

信任边际：巴菲特运营伯克希尔获利的商业原则



《信任边际：
伯克希尔·哈撒韦的商业原则》

作者：[美]劳伦斯·A.坎宁安
[美]斯特凡妮·库巴
出版社：中信出版集团
出版日期：2020年10月

沃伦·巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司建立起了独特的商业模式，该商业模式的根本在于信任。这一简单的理念对于企业的兴衰而言有着深远的影响。

尽管有大量的投资者在效仿巴菲特的做法，践行其价值投资的理念，但只有少数人采用了伯克希尔·哈撒韦的管理实践方法。这种反差在时间上可见一斑：巴菲特出色的投资记录可以追溯到60年前，而伯克希尔·哈撒韦独特的组织结构则在10年或20年前才得以证明。然而，人们对这一领域的研究兴趣却越发浓厚。

1998年，坎宁安因为《巴菲特致股东的信》一书接受《福布斯》的采访，这段采访的大标题是“几个简单的字”，这指的是安全边际（margin of safety），这几个字道出了巴菲特最重要的投资哲学。几十年以后，最能阐明伯克希尔·哈撒韦管理理念的“几个简单的字”则是——信任边际（margin of trust），与安全边际有异曲同工之妙。

安全边际教导投资者以远低于企业内在价值的价格进行投资，这种罕见的

情况是可遇而不可求的，当投资者碰到这种情况时，就有理由买入。类似地，信任边际教导企业和管理者与那些值得信任的人建立联系，这种情况也是可遇而不可求的。因此，当发现值得信任的人时，必须高度信任他们。

巴菲特认为，信任很难获得，对于银行家、经纪人和金融机构来说更是如此。正因如此，他和伯克希尔·哈撒韦总是尽量避免中间人的介入。他们会亲自物色收购对象，而不是聘请经纪人，并且会从公司内部筹集资金，主要是借助保险浮存金，而非通过第三方借款。一旦伯克希尔·哈撒韦公司和巴菲特找到了自己信任的人，无论是并购伙伴还是公司经理人，他们都会给予高度信任，并且会赋予被收购企业的管理人员极大的自主经营权。这也是伯克希尔·哈撒韦公司在进行收购时很少进行尽职调查的原因。

就伯克希尔·哈撒韦公司而言，其与众不同的管理原则就是自治和分权。所有的经营权力都从母公司转移到子公司的CEO（首席执行官）手中，同样，这些CEO通常也会将权力下放给与相关产品、市场或者客户关系最密切的同事。

研究表明，信任是一种强大的动力，自治比控制更能提升企业的价值。商业管理领域的研究人员向我们揭示出，基于信任的企业文化可以成为一种竞争优势。

实际上有一个具体的案例体现了伯克希尔·哈撒韦商业模式的所有主要原则，包括对顾问网络的信任。这个案例就是伯克希尔·哈撒韦在2015年收购德国摩托车装备和服装供应商德特勒夫·路易斯摩托车销售公司（Detlev Louis Motorradvertriebs GmbH，以下简称路易斯公司）。

从1985年起，伯克希尔·哈撒韦公司就明确表示了它在物色收购对象时看重的是什么：简单的业务、持续的盈利能力、稳定的无杠杆股本回报和值得信任的管理层。

就规模而言，能达到其标准的公司，最小的规模通常年收入也要达到7500万美元。但伯克希尔·哈撒韦更加青

睐行业中位居前列的公司——收购领域把这种公司称为“大象”，不过在首次进军欧洲市场时，伯克希尔·哈撒韦出乎意料地反其道而行之，因为路易斯公司的规模只有伯克希尔·哈撒韦的常规标准中“最小规模”的一半。

但是其他所有标准，路易斯公司都满足。该公司创立于1938年，创始人是德特勒夫·路易斯，他本人是一位很有开创精神的摩托车赛车手，公司一开始只是一家摩托车销售维修店。截止到20世纪60年代，该公司已经发展成德国最大的摩托车业务公司。

进入20世纪70年代，随着新的商业伙伴京特·阿尔布雷希特的加入，该公司在两大业务领域更上一层楼：扩大实体店的规模，同时增加邮购业务。

到了20世纪80年代，这个团队又把公司的业务提升到了一个新的水平：构建覆盖德国全境的店铺网。截止到1989年，路易斯公司经营的店铺总数达到18家。

1986年，该公司的邮购业务进一步发展壮大，推出了种类齐全、长达357页的配件和服饰商品邮购目录。公司规模的扩大需要有配套的经营，1991年，路易斯公司在汉堡建立了一个庞大的物流中心，到处都是自动化的设备和传送装置。

为了能进一步巩固自身优势，1996年，路易斯公司把摩托车销售业务剥离出来，集中整个公司的资源来推销服饰和摩托车配件。当年，邮购目录已经增加到600页。1997年，路易斯公司开始经营线上业务，把整个欧洲的客户群都吸引到了自己的网站上。

