

# 巴菲特股东信 2022 年

巴菲特致股东信首页对比伯克希尔的业绩与美股标杆：标普 500 指数的表现

Berkshire's Performance vs. the S&P 500

Year	Annual Percentage Change	
	in Per-Share Market Value of Berkshire	in S&P 500 with Dividends Included
1965	49.5	10.0
1966	(3.4)	(11.7)
1967	13.3	30.9
1968	77.8	11.0
1969	19.4	(8.4)
1970	(4.6)	3.9
1971	80.5	14.6
1972	8.1	18.9
1973	(2.5)	(14.8)
1974	(48.7)	(26.4)
1975	2.5	27.2
1976	129.3	23.6
1977	46.8	(7.4)
1978	14.5	6.4
1979	102.5	18.2
1980	32.8	32.3
1981	31.8	(5.0)
1982	38.4	21.4
1983	69.0	22.4
1984	(2.7)	6.1
1985	93.7	21.6
1986	14.2	18.6
1987	4.6	5.1
1988	59.3	16.6
1989	84.6	31.7
1990	(23.1)	(3.1)
1991	35.6	30.5
1992	29.8	7.6
1993	38.9	10.1
1994	25.0	1.3
1995	57.4	37.6
1996	6.2	23.0
1997	34.9	33.4
1998	52.2	28.6
1999	(19.9)	21.0
2000	26.6	(9.1)
2001	6.5	(11.9)
2002	(3.8)	(22.1)
2003	15.8	28.7
2004	4.3	10.9
2005	0.8	4.9
2006	24.1	15.8
2007	28.7	5.5
2008	(31.8)	(37.0)
2009	2.7	26.5
2010	21.4	15.1
2011	(4.7)	2.1
2012	16.8	16.0
2013	32.7	32.4
2014	27.0	13.7
2015	(12.3)	1.4
2016	23.4	12.0
2017	21.9	21.8
2018	2.8	(4.4)
2019	11.0	31.5
2020	2.4	18.4
2021	29.6	28.7
Compounded Annual Gain – 1965-2021	20.1%	10.5%
Overall Gain – 1964-2021	3,641,613%	30,200%

上表注：表中数据为正常日历年数据，但以下的年份例外：  
1965 年和 1966 年均为截至当年的 9 月 30 日，而 1967 财  
年总计为 15 个月，结束于当年 12 月 31 日。

## 伯克希尔哈撒韦公司

致伯克希尔哈撒韦公司的股东：

查理-芒格，我的长期合作伙伴，我的工作是管理你的一部分  
储蓄。我们很荣幸得到您的信任。

如果我们是缺席股东而您是经理，我们的职位有责任向您报  
告我们想知道的内容。我们喜欢通过这封年度信函以及年度  
会议直接与您交流。

我们的政策是平等对待所有股东。因此，我们不与分析师或  
大型机构进行讨论。此外，只要有可能，我们都会在周六早  
上发布重要的沟通信息，以最大限度地让股东和媒体在周一  
市场开盘前有时间消化吸收新闻。

公司在定期向美国证券交易委员会(SEC)提交的年度 10-K 报  
告中列出了伯克希尔公司的大量事实和数据，并且我们在  
K-1 至 K-119 页上进行了复制。一些股东会觉得这个细节很

吸引人；其他人只喜欢学习查理和我认为在伯克希尔公司的新事物或有趣的事物。

唉，2021年几乎没有此类行动。不过，我们确实在提高您的股票内在价值方面取得了合理进展。57年来，这项任务一直是我的首要职责。它将继续如此。

## 你拥有什么

伯克希尔公司拥有各种各样的企业，有些是全部，有些只是部分拥有。第二类主要由美国大型公司的有价普通股组成。此外，我们还拥有一些非美国公司股票，并参与了几家合资企业或其他合作活动。

无论我们采用何种所有权形式，我们的目标都是对具有持久经济优势和一流CEO的企业进行有意义的投资。请特别注意，我们持有股票是基于我们对其长期业务表现的预期，而不是因为我们将它们视为利用短时市场变动的工具。这一点很关键：查理和我不是选股者；我们是业务选择者。

我犯了很多错误。因此，我们范围广泛的业务包括一些具有真正非凡经济地位的企业，许多其他具有良好经济特征的企业，以及少数处于边缘地位的企业。我们的普通股持仓的一个优势是——有时——很容易以优惠价格分批购买优秀的

