



บุคคล องค์กร หรือหน่วยงานใด ต้องการสั่งซื้อหนังสือเล่มนี้จำนวนมากในราคาพิเศษ
สั่งซื้อโดยตรงได้ที่สำนักพิมพ์โพสท์บุ๊กส์

136 ถนน ธารนอง เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110

โทร. 0-2240-3700 ต่อ 1459, 1655

อีเมล : postbooks@bangkokpost.co.th

WARREN BUFFETT

AND THE ART OF STOCK ARBITRAGE

วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น

แมรี บัฟเฟตต์ และ เดวิด คลาร์ก

นรา สุภักโรจน์ : แปล



อุทิศแด่ เบนจามิน เกรแฮม
ผู้สอนศิลปะในการค้ากำไรหุ้นแก่
วอร์เรน บัฟเฟตต์

สารบัญ

คำนิยม	
โดย รศ. ดร. สมชาย ภาคภาสน์วิวัฒน์	11
โดย ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร	12
โดย สุกิจ อุดมศิริกุล	14
คำนำสำนักพิมพ์	15
คำนำผู้แปล	16
INTRODUCTION	22
บทนำ	
CHAPTER 1 : OVERVIEW OF WARREN’S VERY PROFITABLE	26
WORLD OF STOCK ARBITRAGE AND SPECIAL	
INVESTMENT SITUATIONS	
โลกการค้ากำไรและสถานการณ์การลงทุนพิเศษ	
ที่ทำให้กำไรมหาศาลแก่ วอร์เรน บัฟเฟตต์	
CHAPTER 2 : WHAT CREATES WARREN’S GOLDEN	30
ARBITRAGE OPPORTUNITY	
โอกาสทองในการค้ากำไรแก่ วอร์เรน	
CHAPTER 3 : OVERVIEW OF THE DIFFERENT CLASSES OF	34
ARBITRAGE THAT WARREN MAKES MILLIONS INVESTING IN	
ประเภทการค้ากำไร ซึ่งทำเงินให้วอร์เรนนับพันล้าน	
CHAPTER 4 : WHERE WARREN BEGINS—THE PUBLIC	40
ANNOUNCEMENT—THE BEGINNING OF THE PATH	
TO ARBITRAGE RICHES	
ประกาศต่อสาธารณชน จุดเริ่มต้นในการทำเงิน	
จากการค้ากำไรของวอร์เรน	

CHAPTER 5 : THE ARBITRAGE RISK EQUATION WARREN LEARNED FROM BENJAMIN GRAHAM AND HOW IT CAN HELP MAKE US RICH สมการการค้ำกำไรกับความเสี่ยงที่วอร์เรน เรียนจากเบนจามิน เกรแฮม : วิธีสู่ความร่ำรวย	44
CHAPTER 6 : HOW WARREN USES THE ANNUAL RATE OF RETURN TO DETERMINE THE INVESTMENT'S ATTRACTIVENESS อัตราผลตอบแทนประจำปี : ตัวตัดสินความน่าสนใจในการลงทุนของวอร์เรน	48
CHAPTER 7 : LEVERAGE AND ARBITRAGE—HOW WARREN USES BORROWED MONEY TO TRIPLE HIS RETURNS การลงทุนด้วยเงินกู้และการค้ำกำไร : วิธีการทวีกำไร 3 เท่าด้วยเงินกู้ของวอร์เรน	54
 <u>THE ARBITRAGE AND SPECIAL SITUATION DEALS</u> <u>ดีลค้ำกำไรและการลงทุนในสถานการณ์พิเศษ</u> 	
CHAPTER 8 : OVERVIEW OF MERGERS AND ACQUISITIONS—WHERE WARREN HAS MADE MILLIONS การควบรวมและการครอบงำกิจการ : วิธีทำเงินนับล้านของวอร์เรน	62
CHAPTER 9 : FRIENDLY MERGERS—WARREN'S FAVORITE ARBITRAGE INVESTMENT การควบรวมฉันมิตร : โอกาสในการค้ำกำไรที่วอร์เรนโปรดปรานที่สุด	64

