

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Введение</b>	11
<b>Глава 1. Система стоимостного инвестирования Грэхема</b>	21
<b>Глава 2. Принципы системы стоимостного инвестирования Грэхема</b>	37
Первый принцип: акции — доля во владении бизнесом	37
Второй принцип: покупайте со значительной скидкой к внутренней стоимости, чтобы создать запас прочности	47
Третий принцип: поставьте рынок на службу себе, а не служите ему	53
Четвертый принцип: будьте рациональным, объективным и беспристрастным	58
<b>Глава 3. Житейская мудрость</b>	61
<b>Глава 4. Психология ошибочных суждений человека</b>	75
1. Вознаграждение и наказание за чрезмерную реакцию	79
2. Восхищение/любовь	83
3. Неприязнь/ненависть	84
4. Избегание сомнений	86
5. Избегание несоответствий	87
6. Любопытство	88
7. Кантовская справедливость	90
8. Зависть/ревность	91
9. Взаимность	93
10. Влияние простых ассоциаций	94

11. Психологическое отрицание, позволяющее избежать боли	95
12. Завышенная самооценка	98
13. Чрезмерный оптимизм	99
14. Чрезмерная депривативная реакция	101
15. Социальное влияние	102
16. Неправильная реакция на различия	104
17. Стресс	105
18. Неправильная оценка возможностей	106
19. Использовать или потерять	107
20. Переоценка влияния психотропных веществ	108
21. Неправильное восприятие старения	110
22. Ложное восприятие авторитетов	110
23. Болтовня	112
24. Признание аргументов	113
25. Эффект неожиданного взаимодействия	115
<b>Глава 5. Правильный набор качеств</b>	<b>119</b>
1. Терпение	119
2. Дисциплинированность	123
3. Спокойствие, смелость и решительность	125
4. Острый ум, не обезображенный высоким IQ	128
5. Честность	130
6. Уверенность и беспринципность	132
7. Ориентация на долгосрочную перспективу	133
8. Страсть к работе	135
9. Прилежность	136
10. Коллегиальность	138
11. Сильный характер	139
12. Бережливость	142
13. Избегание риска	143

<b>Глава 6. Восемь переменных факторов системы стоимостного инвестирования Грэхема</b>	147
Первый переменный фактор: внутренняя стоимость бизнеса	147
Второй переменный фактор: запас прочности	152
Третий переменный фактор: область компетенции	155
Четвертый переменный фактор: количество приобретаемых ценных бумаг	162
Пятый переменный фактор: время продажи ценных бумаг	165
Шестой переменный фактор: размер выигрыша от неверно оцененного актива	167
Седьмой переменный фактор: оценка успешности бизнеса	170
Восьмой переменный фактор: целевые компании (полная или частичная покупка)	175
<b>Глава 7. Правильный подход к инвестированию</b>	179
1. Навыки размещения капитала	179
2. Поощрительные вознаграждения, не противоречащие интересам акционеров	182
3. Обустройство защитных ограждений	184
4. Налаженное управление на местах	187
5. Исключительный управляющий	189
<b>Математика Berkshire Hathaway</b>	195
<b>Защитные ограждения для бизнеса</b>	199
1. Экономия за счет масштаба (размаха) предложения	199
2. Экономия за счет масштаба спроса (эффект сетевой выгоды)	203
3. Бренды	204
4. Регулирование	208
5. Патенты и интеллектуальная собственность	208

Совокупное воздействие факторов	210
1. Эффективность налогообложения	211
2. Низкие накладные расходы	212
3. Одноличное владение бизнесом высшего класса	214
4. Постоянный капитал	215
5. Лучшие результаты на падающих рынках	216
6. Запас денежных средств	217
7. Лучшие акционеры, включая самих Баффета и Мангера	217
<b>Стоимостное инвестирование против факторного инвестирования</b>	227
<b>Видеозаписи выступлений</b>	233
<b>Глоссарий</b>	235
<b>Список литературы</b>	241