企业。这种投机取巧的经历在谈判交易中是非常罕见的，而且从不会大量发生。当它在有价普通股市场上发生时，从错误中退出也容易得多。

## 惊讶，惊讶

以下是关于你们的公司的一些事情，即使是经验丰富的投资者也经常会感到惊讶：

许多人认为伯克希尔是一个庞大且有些奇怪的金融资产集合。事实上，伯克希尔拥有和经营的美国“基础设施”资产——在我们的资产负债表上被分类为房地产、厂房和设备——比其他任何美国公司拥有和经营的都多。这种优势从来都不是我们的目标。然而，这已成为事实。

截至年底，这些国内基础设施资产在伯克希尔的资产负债表上的价值为 1580 亿美元。这一数字在去年有所增加，并将继续增加。伯克希尔永远都在发展壮大。

每一年，你的公司都要缴纳大量的联邦所得税。例如，在 2021 年，我们缴纳了 33 亿美元，而美国财政部报告的企业所得税收入总额为 4020 亿美元。此外，伯克希尔还支付大量的州税和外国税。“我在办公室做贡献了”，这是伯克希尔股东们不容置疑的断言。

伯克希尔的历史生动地说明了美国政府和美国企业之间无形且往往不被承认的金融合作关系。我们的故事始于 1955 年初，当时伯克希尔精纺和哈撒韦制造同意合并他们的业务。在请求股东批准的请求中，这两家历史悠久的新英格兰纺织公司表达了对合并的高度期望。

例如，哈撒韦的询价向股东保证：“资源和管理的结合将造就纺织行业最强大、最高效的组织之一。”这种乐观的观点得到了该公司的顾问雷曼兄弟公司(Lehman Brothers)的支持(没错，就是那个雷曼兄弟)。

我敢肯定，对于福尔河(伯克希尔)和新贝德福德(哈撒韦)来说，这是一个令人愉快的日子。然而，当乐队停止演奏、银行家们回家后，股东们却收获了一场灾难。

在合并后的九年里，伯克希尔的所有者眼睁睁地看着公司的净资产从 5140 万美元跌至 2210 万美元。这种下降在一定程度上是由股票回购、欠考虑的股息和工厂关闭造成的。但数千名员工 9 年的努力也带来了经营亏损。伯克希尔的困境并不罕见：新英格兰的纺织业已经悄无声息地进入了漫长而不可逆转的死亡之旅。

在合并后的 9 年里，美国财政部也因伯克希尔的问题而蒙受损失。在此期间，这家公司总共只向政府缴纳了 337,359 美元的所得税——可怜啊，每天才 100 美元。

1965 年初，事情有了转机。伯克希尔任命了新管理层，重新配置了可用的现金，并将几乎所有的收益投入到各种良好的业务中，其中大部分业务多年来一直保持良好。将收益再投资与复利的力量相结合，产生了神奇的效果，股东们发财了。

应该指出的是，伯克希尔的所有者并不是这次航向调整的唯一受益者。他们“沉默的合作伙伴”，即美国财政部。随后从该公司收取了数百亿美元的所得税。还记得每天 100 美元吗？现在，伯克希尔每天向财政部支付约 900 万美元。

公平地说，我们的股东应该承认—实际上应该大肆宣扬—伯克希尔的繁荣是由于公司在美国运营而得到大力培养的。如果没有伯克希尔，我们的国家在 1965 年以后的几年里依然会表现得非常出色。然而，如果没有我们在美国的家，伯克希尔永远不会成为今天的样子。当你看到国旗时，请说声谢谢。

从 1967 年以 860 万美元收购 National Indemnity 开始，伯克希尔已经成为保险“浮动”资金的世界领导者—这些我们持有并可以投资的资金，但不属于自己。包括一笔相对较小的人寿保险收入在内，伯克希尔的总浮动资金已从我们进入保险业务时的 1900 万美元增长到 1470 亿美元。

到目前为止，这些浮动资金的成本可以忽略不计。虽然我们经历过好几年保险损失加运营费用超过保费的情况，但总体而言，我们从产生上市资金的承保活动中获得了 55 年的适度利润。同样重要的是，浮动金非常具有粘性。我们保险业务的资金每天都在来来去去，但它们的总金额不会出现急剧下降。因此，在浮动资产投资时，我们可以从长远考虑。