CHAPTER 10 : FRIENDLY MERGER ARBITRAGE—THINGS WARREN CONSIDERS WHEN DETERMINING THE PROBABILITY OF COMPLETION	70
การควบรวมฉันทมิตร : สิ่งที่วอร์เรนจะพิจารณาเพื่อดูความเป็นไปได้ที่ดีที่สุดจะสำเร็จ	
CHAPTER 11 : A FRIENDLY MERGER ARBITRAGE CASE STUDY : BERKSHIRE’S MERGER WITH BNSF	80
กรณีศึกษา : การควบรวมฉันทมิตรระหว่างเบิร์กเชียร์ฯ และ BNSF	
CHAPTER 12 : ACQUISITIONS—THE HOSTILE TAKEOVER—THE MOST DANGEROUS PLACE WARREN GOES TO MAKE MONEY	86
การครอบงำกิจการที่ไม่เป็นมิตร : สิ่งที่อันตรายที่สุดในการทำเงินของวอร์เรน	
CHAPTER 13 : SECURITIES BUYBACKS/SELF-TENDER OFFERS—HOW WARREN ARBITRAGES THEM TO MAKE EVEN MORE MONEY	98
การซื้อหุ้นคืน : วิธีค้ำกำไรที่ทำเงินมากขึ้นให้กับวอร์เรน	
CHAPTER 14 : HOW WARREN HAS MADE HUNDREDS OF MILLIONS INVESTING IN CORPORATE REORGANIZATIONS	106
การปรับโครงสร้างบริษัท : วิธีลงทุนที่ทำเงินนับร้อยล้านให้วอร์เรน	
CHAPTER 15 : CORPORATE LIQUIDATIONS—HOW WARREN TURNS THEM INTO LIQUID GOLD	114
การชำระบัญชี : โอกาสทำเงินทำทองของวอร์เรน	
CHAPTER 16 : CORPORATE SPIN-OFFS—HOW WARREN MADE A FORTUNE INVESTING IN THEM	124
การแตกบริษัท : วิธีทำเงินมหาศาลของวอร์เรน	

CHAPTER 17 : CORPORATE STUBS—WHERE WARREN GOT HIS START IN ARBITRAGE	136
สต๊อป : จุดเริ่มต้นการค้ากำไรของวอร์เรน	
CHAPTER 18 : WHERE WARREN LOOKS TO FIND THE GOLDEN ARBITRAGE DEALS	142
วิธีหาดีลกำไรขั้นยอดของวอร์เรน	
CHAPTER 19 : TENDERING OUR SHARES—HOW WARREN CASHES IN	146
การขายหุ้นคืน : วิธีเปลี่ยนหุ้นเป็นเงินสดของวอร์เรน	
IN CLOSING	150
ส่งท้าย	
GLOSSARY OF A FEW KEYS TERMS	152
อภิธานศัพท์และบริษัทต่างๆ	

คำนิยม

หนังสือ “วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น” ถือเป็นหนังสือที่มีคุณค่ามากสำหรับผู้ที่อยู่ในวงการหุ้น เนื่องจากเป็นหนังสือที่อธิบายทั้งในทางทฤษฎีและปฏิบัติของแง่มุมในการลงทุนในตลาดหุ้น เป็นแง่มุมที่ทำได้ยากมากจากหนังสือเกี่ยวกับหุ้นทั่วไป หนังสือเล่มนี้เป็นการสอนเทคนิคการเก็งกำไรหุ้นจากสถานการณ์พิเศษและเป็นการทำกำไรหุ้นจากสิ่งที่เรียกว่า Arbitrage กล่าวคือเป็นการค้ำกำไรพื้นฐานจากสินค้า หรือหมายถึงหุ้นเดียวกันแต่มีราคาต่างกันในเรื่องเงื่อนไขเวลา (Time Arbitrage) และสินค้าตัวเดียวกันที่มีราคาต่างกันในตลาดที่ต่างกัน (Market Arbitrage) สิ่งที่เป็นประโยชน์จากหนังสือเล่มนี้คือเทคนิคในการทำกำไรในสถานการณ์พิเศษ ไม่ว่าจะเป็นเรื่อง การควบกิจการ การชำระบัญชี การแตกบริษัท การปรับโครงสร้างบริษัท และอื่นๆ เทคนิคการค้ำกำไรแบบนี้ทำได้ยากในหนังสือทั่วไปเกี่ยวกับหุ้น