# 3

## ЖИТЕЙСКАЯ МУДРОСТЬ

Что такое житейская мудрость, в самом обычном понимании? Ее первое правило гласит, что вы ничему не научитесь, если будете просто запоминать отдельные факты, которые за ненужностью быстро забудутся. Если факты не объединены в некую общую теорию, то у вас не получится найти им достойное практическое применение.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 1994 г.*

Вы должны ориентироваться в основных достижениях главных научных дисциплин и регулярно использовать их — все, а не только отдельные. Большинство людей обучается всего одной дисциплине — например, экономике, — а потому пытается решать все проблемы единственным способом. Вы знаете старую поговорку: для человека с молотком все проблемы похожи на гвоздь. Но это очень глупый способ решения проблем.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*ежегодное собрание акционеров Wesco Financial, 2000 г.*

Всю мудрость мира нельзя почерпнуть из одной академической дисциплины. Вот почему профессоры филологии, по большому счету, столь неразумны в житейском плане. У них в голове недостаточно моделей.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 1994 г.*

О каких моделях идет речь? Первое правило говорит о том, что вам нужно построить несколько моделей — потому что, постоянно используя всего одну или две модели, вы, исходя из

природы человеческой психологии, будете неизбежно пытаться подстроить реальность под уже имеющиеся модели.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 1994 г.

К бизнесу и жизни Мангер подходит с позиций того, что он называет *житейской мудростью*. Он считает, что, используя ряд различных моделей из самых разных дисциплин — психологии, истории, математики, физики, философии, биологии и т.д., — можно получить совокупный результат, ценность которого будет намного превышать сумму ценностей отдельных составляющих. Житейской мудрости посвящена замечательная книга *Investing: The Last Liberal Art*, написанная Робертом Хагстромом, который заявляет, что “все дисциплины переплетаются между собой и взаимно усиливают друг друга. Из каждой дисциплины образованный человек заимствует важные ментальные модели и ключевые идеи, которые совокупно формируют целостность понимания действительности. Все, кто придерживается широкого взгляда на мир, находятся на пути к обретению житейской мудрости”.<sup>1</sup>

Разумеется, Мангер любит учиться. Он действительно получает удовольствие, когда познает что-то новое, что делает познание житейской мудрости процесса инвестирования невероятно приятным занятием. Важно то, что многие люди не считают инвестирование интересным занятием, особенно в сравнении с азартными играми, удовольствие от которых, как доказала наука, вызвано синтезом химических соединений (например дофамина), даже несмотря на то, что у таких игр всегда отрицательная чистая приведенная стоимость. Мангер разработал эффективную систему приобретения житейской мудрости, которая снабжает его такими же химическими соединениями, занимаясь деятельностью с положительной чистой приведенной стоимостью. Когда вы узнаете что-то новое, ваш мозг получает вознаграждение в виде химических соединений, что мотивирует вас на выполнение работы по успешному решению инвестиционных

<sup>1</sup>Robert Hagstrom, *Latticework*, 2000.

задач. Мангер полагает, что, выполнив такую работу и приняв житейскую мудрость, вы получите инвестиционное преимущество перед другими участниками рынка.

Для получения все большей житейской мудрости Мангер применяет то, что называет “матрицей ментальных моделей”. Что такое ментальная модель? Ее концепцию необычайно точно уловил Герберт Саймон.

Большинство различий между квалифицированным специалистом, принимающим верные решения, и начинающим изыскателем в равных ситуациях описывается не особыми нематериальными понятиями, такими как “суждение” или “интуиция”. Если, образно говоря, заглянуть в голову и узнать мысли квалифицированного специалиста, то можно обнаружить, что он всегда располагает большим набором всевозможных альтернатив. Более того, у него всегда подготовлен контрольный список вещей, о которых нужно побеспокоиться прежде, чем начинать действовать; в его уме четко отработаны механизмы распознавания и быстрой реакции на ситуации, требующие незамедлительного и эффективного принятия решений.