如果你还不熟悉浮动金的概念，我建议你参考第 5 页的长篇解释。令我惊讶的是，我们的浮动金去年增加了 90 亿美元，这种价值的累积对伯克希尔的所有者来说很重要，但却没有反映在我们的 GAAP(“公认会计原则”)的收益和净值报告中。

我们在保险业创造的巨大价值，很大程度上要归功于伯克希尔在 1986 年聘用阿吉特贾殷( Ajit Jain.)时的好运气。我们第一次见面是在一个周六的早上，我很快地问阿吉特他在保险行业的经历。他回答说：“没有。”

我说“人无完人”，然后就雇了他。那是我的幸运日：阿吉特实际上是我能做出的最完美的选择。更棒的是，35 年后的今天，他依然如此。

关于保险的最后一个想法是：我认为，伯克希尔的浮动金很可能—但远非确定—能够在不造成长期承保损失的情况下得以维持。但是，我可以肯定，在某些年里，我们将经历这种损失，也许涉及非常大的数额。

伯克希尔在应对灾难性事件方面的能力是其他保险公司所没有的—在我和查理去世后，这一优先地位将长期保持下去。

## 我们的四巨头

通过伯克希尔，我们的股东拥有数十家企业。而其中一些公司又拥有自己的一系列子公司。例如，Marmon 有超过 100 个单独业务，从租赁铁路车厢到制造医疗设备。

尽管如此，我们“四大”业务公司的运营占了伯克希尔公司价值的很大一部分。名列前茅的是我们的保险公司集群。伯克希尔实际上拥有该集团 100% 的股份，我们之前描述过该集团庞大的浮动资金。我们为支持这些保险公司的承诺而投入的巨额资金，进一步扩大了这些保险公司的投资资产。

保险业务是为伯克希尔量身定做的。产品永远不会过时，营收通常会随着经济增长和通货膨胀而增加。此外，诚信和资本将永远重要。我们公司能够而且一定会经营得很好。

当然，还有其他一些保险公司拥有出色的商业模式和前景。然而，要复制伯克希尔的经营模式几乎是不可能的。

苹果，按年底市值计算，是我们的亚军，是我们另一种类型的持仓。在这里，我们的持股比例仅为 5.55%，高于一年前的 5.39%。这个增幅听起来像是小菜一碟。但考虑到苹果 2021 年的收益中，每 0.1% 的持股都是 1 亿美元。我们并没有花费伯克希尔的资金进行增持，苹果的回购起了作用。

有一点值得一提，那就是只有苹果的股息才会被计入伯克希尔的财报。去年，苹果支付了我们 7.85 亿美元的股息。然而，按照我们在苹果公司的“持股份额”，利润达到了惊人的 56 亿美元。该公司保留了大部分利润用于回购苹果股票，这一举动值我们给它一个大大的赞。苹果公司才华横溢的首席执行官蒂姆-库克将苹果产品的用户视为自己的初恋，这无可厚非，但他的其他支持者也同样受益匪浅。

BNSF，我们的第三大持仓，依然是美国商业的头号动脉，它是这个国家和伯克希尔不可或缺的资产。如果 BNSF 运输的产品改用卡车运输，那么美国的碳排放量将井喷。

BNSF 2021 年的利润达到了创纪录的 60 亿美元。这里需要指出的是，我们谈论的是我们喜欢的老式算法：扣除利息、税收、折旧、摊销和所有形式计提后的利润。(我们的这种算法也发出了一个警告：随着股市上涨，对利润的进行“调整”，礼貌的说法，已经变得更加频繁，也更加不切实际。恕我直言，牛市造就了财务造假...)

BNSF 的火车去年行驶了 1.43 亿英里，运送了 5.35 亿吨货物。这两项成就都远远超过了其他任何一家美国铁路公司。你可以为你的铁路感到骄傲。

我们另一只重仓股 BHE 在 2021 年赚了创纪录的 40 亿美元。这比 2000 年的利润 1.22 亿美元增长了 30 多倍，那一年伯克希尔第一次购买了 BHE 的股票。现在，伯克希尔持有该公司 91.1% 的股份。

BHE 的社会成就与其财务业绩一样引人注目。该公司在 2000 年没有风能，也没有太阳能发电。当时，它只是被认为是在美国庞大的电力事业行业中一个相对较新的、较小的参