หนังสือเล่มนี้ถือเป็นหนังสือที่มีคุณค่า เพราะเป็นหนังสือที่สอนเทคนิคในการค้ำหุ้นประเภทสถานการณ์พิเศษ และเป็นการอธิบายที่เข้าใจง่าย อีกทั้งยังมีตัวอย่างในทางปฏิบัติที่เป็นรูปธรรม เทคนิคเหล่านี้ในวันจะมีประโยชน์ต่อคนในวงการหุ้นไทย เพราะสามารถใช้ในทางปฏิบัติกับตลาดหุ้นไทยที่มีระบบการพัฒนาที่ลึกลับและขยายวงมากขึ้น และจะเปิดโอกาสให้เกิดการทำกำไรประเภทนี้ในอนาคตเป็นวงกว้างขึ้น จึงเป็นหนังสือที่ทรงคุณค่าทั้งในด้านวิชาการและในทางปฏิบัติ

รศ.ดร. สมชาย ภคภาสน์วิวัฒน์

นักวิชาการด้านเศรษฐศาสตร์และการเมือง

คำนิยม

กลยุทธ์การลงทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์ เป็นศาสตร์ที่มีการเขียนถึงมากมายและน่าที่จะมากที่สุดในโลกคนหนึ่ง หนึ่งในนักเขียนเรื่องของบัฟเฟตต์ที่มีชื่อเสียงและได้รับการตอบรับที่ดีมากก็คือ แมรี บัฟเฟตต์ และเดวิด คลาร์ก ซึ่งร่วมกันถ่ายทอดศิลปะการลงทุนในแบบของวอร์เรน บัฟเฟตต์ มาหลายเล่ม ทุกเล่มติดอันดับหนังสือการลงทุนที่ขายดี เหตุผลที่หนังสือของผู้เขียนเป็นที่นิยมอ่านกันนั้นอยู่ที่ความชัดเจนของเนื้อหาที่ถูกต้อง และเขียนด้วยภาษาที่คนทั่วไปสามารถเข้าใจได้ง่าย ผมเองติดตามอ่านงานของแมรี บัฟเฟตต์ และ เดวิด คลาร์ก มาเกือบทุกเล่ม และก็สรุปได้ว่า สำหรับนักลงทุนโดยทั่วไปแล้ว การเรียนรู้เกี่ยวกับหลักการ กลยุทธ์ และศิลปะการลงทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์ ไม่มีอะไรดีไปกว่าการอ่านหนังสือของสองท่านนี้ - ทุกเล่ม

“วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น” นี้ เป็นหนังสือที่อธิบายกลยุทธ์การลงทุนของบัฟเฟตต์ในอีกมุมมองหนึ่งที่ไม่ใคร่มีการพูดถึงกันนัก เนื่องจากเป็นวิธีการลงทุนระยะสั้นที่เน้นการทำเงินอย่างรวดเร็วและไม่ได้สนใจกับพื้นฐานระยะยาวของธุรกิจ ซึ่งเป็นหลักการหลักที่วอร์เรน บัฟเฟตต์ใช้ในการลงทุนในหุ้น คนอาจจะคิดว่านี่เป็นการลงทุนที่แหกกฎของตนเองของบัฟเฟตต์ แต่ถ้าพิจารณาอย่างลึกซึ้งแล้วก็จะพบว่า การค้ำกำไรหุ้นในแบบที่เรียกว่า Stock Arbitrage นั้นเป็นการค้ำกำไรที่ไม่มีความเสี่ยง หรือมีความเสี่ยงน้อยมาก และดังนั้นมันจึงไม่ผิดกฎที่เป็นหัวใจในการลงทุนของบัฟเฟตต์ นั่นก็คือ กฎที่ว่า การลงทุนนั้น สิ่งที่สำคัญที่สุดก็คือ “อย่าขาดทุน” การลงทุนอะไรก็ตาม ถ้าสามารถพิสูจน์หรือมั่นใจว่าไม่ขาดทุนแล้ว มันก็เข้าข่ายที่จะลงทุนได้ แต่ที่เหนือขึ้นไปอีกก็คือ การค้ำกำไรหุ้นแบบ Arbitrage นั้น เป็นการลงทุนที่มักทำกำไรได้มาก และเร็วยิ่งกว่าการลงทุนแบบปกติของบัฟเฟตต์ ประเด็นไม่ได้อยู่ที่ว่าจะลงทุนแบบค้ำกำไรหุ้นหรือไม่

แต่อยู่ที่ว่าเราจะพบสถานการณ์ที่จะเข้าข่ายเป็นการค้าที่ไม่มี หรือแทบ
ไม่มีความเสี่ยงหรือไม่ หนังสือเล่มนี้จะช่วยไขเคล็ดลับของบัพเพิตต์
ในการลงทุนค้าหุ้น และการลงทุนในสถานการณ์พิเศษหลายๆ อย่าง
ด้วยวิธีที่ง่ายๆ ในสไตล์ของแมรี บัพเพิตต์ และเดวิด คลาร์ก - เช่นเคย

ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

นักลงทุนและผู้เชี่ยวชาญ

ด้าน Value Investment เมืองไทย

คำนิยม

ก่อนอื่นผมอยากจะขอขอบคุณทีมงานของสำนักพิมพ์โพสท์บุ๊กส์ และผู้แปลหนังสือ “**วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น**” ซึ่งมีอยู่ด้วยกัน 2 เรื่อง เรื่องแรก คือการให้เกียรติผมเขียนคำนิยมสำหรับหนังสือเล่มนี้ เรื่องที่สอง คือทำให้ผมได้มีโอกาสอ่านหนังสือที่มีประโยชน์เล่มนี้ ซึ่งช่วยจุดประกายทางความคิดให้กับผมมากมาย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การปรับตัวเพื่อรับมือกับการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ที่กำลังจะมาถึงในปี 2555 นี้

ผมเชื่อว่าหนังสือ “**วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น**” จะทำให้ผู้อ่านสามารถเห็นภาพของกลยุทธ์การลงทุนชั้นสูงของนักลงทุนระดับโลกอย่างวอร์เรน บัฟเฟตต์ได้อีกแง่มุมหนึ่ง ที่ไม่ใช่กลยุทธ์การลงทุนที่ทุกท่านคุ้นเคย ซึ่งผู้แปลสามารถถ่ายทอดให้สามารถเข้าใจได้ง่าย นอกจากนี้ ผมยังเชื่อว่ากลยุทธ์ดังกล่าวสามารถนำมาปฏิบัติจริงได้ สำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นไทยในปัจจุบัน ดังนั้น หนังสือเล่มนี้จึงเหมาะสำหรับทุกท่านที่กำลังต้องการหากกลยุทธ์การลงทุนที่สามารถเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนให้มากกว่าระดับปัจจุบัน ไม่ว่าจะเป็น นักลงทุน ผู้ที่ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุน หรือ นักศึกษาที่ต้องการทำงานด้านการเงินในอนาคต

สุกิจ อุดมศิริกุล

ผู้อำนวยการอาวุโส

ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุนลูกค้าบุคคล

บล.ไทยพาณิชย์ จำกัด

คำนำสำนักพิมพ์

วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น เล่มนี้นับเป็นผลงานเล่มที่ 3 แล้วที่สำนักพิมพ์ได้นำเสนอเรื่องราวของบัฟเฟตต์ ต่อจากเรื่อง วอร์เรน บัฟเฟตต์ และการตีความงบการเงิน และเคล็ดลับการบริหารของวอร์เรน บัฟเฟตต์ ซึ่งทั้งสองเล่มที่ผ่านมา นับว่าเป็นหนังสือขายดีระดับ Bestseller ของสำนักพิมพ์เลยทีเดียวนะ

