore处理超过17,500件股东会出席证，外加3,200件棒球赛的订单与支票。

Kelly与Marc Hamburg负责制作、导演整个阿肯萨本秀，包含安排各个子公司所做的演示文稿、准备短片，有时还要协助来宾解决交通与食宿的问题。

Debbie Bosanek满足了46家采访媒体机构各种不同的需求(其中还包含13家外国媒体)，同时一如往常地协助我处理所有日常事务。

Debbie及Marc负责整理股东会的报告并负责165,000份年报的制作与发送(今年的份数将增加至325,000份)

Marc负责处理95%以上的细节，同时更重要的是完成两件重大购并案的后续处理工作。

Kelly、Debbie以及Deb Ray非常快速地处理成千上万要求寄发年报及相关财务信息的回函。

虽然我们只支付11.8人份的薪水，但我们所得到的成果却相当于100位人力的付出，对于这支11.8个人的团队，我衷心地致上个人的感谢之意。

沃伦·巴菲特

董事会主席

1999年3月1日