与者。随后，在大卫-索科尔和格雷格-阿贝尔的领导下，BHE 成为了一家公用事业公司(请不要抱怨)，以及美国风能、太阳能和输电领域的领军企业。

格雷格关于这些成就的报告出现在 A-3 和 A-4 页。你会发现那里的介绍绝对不是时下流行的“洗绿”故事。早在 2007 年开始，BHE 每年都会详细介绍其在可再生能源和输电方面的计划和业绩。

想进一步了解这些信息，请访问 BHE 的网站 [brkenergy.com](http://brkenergy.com). 在那里，你会看到该公司长期以来一直在实施应对气候变化的举措，这些举措消耗了其所有的收入。但前方有更多的机会。BHE 拥有良好的管理、经验、资本，可以满足国家对大型电力项目的需求。

## 投资

现在让我们来谈谈我们无法控制的公司，这个列表再次提到了苹果。下面表格列出了我们持仓市值最大的 15 只股票，其中几只是伯克希尔的两位长期投资经理托德库姆斯(Todd Combs)和特德韦施勒(Ted Weschler)选择的。到 2021 年底，这对明星投资经理对 340 亿美元的投资拥有完全的权力，其中许多投资都没有达到我们在表中使用的门槛值。此外，托

德和特德管理的相当大一部分资金存在伯克希尔旗下企业的各种养老金计划中，这些计划的资产未包含在此表中。

12/31/21

持有股份	公司名称	投资占比	成本*		市值 (单位百万)
			成本*	市值	
151,610,700	美国运通	19.9	1,287	24,804	
907,559,761	苹果公司	5.6	31,089	161,155	
1,032,852,006	美国银行	12.8	14,631	45,952	
66,835,615	纽约梅隆银行	8.3	2,918	3,882	
225,000,000	比亚迪**	7.7	232	7,693	
3,828,941	特许通讯	2.2	643	2,496	
38,245,036	雪佛龙	2.0	3,420	4,488	
400,000,000	可口可乐	9.2	1,299	25,684	
52,975,000	通用汽车	3.6	1,616	3,106	
89,241,000	伊藤忠商事株式会社	5.6	2,099	2,728	
81,714,800	三菱商事株式会社	5.5	2,102	2,593	
93,776,200	三井物产株式会社	5.7	1,621	2,219	
24,669,778	穆迪公司	13.3	248	9,636	
143,456,055	美国合众银行	9.7	5,384	8,058	
158,824,575	威瑞森电信	3.8	9,387	8,253	
	其他***		26,620	30,072	
以市场计值的股本投资总额			\$ 104,605	\$ 350,719	

\* 这是我们的实际买入价，也是我们的计税基础。

\*\* 由 BHE 持有；因此，伯克希尔股东仅持有该头寸 91.1% 的权益。

\*\*\* 包括对西方石油公司 100 亿美元的投资，包括优先股和购买普通股的认股权证，这一组合现在价值 107 亿美元。

除了脚注位置的西方控股(Occidental holding)和各种普通股头寸外，伯克希尔哈撒韦公司还拥有卡夫亨氏 (Kraft Hein)26.6% 的权益 (采用“股权”方法计算，而非市场价值，

价值为 131 亿美元)和 Pilot 公司 38.6% 的权益。Pilot 公司是旅游中心的龙头企业，该公司去年的收入为 450 亿美元。

自从我们在 2017 年购买了 Pilot 的股份以来，这部分股份已进行了“股权”会计处理。在 2023 年初，伯克希尔将购买 Pilot 的额外权益，这将使我们的所有权提高到 80%，并导致我们在财务报表中充分整合 Pilot 的收益、资产和负债。

## 美国国债

伯克希尔的资产负债表包括 1440 亿美元的现金和现金等价物(不包括持有的 BNSF 和 BHE)。其中，1200 亿美元以美国国债的形式持有，全部在一年之内到期。这使伯克希尔为 1% 公开持有的国债中的约 12 提供了资金。

查理和我已承诺，伯克希尔(连同我们除 BNSF 和 BHE 以外的子公司)将始终持有超过 300 亿美元的现金和等价物。我们希望您的公司在财务上坚不可摧，从不依赖陌生人(甚至朋友)的善意。我们俩都喜欢睡个好觉，我们希望我们的债权人、保险索赔人和您也这样做。