สำหรับ “วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น” เล่มนี้ แมรี บัฟเฟตต์ และเดวิด คลาร์ก จะนำคุณไปสู่โลกแห่งความลับอันยิ่งใหญ่ของการลงทุนที่ประสบความสำเร็จของบัฟเฟตต์ นั่นก็คือ การค้ำกำไรและการลงทุนในสถานการณ์พิเศษ ซึ่งเป็นเคล็ดลับอันสำคัญที่ทำให้เขากลายเป็นมหาเศรษฐีอย่างยั่งยืน!!!

บัฟเฟตต์ทำอะไรจึงได้กำไรมหาศาลจากการค้ำกำไรและการลงทุนพิเศษ หนังสือเล่มนี้จะเจาะลึกให้คุณได้รับรู้ในทุกๆ ด้าน ทั้งโอกาสทางธุรกิจ การประเมิน สมการคณิตศาสตร์ และสูตรอัจฉริยะของบัฟเฟตต์ ชนิดที่ว่าอ่านแล้วคุณจะหมดข้อสงสัยไปในทันทีว่า เหตุใดบัฟเฟตต์จึงกลายเป็นมหาเศรษฐีและเขาทำให้หลายคนกลายเป็นเศรษฐีได้อย่างไร

ร่วมค้นหาคำลับในโลกแห่งการค้ำกำไรหุ้นไปกับวอร์เรน บัฟเฟตต์ เพื่อเป็นหนทางในการก้าวสู่ความสำเร็จทั้งในเรื่องของการลงทุนและการใช้ชีวิตของคุณ

โพสท์บุ๊กส์

คำนำผู้แปล

ผู้แปลในฐานะแมงเม่าตัวน้อยที่โอบยบินอยู่ในวงการหุ้นมากกว่า 10 ปี คอยติดตามข่าวสารการเงินตามแบบฉบับของแมงเม่าที่เล่นหุ้นเอาманล์ (ความจริงอยากเอาเงินแต่ได้แต่ความมันส์ :-) ขอสารภาพว่า ก่อนที่จะอ่านหนังสือเล่มนี้ไม่เคยตระหนักเลยว่าเวลาที่อ่านข่าวการประกาศควมรวมกิจการ การเสนอซื้อคืนหุ้น หรืออื่นๆ ความจริงแล้วมีโอกาสที่จะทำเงินได้อย่างงามหากรู้วิธี

ในหนังสือ “**วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น**” เล่มนี้ ผู้เขียนได้ชี้ให้เห็นถึงโอกาสและวิธีการในการลงทุนค้ำกำไร ไม่ว่าจะจากการควมรวมกิจการ ครอบงำกิจการ แรกบริษัท ชำระบัญชี ฯลฯ ให้เห็นอย่างชัดเจน ถือเป็นการลงทุนที่คุ้มค่าง่ายๆ ทั้งสำหรับนักลงทุนที่จริงจัง และแมงเม่าน้อยๆที่กำลังหัดบินทั้งหลายซึ่งเรียนรู้เพื่อสลัดความเป็นนักลงทุนที่ตีต่อไป

นรา สุภัคโรจน์

*“Give a man a fish and you will feed him
for a day. Teach a man to arbitrage
and you will feed him forever.”*