21世纪初，路易斯公司保持了稳定的销售增长，在短短6年的时间内，实现了体量翻倍。伴随着如此迅猛的增长速度，公司同时增加了相应的物流设施。此外，连锁店数量也在不断增多——在四个国家有超过80家店铺，销售业绩节节攀升，不过公司超过2/3的订单都来自线上。从2002年起，公司开设路易斯学院，主要用于员工培训，现在接受培训的人员数量已经达到了几千名。

总体来讲，路易斯公司在几乎无负

债的前提下创造了庞大的现金流，各项财务指标十分亮眼：哪怕是在2008年以后整个欧洲进入经济衰退期，该公司仍旧保持了25亿美元左右的稳定年收入；营业利润率接近20%，令人惊叹；净资产收益率超过30%，堪称强劲。

2012年，德特勒夫·路易斯去世，把这个蒸蒸日上的公司留给了自己的妻子乌特。在考虑出售路易斯公司这样的家族企业时，一般有几个选择，第一个选择就是把摩托车制造商当作战略性买家。但是在德特勒夫去世以后的两年中，并没有达成这样的交易，这表明双方缺乏共同利益。

第二个选择就是财务投资者，例如私募股权公司。

假如一家私募股权公司收购了路易斯公司，它接下来会怎么做呢？常见的做法如下。

- 降低成本，可能会关闭培训学院，精简员工，减少流转缓慢的产品的库存。

- 利用实体店进行房地产变现，例如实行售后回租，将现金收益当作分红进行分配，同时坚持固定成本的结构。

- 大量借贷——与路易斯公司原始的资产负债表截然不同——追求快速扩张，在整个欧洲开设新店。

- 把总部从德国搬到类似列支敦士登或卢森堡等避税天堂。

当然，假如按照这个剧情发展，可能就意味着买家收购完毕后就会部署新的管理团队（哪怕路易斯公司的团队都是很有经验的老手），最终在几年内卖掉公司来变现。

然而，伯克希尔·哈撒韦开出的条件，从各方面看都与这个剧情相去甚远。巴菲特向乌特·路易斯介绍了伯克希尔·哈撒韦对收购公司的选拔标准，并做出坚定不移的承诺：维持公司现有的运作、人员、战略以及资本结构，总部所在地保持不变，保留现有的管理团队，并将努力做到永久持有这家公司。

因为有这种承诺当补偿，所以卖给伯克希尔·哈撒韦的公司通常愿意接受更低的现金价格。伯克希尔·哈撒韦要求卖家自己给出一个价格，然后

由它选择接受还是拒绝。针对路易斯公司，以现金支付的收购总价大概是45亿美元，这算是伯克希尔·哈撒韦常规的收购做法，毕竟伯克希尔·哈撒韦的股票本身太优质了。这个价格大约是销售额的15倍，账面价值的4倍，净利润的10倍。然而，这个价格其实是低于同类上市公司的估值的。考虑到路易斯公司抢眼的净资产收益率和潜在的销售增长机会，伯克希尔·哈撒韦的收购价没什么溢价，基本公允。

伯克希尔·哈撒韦长期盘踞美国主要有两个原因：它的能力圈和被动的收购战略。巴菲特只投资他了解的东西——主要是公司和经理人，单就这方面而言，巴菲特对美国以外的地方的了解不是太多。但还是有一些先例的，例如通用再保险公司，这是一家在德国和英国存在感都很强的国际化保险公司；另外，巴菲特在德国的慕尼黑再保险公司和法国制药企业赛诺菲中都有很可观的少数股份；并且已经在以色列的伊斯卡金属切削集团持股将近10年，该公司就有欧洲业务。

更重要的是，伯克希尔·哈撒韦的收购惯例一直都是坐等卖家上门，而不是主动去寻找卖家。这样一种战略就必定需要有在美国以外建立起来的各式各样的推介网络。幸运的是，就路易斯公司这笔交易而言，库普费尔贝格对伯克希尔·哈撒韦的名声早有耳闻，而巴菲特又很相信牵线的人。正如巴菲特所言：“这是强迫不了的：公司所有者在考虑出售时必须要经过深思熟虑。”

在某种程度上，伯克希尔·哈撒韦公司是复杂的，我们甚至戏称，其企业文化丰富程度不亚于让人叹为观止的土星光环。但是正如价值投资这个广袤的领域其实用“安全边际”几个字就能概括一样，我们相信这种宏大的管理哲学也可以用“信任边际”这几个字来归纳。同时我们相信，这一简单的概念，连同围绕它展开的热烈讨论，将为企业界所有经理人和股东贡献一些独到的见解。■