ГЕРБЕРТ САЙМОН,  
McKinsey Quarterly, 1986.

Метафора матрицы ментальных моделей была тщательно проработана Мангером перед тем, как представить ее общественности и утверждать, что многочисленные модели, применяемые для обретения житейской мудрости, обязательно должны быть взаимосвязаны.

Все модели должны быть у вас в голове. И вы должны максимально сосредоточиться — как напрямую, так и косвенно — на проработке матрицы моделей.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 1994 г.

Понять концепцию житейской мудрости намного проще, изучив ее на наглядном примере. Чтобы проиллюстрировать свой метод, Мангер привел в пример компанию, которая повышает цену на производимый товар, но при этом увеличивает объем его продаж. Но ведь это нарушает закон спроса и предложения, о котором рассказывают студентам экономических факультетов! Однако если знать, что речь идет о *товаре Гиффена*, и подключить познания из области человеческой психологии, то легко понять, почему люди стремятся приобретать определенные вещи по более высоким ценам. Многие уважающие себя покупатели воспринимают низкие цены как показатель низкого качества, поэтому для них, чем дороже товар, тем желаннее он, и его нужно покупать в больших количествах. Наряду с этим не стоит забывать о финансовой предвзятости отдельных участников процесса: в частности, продавец мог элементарно подкупить агентов, занимающихся закупками товаров для своих клиентов.

В качестве примера Мангер описал ситуацию, в которой подобное действительно может произойти.

Предположим, вы управляете паевым инвестиционным фондом и хотите увеличить объем продаж. Общепринята следующая стратегия: вы увеличиваете комиссионные, что, конечно же, приводит к снижению объема реальных инвестиций от конечного покупателя, поэтому вы повышаете цену единицы реальных инвестиций, которые продаете такому покупателю. Затем вы используете дополнительные средства, полученные за счет повышения комиссионных сборов, чтобы подкупить агента по закупкам. Вы подкупаете агента, чтобы тот предал своего клиента и вложил деньги клиента в товар с более высокой комиссией.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 2003 г.

Никто не может знать всего, но вы должны работать, чтобы понять больше, изучить все важные модели в каждой дисциплине хотя бы на базовом уровне, чтобы как можно лучше развить способности

к принятию решений. Проще говоря, Мангер считает, что люди, которые мыслят широко и знают множество различных моделей из самых разных дисциплин, принимают более эффективные решения и, следовательно, являются лучшими инвесторами. Это мнение не должно вызывать удивления, поскольку он считает, что мир состоит из множества сложных, постоянно взаимодействующих друг с другом систем.

Вы следуете сложной системе оценки, выдающей множество числовых данных, по которым можно определить только некоторые факторы. Но существуют и другие важные факторы, и [пока] их количество остается неизвестным. Вы знаете, что они очень важны, но у вас не способа учесть их. Что же, подавляющее большинство людей: 1) ориентируется на подлежащие учету факторы, слепо следуя статистическим методам, которым их обучают в академических школах; 2) не принимает в расчет сложные для оценки вещи, которые, тем не менее, могут играть важную роль. Всю свою жизнь я старался избегать подобных ошибок, и не жалею об этом.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 2003 г.

По мнению Мангера лучше обладать *житейской мудростью*, чем тратить время на совершенствование единственной модели, которая заведомо неверна.

Подход, основанный на применении нескольких моделей, которые верны только частично, даст намного лучший результат в любых связанных с людьми или социальными отношениями системах. Обосновывая принцип матрицы ментальных моделей (описанный здесь вкратце), Роберт Хагстром отметил, что Мангер оказывает важное влияние, выступая за разностороннее гуманитарное образование. Мангер убедительно показывает, что чтение выдающихся литературных произведений, несомненно помогает добиться успеха в инвестиционном деле.

Методология современного образования заключается в том, что вам сначала нужно получить общее образование и только затем переходить к получению специализации. И я думаю, что прежде, чем вы станете успешным скупщиком акций, вам придется получить, как минимум, хорошее общее образование.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 1994 г.