- Warren Buffett -

ให้ปลาคนช่วยให้อิมได้วันเดียว
สอนการคำกำไรให้คน
ช่วยให้อิมได้ตลอดกาล

- วอร์เรน บัฟเฟตต์ -

INTRODUCTION

บทนำ

หนึ่ง ในความลับอันยิ่งใหญ่ของการลงทุนที่ประสบความสำเร็จของวอร์เรน บัฟเฟตต์ คือการค้ำกำไร (arbitrage) และการลงทุนในสถานการณ์พิเศษ คนทั่วไปจะไม่ค่อยทราบถึงการลงทุนเหล่านี้ของเขา ส่วนหนึ่งก็เพราะไม่ค่อยมีคนเขียนถึง อีกส่วนก็เพราะค่าคอมมิสชันที่นักลงทุนทั่วไปต้องจ่ายซึ่งมักจะสูงกว่านักลงทุนมืออาชีพถึง 10-20 เท่า ดังนั้น การค้ำกำไรและการลงทุนในสถานการณ์พิเศษจึงมักจำกัดอยู่ในวงนักลงทุนมืออาชีพ ซึ่งสามารถต่อรองค่าคอมมิสชันได้ต่ำกว่ามากเท่านั้น

ก่อนหน้านี้บริษัทโบรกเกอร์จะมีค่าคอมมิสชัน 2 อัตรา คืออัตราปลีกสำหรับนักลงทุนรายย่อย และอัตราสถาบันสำหรับนักลงทุนอาชีพ การซื้อขายที่รายย่อยต้องจ่ายค่าคอมมิสชัน 3,000 เหรียญ นักลงทุนมืออาชีพอาจจ่ายในอัตราสถาบันเพียง 150 เหรียญเท่านั้น ดังนั้น โลกแห่งการค้ำกำไรและการลงทุนพิเศษที่กำไรต่อหุ้นมักจะไม่ถึงเหรียญนั้น ค่าคอมมิสชันที่รายย่อยต้องจ่ายสูงมากจนบางครั้งเกินกำไรที่ได้จากการค้ำ จึงเป็นอุปสรรคที่ทำให้พวกเขาไม่สามารถเข้ามาลงทุนได้

ในปลายทศวรรษ 1990 ความก้าวหน้าของอินเทอร์เน็ตทำให้บริษัทค้าหลักทรัพย์เริ่มให้บริการออนไลน์และตัดลดอัตราคอมมิสชันปลีกสำหรับบริการซื้อขายผ่านโบรกเกอร์ (full-service) การไม่ต้องใช้คนคอยรับคำสั่งซื้อขายทำให้ประหยัดค่าใช้จ่ายและสามารถลดค่าคอมมิสชันให้กับลูกค้ารายย่อยได้ ในที่สุดโลกแห่งการค้ำกำไรหุ้นและการลงทุนพิเศษ ก็เปิดออกสำหรับนักลงทุนทั่วไป จากค่าคอมมิสชันที่ถูกลงเพียงแค่มิลลิเมตรและบัญชีซื้อขายทางอินเทอร์เน็ตเท่านั้น นักลงทุนรายย่อยก็สามารถเข้ามาแข่งขันกับบริษัทที่ทรงอำนาจที่สุดในวอลล์สตรีทได้ในสนามแห่งการค้ำกำไร

วอร์เรน บัฟเฟตต์ น่าจะเป็นผู้เล่นที่ยิ่งใหญ่ที่สุดในเกมการค้ากำไร และการลงทุนในสถานการณ์พิเศษทุกวันนี้ ไม่ใช่เพราะเขากลัวเสี่ยงมากที่สุด แต่ตรงกันข้ามอย่างสิ้นเชิง ความจริงเป็นเพราะเขารู้วิธีที่จะบอกว่า เดิมพันใดมีความเสี่ยงน้อยที่สุด ทำให้เขาสามารถถือครองสถานะใหญ่ ซึ่งผลพวงก็คือกำไรมหาศาลนั่นเอง