（本文摘选自《信任边际：伯克希尔·哈撒韦的商业原则》）

职场形象管理：表情改变印象，如何露出充满人性光辉的微笑



《职场形象管理：
如何从人群中脱颖而出》

作者：[日]木暮桂子
出版社：人民邮电出版社

人们常说“相由心生”，越是上了年纪的人越能够印证这句话的正确性。除了“相由心生”，还有“凶神恶煞”“看着就不像好人”等说法。从某种意义上来说，以貌取人是有道理的，人内心

所思所想会通过某种方式流露出来。人的面相不是固定不变的，无论多大年纪，遇到某个小小的契机或意识的转变，面相都有可能随之改变。不仅如此，一个人的品性，甚至人生都有可能因此而改变。

那么到底变成什么样的人才算好呢？简单来说，就是要变成性格开朗的人。我一直认为，性格阴郁的人不招人喜欢，只有积极向上、性格乐观开朗的人才会吸引周围的人与他亲近。因此，从这个角度来看，我们最好让自己看起来乐观开朗。

虽然我们不能大幅度地改变容貌，却可以改变面相。只要下意识地控制，面相即可发生变化。开朗豁达、笑口常开的人，面相自然会越来越和善。笑容和开朗的性格能使人的内心世界愈发丰盈，而内心世界的改变又将体现在面上，形成一个良性循环。

例如，通过嘴角上扬这个简单的动作，我们便可以改变自己留给他人印象以及自身的意识。随着年纪的增长，人的嘴角会逐渐下垂，所以上了年纪的人看上去总是一副怨天尤人、不开心的样子。有一个方法可以帮助大家检查自

己的嘴角是上扬还是下垂：当你嘴巴紧闭时，你感觉一下舌头是碰触上齿龈较多还是碰触下齿龈较多，嘴角下垂的人一般都是前者。只要我们下意识地让舌头碰触下齿龈即可做出嘴角上扬的动作。经过这样的训练，嘴角会逐渐上扬，表情也自然变得开朗明快。

优秀企业家的共性是拥有迷人的微笑

我曾经听一位新任总经理讲过一件事情。他的上一任领导者之所以选他接任总经理一职，是因为他长着一副“总经理的面庞”。当然，他的工作能力也很出众，这必不可少，但是相貌、表情竟然也成了升职的理由之一，这让我感到十分震惊。仔细一想，其实也不是不能理解。无论对公司职员还是对客户而言，总经理的相貌、表情都是大家非常关心的事情。

当然，我们这里讨论的相貌、表情无关美丑，而是从相貌上看他是否值得信赖，是否有自信心，是否重视公司职员的利益。因为这些都会不经意间从表情中流露出来，所以，我认为总经理还是要有“总经理的面庞”。

需要注意的是，在不同企业或不同

行业，“总经理的面庞”有所不同，我们很难将其定义为某种特定的相貌。在我看来，优秀的企业家有一个共性，那就是他们都拥有迷人的微笑。因此，对职场人士来说，平时努力塑造充满魅力的笑容是个非常重要的习惯。

它分文不取，却价值连城；

它使人富有，亦于己无妨；

它发生于瞬息之间，却令人永难忘怀；

它使贫者足丰，令富者匮乏；

它为家庭带来欢愉，为事业营造机

遇，为友谊立下盟约；

它是疲倦者的休憩，是忧虑者的良

方，是绝望者的黎明，是哀戚者的阳光；

它无法用金钱交换，无法经祈求而

得，无法借与他人，也无法被人窃取；

只有在给予之时，它才有存在的价

值。上面这段话描述的是什么东西呢？

想必大家都猜到了吧？

是的，那就是微笑。

如果有人微笑着和别人打招呼，我们认为没有人会感觉不舒服，我们甚至会下意识地微笑致意。意大利帕尔马大学神经生理学家贾科莫·里佐拉蒂（Giacomo Rizzolatti）曾指出，人的大脑中有一种神经元叫“镜像神经元”，

它可以通过模仿对方产生共情，让自己的表情与对方的表情逐渐趋同。看到别人生气，你就会跟着生气，看到别人微笑，你就会跟着微笑，镜像神经元总是努力让我们自己的表情接近对方的表情。由此可见，微笑至关重要。

改变微笑的方式

关于如何微笑，我给大家介绍两个要点。

第一点，锻炼口轮匝肌。

按照“a、e、i、o、u”的顺序张开嘴巴大声朗读这些元音，仰面进行效果更佳。这个方法是我跟发声训练老师学来的，用以改善发音的口型及舌位，后来我发现它能让我们露出迷人的微笑。

第二点，有意识地露出牙齿。

露出牙齿的微笑和不露牙齿的微笑，给人的印象完全不同。自然的微笑应该是露齿的微笑，如果我们有意识地露出牙齿，不经意间就会露出自然的微笑。■

（摘自《职场形象管理：如何从人群中脱颖而出》）