Говоря языком профессора Уортона Филипа Тетлока, Мангер — это “лиса” (которая знает понемногу обо всем), а не “ёж” (который хорошо разбирается только в одном).<sup>2</sup> Среди лис, которых можно встретить среди людей, Мангер действительно особенный. Он много знает о многом, и он знает немного обо всем. Билл Гейтс подчеркнул это, сказав следующее: “Чарли Мангер действительно самый широко образованный мыслитель из тех, кого мне доводилось встречать”.<sup>3</sup> Баффет отметил, что у Мангера “лучший 30-секундный ум в мире. Он делает умозаключение от А до Я в один подход. Он понимает суть излагаемого еще до того, как вы закончите предложение”.<sup>4</sup>

Мангер считает, что широкий кругозор во многих дисциплинах сделает вас лучшим в своем деле, потому что все в этом мире взаимосвязано.

Вы должны осознать истинность идеи биолога Джулиана Хаксли о том, что “жизнь — это всего лишь последовательности родственных связей”. Следовательно, у вас должны быть модели, вы должны научиться распознавать взаимосвязи и результаты взаимосвязей.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
Poor Charlie's Almanack, 2005 г.

---

<sup>2</sup> Philip Tetlock, *Long Now*, 2007.

<sup>3</sup> Bill Gates, *Poor Charlie's Almanack*, 2005.

<sup>4</sup> Warren Buffett, *Forbes*, 1996.

Понимание основ таких дисциплин, как биология, психология, химия, физика, история, философия или инженерия, делает вас лучшим инвестором. Мангер высказывается об этом следующим образом.

Люди слишком много считают и слишком мало думают.

ЧАРЛИ МАНГЕР,

ежегодное собрание акционеров *Berkshire Hathaway*, 2002 г.

Широта образования Мангера — это его естественная черта характера, но верно также и то, что он преднамеренно культивирует ее. По его мнению, ничего не знать о важном предмете — значит испытывать трудности. И Мангер, и Баффет каждый день уделяют много времени самым обычным размышлениям. Любой, кто читает новости, получает постоянное напоминание о последствиях совершенных глупостей. Размышление — занятие на удивление недооцененное. В 2014 году было опубликовано исследование, которое показало, что примерно четверть женщин и две трети мужчин скорее предпочтут электрошок, чем останутся наедине со своими мыслями.<sup>5</sup> Мангер сказал бы, что люди, которые не могут побыть наедине со своими мыслями, — самые ужасные кандидаты в успешные инвесторы.

Речи и высказывания Мангера полны мыслей выдающихся деятелей прошлого и настоящего из самых разных сфер жизни. Мангер осознанно выделяет много времени в своем рабочем расписании на чтение книг. Сказать, что он любит книги, — ничего не сказать. Как-то Баффет сказал, что Мангер изучил сотни биографий, и это только небольшая часть из того, что он прочитал в своей жизни. Он очень целеустремленный и, пребывая в постоянных поисках житейской мудрости, старается не переполнять свое рабочее расписание встречами и собраниями. “Вам вряд ли удастся найти еще одно такое партнерство, в котором два человека проводят за чтением больше часов в день, как наше”. Баффет также добавил: “Сложно поверить, но моя работа по своей сути заключается в сборе как можно большего

---

<sup>5</sup>Farris Samarraï, *Doing Something Is Better Than Doing Nothing*, 2014.

количества фактов и данных, и время от времени — проверке того, можно ли извлечь выгоду из приобретенной информации”.<sup>6</sup>

В качестве доказательства важности житейской мудрости Мангер говорит о том, что многие профессионалы своего дела полагают, будто для достижения успеха и преодоления трудностей достаточно полностью посвятить себя только одной рабочей дисциплине. Например, диетологу может казаться, что при достаточном усердии он или она могут вылечить от чего угодно. Гомеопат может полагать, что ему подвластно вылечить даже рак. Но Мангер рекомендует учиться у других.