จากการศึกษาของสองศาสตราจารย์ - เจราร์ด มาร์ติน และ จอห์น พูเรนพิวแรคคัล* พบว่า พอร์ตโฟลิโอการลงทุนในหุ้นของเบิร์กเชียร์ แฮธาเวย์ ตั้งแต่ปี 1980-2003 มีกำไรเฉลี่ยต่อปี 39.3% จากการลงทุน 261 รายการ แต่ที่น่าทึ่งกว่านั้นก็คือ ใน 261 รายการนั้น 59 รายการมาจากการค้ากำไร และคิด 59 รายการนี้ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยถึง 81.28% ต่อปี! ซึ่งไม่เพียงแต่ชนะผลตอบแทนจากพอร์ตโฟลิโอการลงทุนทั่วไปเท่านั้น แต่ยังนำโด่งผลประกอบการเฉลี่ยต่อปีของทุกการลงทุนในอเมริกาชนิดที่หูลุ่ลู่ (ไม่ว่าการลงทุนประเภทบุคคลหรือบริษัท) กระนั้นก็ตาม ก็ยังมีหลายคนสงสัยอยู่ว่า ทำไมเขาจึงทำให้หลายคนกลายเป็นเศรษฐีได้! แน่ะ... ด้วยกำไรมหาศาลแบบนี้ทำไมจะไม่ได้ล่ะ?

การศึกษาของมาร์ตินและพูเรนพิวแรคคัลยังทำให้เราเข้าใจถึง ผลกระทบอันทรงพลังที่ธุรกิจค้ากำไรมีต่อผลประกอบการของพอร์ตโฟลิโอการลงทุนในหุ้นโดยรวมของวอร์เรนอีกด้วย หากตัดการค้ากำไร 59 รายการในช่วงนั้นออกไป เราจะพบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของพอร์ตโฟลิโอหุ้นเบิร์กเชียร์ฯ ลดจาก 39.38% มาอยู่ที่ 26.96% เท่านั้น พุดง่าย ๆ ก็คือ... การค้ากำไรคือสิ่งที่ทำให้นักลงทุนผู้ยิ่งใหญ่ผู้นี้กลายเป็นปรากฏการณ์ระดับโลก

ในปี 1987 นิตยสาร *ฟอร์บส์* ระบุว่ากิจกรรมค้ากำไรของวอร์เรน ทำกำไรให้เขาอย่างน่าทึ่งถึง 90% ในปีนั้น ขณะที่ดัชนี S&P500 ให้

* การศึกษาของศาสตราจารย์มาร์ตินและพูเรนพิวแรคคัล : <http://web.archive.org/web/20051104024132> และ http://www.fma.org/Chicago/Papers/Imitation_Is_the_Sincerest_Form_of_Flattery.pdf.

ผลตอบแทนน้อยนิดเพียง 5% เท่านั้น...การค้ำกำไรคือความลับของ วอร์เรนในการสร้างผลตอบแทนมหาศาลในปีที่ตลาดหุ้นตกระแหระนาด

ผลตอบแทนมหาศาลจากการค้ำกำไรและการที่คอมมิสชั่นสำหรับ นักลงทุนทั่วไปลดลงอย่างมาก นี่ทำให้เราสองคนคิดว่านี่เป็นเวลาที่เหมาะสมที่สุดที่เราจะให้ความสนใจกับกลยุทธ์และเทคนิคในการค้ำกำไร และการลงทุนพิเศษที่ให้ผลตอบแทนชนิดที่ฟังแล้วต้องหนาวของ วอร์เรน

วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น (Warren Buffet and the Art of Stock Arbitrage) คือหนังสือเล่มแรกที่เจาะลึกโลก การค้ำกำไรในหุ้นและการลงทุนในสถานการณ์พิเศษอื่นๆ เช่น การชำระ บัญชี (liquidation) การแตกบริษัท (spin-off) และการปรับโครงสร้าง องค์กร (reorganization) โดยเราจะพูดถึงวิธีการหาโอกาสทางธุรกิจ การประเมิน และวิธีที่จะแน่ใจว่ามันคือดีลที่ชนะหรือดีลที่จะทำกำไรให้ ได้อย่างแน่นอน เราจะพูดถึงสมการคณิตศาสตร์และสูตรอัจฉริยะที่ วอร์เรนใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนในอนาคต ความเสี่ยง และ ความเป็นไปได้ที่ดีลนั้นๆ จะประสบความสำเร็จ ในโลกของวอร์เรน ความแน่นอนว่าดีลธุรกิจนั้นๆ จะสำเร็จคือทุกสิ่งทุกอย่าง และเราจะ อธิบายถึงการที่ว่า เมื่อใดที่ความเป็นไปได้ที่ดีลจะสำเร็จสูงมากนั้น วอร์เรนจะยืมดีลลงทุนด้วยเงินกู้เพื่อเพิ่มผลกำไรในจำนวนที่สูงอย่าง เหลือเชื่อ