但是需要 1440 亿美元之多？

我向你保证，这笔巨款并不是爱国主义的疯狂表现。查理和我也没有失去对企业所有权的压倒性偏好。事实上，80 年前的 1942 年 3 月 11 日，当我购买了三股 Cities Services 优先股时，我第一次表现出对此的热情。它们的成本是 114.75 美元，花费了我所有的积蓄。(当天道琼斯工业平均指数收于 99 点，这一事实应该向你喊话：永远不要做空美国。)

在我最初遭受亏损之后，我总是将至少 80% 的净资产投资在股票上。在那段时间里，我最青睐的状态是 100%—现在仍然如此。伯克希尔目前在企业中 80% 左右的仓位，是我未能找到符合我们长期持有标准的整个公司或其中一小部分(即可销售的股票)的结果。

查理和我在过去不时忍受着类似的重仓现金状况。这些时期从来不是令人愉快的，也不是永久性的。而且，幸运的是，在 2020 年和 2021 年期间，我们有一个温和的有吸引力的替代方案来部署资本。请继续阅读。

## 股份回购

我们可以通过三种方式增加您的投资价值。第一种方式始终是我们心目中的重中之重：通过内部增长或收购来提高伯克希尔控股业务的长期盈利能力。今天，内部机会带来的回报

远高于收购。然而，与伯克希尔的资源相比，这些机会的规模很小。

我们的第二个选择是购买许多公开交易的良好或优秀企业的非控股部分权益。有时，这样的可能性既众多又极具吸引力。然而如今，我们几乎没有发现什么能让我们兴奋的东西。

这在很大程度上是因为一个真理：长期低利率推动所有生产性投资的价格上涨，无论是股票、公寓、农场、油井等等。其他因素也会影响估值，但利率始终很重要。

我们创造价值的最后一条途径是回购伯克希尔的股票。通过这个简单的举动，我们增加了您在伯克希尔拥有的许多受控和非受控企业中的份额。当价格/价值等式正确时，这条途径是我们增加您财富的最简单、最确定的方式。（除了为持续股东增加价值外，其他几方也获得了收益：回购对回购股份的卖方和社会都有一定的好处。）

周期性地，随着替代路径变得没有吸引力，回购对伯克希尔公司的股东来说变得很有意义。因此，在过去两年中，我们回购了截止 2019 年末外部流通股的 9%，总成本 517 亿美元。这笔支出使我们的长期股东拥有伯克希尔所有业务的约

10%，无论这些业务是全资拥有(如 BNSF 和 GEICO)还是部分拥有(如可口可乐和穆迪)。

我想强调的是，要使伯克希尔公司的股票回购有意义，我们的股票必须提供适当的价值。我们不想为其他公司的股票多付钱，如果我们在回购伯克希尔股票时支出过高，那就得不偿失。从去年年底到 2022 年 2 月 23 日以来，我们以 12 亿美元的成本回购了更多股票。我们的胃口仍然很大，但将始终取决于价格。

应该指出的是，伯克希尔股票的回购机会有限，因为它拥有一流的投资者基础。如果我们的股票被短期投机者大量持有，其价格波动和交易量都会大幅放大。这种重塑将为我们提供更多通过回购创造价值的机会。尽管如此，查理和我更喜欢我们拥有的股东，尽管他们令人钦佩的买入并持有的态度限制了长期股东从机会性回购中获利的程度。

最后，伯克希尔公司特有的一个容易被忽视的价值计算：正如我们所讨论的，正确类型的保险“浮动金”对我们来说很有价值。碰巧的是，回购会自动增加每股“浮动金”额度。这一数字在过去两年中增长了 25%——从每股“A”类股 79387 美元增至 99497 美元，如前所述，这在一定程度上归功于回购。

## 一个了不起的男人和一个了不起的生意

去年，保罗安德鲁斯去世。保罗是伯克希尔位于沃斯堡的子公司 TTI 的创始人兼首席执行官。在他的一生中—无论是在他的事业中还是在他的个人追求中—保罗都悄悄地展示了查理和我所钦佩的所有品质。他的故事应该被宣讲。

1971 年，当灾难发生时，保罗正在通用动力公司担任采购代理。在失去一份巨额国防合同后，该公司解雇了包括保罗在内的数千名员工。

由于他的第一个孩子即将呱呱坠地，保罗决定赌上自己，用他的 500 美元积蓄创立了 Tex-Tronics 公司(后来更名为 TTI)。该公司开始销售小型电子元件，第一年的销售额总计 112000 美元。如今，TTI 公司销售超过 100 万种不同的商品，年销售额达 77 亿美元。