**Я верю в способность овладения знаниями, которые были накоплены другими людьми. Я не верю в то, что кому-то удастся додуматься до всего самому. В одиночку это сделать непосильно.**

**ЧАРЛИ МАНГЕР,  
юридическая школа Стэнфорда, 1998 г.**

Для человека, который хочет быть мудрым, важно научиться мыслить предельно широко и обучаться другим дисциплинам. Мангер много раз говорил, что тот, кто действительно умен, но посвящает себя только тому, чтобы стать экспертом в узкой области, несет опасность себе и другим. В качестве примера можно привести макроэкономистов, которые хорошо знают экономику, но терпят неудачу при создании собственных инвестиционных портфелей, или маркетологов, которые полагают, что почти все бизнес-задачи можно решить с помощью их навыков. Финансисты не исключение и склонны думать о своей профессии так же. Слишком многие люди считают, что то, чем они занимаются на работе, тяжело, а то, что делают другие, — легко.

Мангер полагает, что наилучший подход к решению задач кроется в мультидисциплинарности.

**Вы можете воскликнуть: “Боже мой, это слишком тяжело для меня!”. И, к счастью, окажетесь неправы: 90% знаний, необходимых для обладания житейской мудростью, можно получить,**

<sup>6</sup>Warren Buffett, *Working Together*, 2010.

познакомившись с 80–90 основными моделями. При этом критически важные знания содержатся всего в нескольких из них.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 1994 г.*

Отсылка к “80–90 важным моделям” заставила многих просить Мангера предоставить полный список таких моделей. Хотя большинство важных моделей Мангер относит к психологии, и все они упоминаются в его знаменитой речи “Психология ошибочных суждений человека”, в которой выделяются некоторые важные модели из других дисциплин, он никогда не составлял полного списка моделей сразу для всех образовательных дисциплин.

Мангер считает, что, научившись распознавать определенные дисфункции и расстройства в принятии решений, инвестор научится совершать меньше ошибок. Он также считает, что как бы усердно человек ни работал и ни учился, он не сможет полностью перестать ошибаться. Лучшее, на что можно рассчитывать, — снизить частоту совершения ошибок и их степень. На этот счет у Мангера также имеется высказывание.

Несовершенный человеческий мозг, обладая ограниченными возможностями, легко справляется с решением только простых и легкодоступных задач. Конечно, у него не получается использовать то, что он позабыл, о чем ему неизвестно или недоступно для понимания, поскольку он находится под сильным влиянием одного или нескольких психологических паттернов, сильно ограничивающих его способности... Глубинная структура человеческого разума такова, чтобы путь к полномасштабной компетентности практически любого рода заключался в доскональном изучении всего, что нас окружает, — нравится вам это или нет.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*Гарвардский университет, 1995 г.*

Я постоянно нахожу подтверждение того, что успеха в жизни добиваются люди, которые далеко не самые умные и даже

не самые прилежные, но всегда — непрерывно обучающиеся. Они ложатся спать каждую ночь немного мудрее, чем были сутра, и, черт возьми, это работает, особенно когда впереди — долгая пробежка с многочисленными препятствиями... Если цивилизация развивается, только следуя передовым научным достижениям, то отдельный человек может прогрессировать, только непрерывно обучаясь чему-то новому. Ничто в течение моей долгой жизни не поддерживало меня лучше, чем новые знания. Я прожил жизнь, следуя междисциплинарному подходу и постоянно практикуя его (избегая практики, вы постепенно теряете знания). Он дал мне очень многое. Он сделал жизнь более увлекательной, а меня — более конструктивным в принятии решений; он научил меня приносить больше пользы другим, и это сделало меня невероятно богатым. Как ни крути, такое отношение действительно помогает добиться успеха в жизни.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
школа права Университета Южной Калифорнии, 2007 г.

Мангер считает очень разумным задавать вопросы при изучении предложенного решения. Признала ли психологическая модель эвристического анализа ошибку в принятии решений? Можно ли использовать предложенный подход? Мангер любит использовать модели из алгебры и решать задачи методом от обратного. Искать модели, которые могут выявить и объяснить ошибки, чтобы расширить границы житейской мудрости, на самом деле очень забавно. Похоже на головоломку, требующую находчивого решения.

По своей сути матричный подход заключается в повторной проверке инвестиционного процесса. Но в нем вы проверяете результат не дважды, а многократно — снова и снова. Мангер считает, что, внимательно изучая процесс принятия решений и тщательно используя навыки, принципы и модели из совершенно разных дисциплин, вы сможете *искоренить глупость* намного проще и быстрее, чем любым другим способом. Вы всегда будете делать несколько досадных ошибок, даже будучи осторожным, но его методика разработана таким

образом, чтобы снизить вероятность совершения таких ошибок до минимально возможного уровня.

Чтобы убедиться в использовании как можно большего количества моделей, Мангер применяет контрольные списки.

При оценке разных компаний вам понадобятся несколько отличные контрольные списки и ментальные модели. Нельзя облегчить свою участь на самом старте, получив подсказку извне: "Изучи следующие три фактора". Вы должны прийти к их пониманию самостоятельно, чтобы закрепить в своей голове на всю оставшуюся жизнь.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*ежегодное собрание акционеров Berkshire Hathaway, 2002 г.*

В рамках своей житейской мудрости Мангер сосредотачивается на том, чтобы учиться на совершаемых ошибках.

Вы можете научиться делать меньше ошибок, чем другие, и быстрее исправлять свои ошибки, совершая их.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*Гарвардский университет, 1995 г.*

Невероятно умные люди совершают невероятно глупые ошибки.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 1994 г.*

Я не хочу, чтобы вы думали, что у нас есть способ учиться или вести себя безошибочно.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*школа бизнеса Университета Южной Калифорнии, 1994 г.*

Мангер узнал о бизнесе наилучшим из возможных способов: непосредственно участвуя в нем, иногда совершая ошибки, а иногда добиваясь успеха. Совершая ошибки, добиваясь успеха или терпя неудачи в реальном мире (то есть, получая обратную связь с рынком), вы сможете учиться и вырабатывать здравые суждения. Многие инвестиции Berkshire Hathaway были ценны тем, что научили Баффета и Мангера

принятию правильных решений. Для Баффета покупка текстильной фабрики в Новой Англии в 1960-х годах была в определенном смысле самой настоящей ошибкой. Дела фабрики шли откровенно плохо, инвестировать в нее не имело особо смысла, поскольку она все равно не смогла бы генерировать достаточно отдачи от капитальных вложений со стороны альтернативных источников инвестиции, находящихся в распоряжении Баффета. Приобретение Berkshire Hathaway компании Conoco Phillips за очень большую сумму и покупка US Airways также были самыми настоящими ошибками. Поглощение бренда Dexter Shoes принесла Berkshire Hathaway многомиллиардные убытки. Проводя комплексную предварительную проверку Dexter Shoes, Баффет и Мангер совершали ошибки, не убедившись должным образом в отсутствии у компании долговых обязательств, и будучи слишком сосредоточенными на том, что их волновало больше всего — привлекательной стоимости. Однажды Баффет, комментируя покупку Dexter Shoes, высказался следующим образом: “То, что я оценил, как долговечное конкурентное преимущество рассыпалось в прах в течение нескольких лет”.<sup>7</sup> Суть капитализма в том, что другие всегда будут пытаться повторить твои успехи, если они оказались прибыльными. Вы должны всегда быть начеку, чтобы защитить то, чем уже владеете. Битва за Dexter Shoes была проиграна очень быстро. Если вы допустили ошибку, то кара “конкурентного истребления” капитализма достигнет вас очень быстро, и она будет беспощадной.