但回溯到 2006 年：时年 63 岁的保罗发现自己对家人、工作和同事都很满意。但他有一个挥之不去的担忧，因为他刚刚目睹了一位朋友的早逝，以及随之而来的对其家庭和企业的灾难性后果。保罗在 2006 年问自己，如果他意外死去，许多依赖他的人会发生什么？

整整一年，保罗一直在为自己的选择而苦苦挣扎。把公司卖给竞争对手？从严格的经济角度来看，这种选择是最有意义的。毕竟，竞争对手可以预见到有利可图的“协同效应”——当收购方汰除 TTI 的重复业务部门时，就可以节省成本。

但是，这样的收购这肯定还会保留其首席财务官、法律顾问、人力资源部门。因此，TTI 公司的同一职能部门将被集体裁员。而且啊！如果需要一个新的配送中心，收购方的家乡肯定会比沃思堡更受青睐。

不管在财政上有什么好处，保罗很快就得出结论，把公司卖给竞争对手不适合他。接着，他考虑寻找一个金融买家——这个物种曾被恰当地称为杠杆收购公司。但保罗知道，这样的买家会专注于“退出策略”。谁知道那会是什么呢？考虑到这一切，保罗发现自己没有兴趣把自己 35 年苦心经营的成果交给一个中间商。

当保罗见到我时，他解释了为什么他把这两个备选买家排除在外。然后，他总结了自己的困境，用了比这更委婉的措辞——“在考虑了一年其他选择后，我想把公司卖给伯克希尔，因为你是唯一剩下的人。”所以我提出了报价，保罗答应了。一次会面，一顿午餐，达成了一笔交易。

说我们从此过上了幸福的生活，这样说都不足以表达。当伯克希尔收购 TTI 时，该公司有 2387 名员工。现在这个数字是 8043. 其中很大一部分增长发生在沃斯堡及其周边地区。公司的盈利增长了 673%。

每年，我都会打电话给保罗，告诉他他的薪水应该大幅增加。每年，他都会告诉我，“我们可以明年再谈，沃伦，我现在太忙了。”

当格雷格阿贝尔和我参加保罗的追悼会时，我们见到了他的子女、孙辈、长期合作伙伴(包括 TTI 的首位员工)，以及约翰罗奇(John Roach)，他是伯克希尔在 2000 年收购的沃斯堡一家公司的前首席执行官。约翰把他的朋友保罗引到奥马哈，本能地知道我们会是绝配。

在追悼会上，格雷格和我听说了很多保罗默默支持的人和组织。他的慷慨是非凡的——总是致力于改善他人的生活，尤其是沃斯堡的人。

在所有方面，保罗都是个杰出的人。

运气——偶尔是非凡的运气——在伯克希尔发挥了作用。如果保罗和我没有共同的朋友约翰罗奇，TTI 也不会在我们这

里安家。但这份丰盛的幸运大餐仅仅是个开始。TTI 很快就将伯克希尔引向了其最重要的收购。

每年秋天，伯克希尔的董事们都会聚集在一起，听取几位高管的陈述。我们有时会根据近期收购的地点来选择会议地点，这意味着董事们可以与新子公司的首席执行官见面，并更多地了解被收购方的活动。

在 2009 年秋天，我们选择了沃斯堡，这样我们就可以访问 TTI。当时，总部同样位于沃思堡的 BNSF 是我们持有股份第三多的公司。尽管有这么多的股份，我却从来没有去过这家铁路公司的总部。

我的助理黛布·博萨内克(Deb Bosanek)将董事会的开幕晚宴安排在 10 月 22 日。与此同时，那天我安排早一点到达去见马特·罗斯(Matt Rose)，他是 BNSF 的首席执行官，我一直钦佩他的成就。当我确定这个日期的时候，我并不知道我们的聚会将与 BNSF 在 22 日晚些时候发布第三季度盈利报告同时举行。

市场对这家铁路公司的业绩反应不佳。“大衰退”在那年第三季度全面爆发，BNSF 的盈利情况反映了这种衰退。经济前景也很黯淡，华尔街对铁路或其他很多东西也不友好。

第二天，我再次与马特会面，并建议伯克希尔将为铁路公司提供一个比作为上市公司所能期望的更好的长期归宿。我还告诉他伯克希尔愿意支付的最高价格。

马特将这一提议转达给了他的董事和顾问。经过忙碌的 11 天后，伯克希尔和 BNSF 宣布了一项确定交易。在这里，我要做一个罕见的预测：BNSF 将成为一个世纪后伯克希尔哈撒韦公司和我们国家的关键资产。

如果保罗安德鲁斯(Paul Andrews)没有将伯克希尔视为 TTI 的合适归宿地，BNSF 的收购就永远不会发生。

## 致谢

70 年前，我教了我的第一堂投资课。从那以后，我几乎每年都很享受与各个年龄段的学生一起工作，最终在 2018 年“退休”。

一直以来，我最难的听众是我孙子所在的五年级班级。11 岁的孩子们在座位上扭来扭去，茫然地看着我，直到我提到可口可乐(Coca-Cola)及其著名的秘密配方。立刻，每个人都举起手来，我明白了“秘密”对孩子们来说是一种诱惑。

教学和写作一样，帮助我发展和理清了自己的思路。查理称这种现象为猩猩效应：如果你和一只猩猩坐在一起，仔细地向它解释你一个宝贵想法，你可能会留下一只迷惑不解的灵长类动物，但你自己的思维会更清晰。

和大学生交谈则要有效得多。我敦促他们在(1)这个领域找工作，(2)如果他们不需要钱的话，找他们想找的人一起工作。我承认，经济现实可能会干扰这种寻找。即便如此，我敦促学生们永远不要放弃追求，因为当他们找到那种工作时，他们就不再是“工作”了。

查理和我，我们自己，在经历了一些早期的挫折后，走上了这条解放的道路。我们都是在我祖父的杂货店里做兼职，查理 1940 年，我 1942 年。我们每个人都被分配了无聊的任务，报酬也很少，这绝对不是我们想要的。后来，查理开始从事法律工作，而我则尝试着卖证券。我们对工作的满意度仍然不高。

最后，在伯克希尔，我们找到了自己喜欢做的事情。除了极少数例外，我们现在已经与我们喜欢和信任的人“工作”了几十年。与保罗安德鲁斯(Paul Andrews)或我去年告诉过你的伯克希尔大家庭这样的经理人共事，是一种生活乐趣。在我

们的总部，我们雇佣正派和有才华的人-没有笨蛋。每年的平均流动率大概是一个人。

然而，我想强调另一件事，它使我们的工作变得有趣和满意----为您工作。对查理和我来说，没有什么比获得个人长期股东的信任更值得的了。几十年来，他们加入我们，期望我们成为他们资金的可靠托管人。

显然，我们不能选择我们的股东，如果我们的经营形式是合伙的话，我们可以这样做。任何人今天都可以购买伯克希尔的股票，并打算很快再出售这些股票。当然，我们会有一些这样的股东，就像我们会有指数基金持有大量伯克希尔股票，只是因为它们被要求这么做。

伯克希尔的股东是一个庞大的个人和家庭团队，他们选择加入我们，意愿接近“至死不渝”，到了一个不同寻常的程度。他们把很大一部分——有些人可能会说是过多的存款托付给我们。

这些股东有时会承认，伯克希尔可能远不是他们本可以做出的最佳选择。但他们会补充说，在他们最满意的投資对象中，伯克希尔的排名靠前。一般而言，那些对自己的投资感到舒

服的人，将比那些被不断变化的头条新闻、传言和承诺所影响的人获得更好的回报。

长线股东既是查理和我一直寻求的“合伙人”，也是我们在伯克希尔做决策时一直考虑的“合伙人”。我们想对他们说：“为你们‘工作’感觉很好，我们感谢你们的信任。”

## 年度股东大会

日期已经确定。伯克希尔公司将于 4 月 29 日(周五)至 5 月 1 日(周日)在奥马哈举行年度股东大会。关于股东大会的细节写在 A-1 和 A-2 页。奥马哈急切地等待着你的到来，我也一样。

我要用一个广告来结束这封信。“表弟”吉米-巴菲特设计了一款浮式“派对”游艇，目前由伯克希尔子公司 Forest River 生产。这款游艇将于 4 月 29 日在伯克希尔股东大会上发布。而且，仅在两天时间内，股东可以以 10% 的折扣购买吉米的杰作。你们的董事长会买一艘供家人使用，加入我吧。

2022 年 2 月 26 日

沃伦·巴菲特董事长