*Не думаю, что нужно быть такими тупыми, как мы.*

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*ежегодное собрание акционеров Berkshire Hathaway, 2011 г.*

*Мне нравится, когда люди признают, что они были полными идиотами. Я знаю, что буду работать лучше, если буду регулярно натывать на собственные ошибки. Это замечательный способ обучения.*

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
*ежегодное собрание акционеров Berkshire Hathaway, 2011 г.*

---

<sup>7</sup>Уоррен Баффет, письмо акционерам Berkshire Hathaway, 2008.

Мангер неоднократно заявлял, что раньше совершал больше ошибок, чем сейчас. По его заверению одна из его ранних ошибок заключалась во владении компанией по производству электрических трансформаторов. Он также сказал, что пробовал инвестировать в сферу недвижимости, которая может понравиться только полному мазохисту. Похоже, он более терпимо относится к ошибкам в сфере недвижимости, в других деловых отраслях. Идея возводить жилье, а не просто торговать акциями, всегда будоражила ум Мангера.

По мнению Мангера один из лучших способов избежать ошибок — это владеть бизнесом, который прост для понимания, учитывая уровень вашего образования и опыта. Он отметил: “То, с чем у вас возникают сложности, по своей природе становится источником мошенничества и ошибок”.<sup>8</sup> Этот подход перекликается с мнением Баффета, которому нравятся бизнес-задачи, подобные ловле рыбы в бочке.

Баффет говорил, что если вы не можете объяснить, почему потерпели неудачу после совершения ошибки, то выбрали для себя слишком сложный бизнес. Иными словами, Мангер и Баффет всегда стараются понять, почему была совершена ошибка, чтобы извлечь уроки из полученного опыта. Если вы не можете понять бизнес, то не сможете и определить, когда и где именно поступили неправильно. А если вы не в состоянии понять, что сделали не так, то не сможете обучаться дальше. Потеряв возможность учиться, вы не узнаете суть проблемы — истинную причину неудачи.

**Забывать свои ошибки — ужасное упущение, если вы пытаетесь улучшить свои познания. Реальность не будет напоминать вам о них. Почему бы не отмечать глупости в обеих категориях?**

ЧАРЛИ МАНГЕР,

*ежегодное собрание акционеров Wesco Financial, 2006 г.*

Согласно собственным утверждениям Мангер все еще совершает ошибки — даже по истечению многих десятилетий работы инвестором и предпринимателем. К своим худшим ошибкам Мангер, в первую очередь, относит бездействие.

---

<sup>8</sup>Whitney Tilson, “Notes from Berkshire Shareholders Meeting,” 2005.

Самые серьезные ошибки в истории Berkshire Hathaway — ошибки бездействия. Мы наблюдали, но ничего не делали. Это огромные потери — мы лишились миллиардов. И мы продолжаем это делать. У нас это получается очень хорошо. Мы никогда не справимся с этим. Есть два типа ошибок: 1) бездействие — то, что Уоррен называет “сосанием большого пальца”; 2) покупка небольшой толики того, что следует приобретать в больших количествах.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
ежегодное собрание акционеров Berkshire Hathaway, 2001 г.

Наши самые большие ошибки — это то, чего мы не совершали — не приобретенные нами компании.

ЧАРЛИ МАНГЕР,  
Fortune , 1998 г.

Решение Мангера и Баффета не инвестировать в Wal-Mart — лишь один из примеров допущенных упущений. Баффет сказал, что одна только ошибка с Wal-Mart стоила им 10 млрд долл. Точно так же в 1973 году Том Мерфи предложил продать группу телевизионных станций компании Berkshire Hathaway за 35 млн долл., но в Berkshire Hathaway отказалась. “Этот отказ от покупки телеканалов был огромным упущением с нашей стороны”<sup>9</sup> — признал Баффет.

Мангер целенаправленно использует слово *мудрость*, справедливо полагая, что одних только знаний, особенно в одной из дисциплин, недостаточно. Чтобы быть мудрым, нужно иметь опыт, обладать здравым смыслом и трезвым рассудком. То, как человек применяет эти вещи в жизни, и определяет его мудрость.

---

<sup>9</sup>Le, Dang, *Notes from 2008 Meeting with Warren Buffett*, 2008.