เราจะไม่พูดพาล่ามทำเพลงต่อไป ขอเชิญร่วมเดินทางกับเราเข้าสู่ โลกของ วอร์เรน บัฟเฟตต์ และศิลปะแห่งการค้ำกำไรหุ้น ณ บัดนี้

แมรี บัฟเฟตต์ และ เดวิด คลาร์ก

CHAPTER 1

OVERVIEW OF WARREN'S VERY PROFITABLE WORLD OF STOCK ARBITRAGE AND SPECIAL INVESTMENT SITUATIONS

โลกการค้ากำไรและสถานการณ์
การลงทุนพิเศษที่ให้กำไรมหาศาล
แก่ วอร์เรน บัฟเฟตต์

โลก การค้ากำไร (arbitrage) และสถานการณ์การลงทุนพิเศษ เป็นโลกที่กว้างใหญ่ไพศาล สามารถพบได้ทุกแห่งหนที่มีการซื้อขาย โภคภัณฑ์ เงินตรา อนุพันธ์ หุ้น และพันธบัตร/หุ้นกู้ ซึ่งราคาของสิ่งที่ซื้อขายกันในตลาดทั่วโลกจะเท่ากัน เช่น ทองคำที่มีราคาซื้อขายเท่ากับทั่วทุกแห่งหนในโลก หรืออัตราแลกเปลี่ยนที่ทุกที่จะเท่ากัน ไม่ว่าเครื่องบินของเราลงจอดที่ไหนก็ตาม ผู้ที่รับผิดชอบในการทำให้ราคาของเหล่านี้เท่ากันก็คือนักลงทุนประเภทหนึ่งที่เราเรียกว่านักค้ากำไร (arbitrageur) ซึ่งเลี้ยงชีพด้วยศิลปะในการค้ากำไร

ตัวอย่างคลาสสิกที่อธิบายถึงการค้ากำไรได้อย่างดีก็คือตลาดทองคำในกรุงลอนดอนและปารีส ซึ่งเปิดตลาดในเวลาเดียวกัน เมื่อคุณเช็กราคาทองคำในวันใดก็ตาม คุณจะพบว่าการซื้อขายของทั้ง 2 ตลาดแทบจะเรียกได้ว่าอยู่ในราคาเดียวกัน เหตุผลที่เป็นเช่นนั้นก็เพราะบรรดานักค้ากำไร หากจู่ๆ ราคาทองที่ซื้อขายกันที่ 1,200 เหรียญต่อออนซ์ที่ตลาดลอนดอนพุ่งพรวดขึ้นไปเป็น 1,205 เหรียญ ในตลาดปารีส บรรดานักค้ากำไรก็จะรีบเข้ามาซื้อทองในลอนดอนที่ 1,200 เหรียญ และนำไปขายที่ปารีสในราคา 1,205 เหรียญ ในเวลาเดียวกันเพื่อล็อกกำไรจากส่วนต่าง 5 เหรียญต่อออนซ์ นักค้ากำไรเหล่านี้จะซื้อๆ ขายๆ จนกระทั่งราคาทองคำในลอนดอนสูงขึ้นหรือในปารีสต่ำลง ทำให้ราคาทองคำทั้งในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนและปารีสกลับมาเท่ากันอีกครั้ง โดยจะทำเงินเข้ากระเป๋าจากส่วนต่างของราคาระหว่างตลาดทั้งสองจนกระทั่งส่วนต่างหายไป กิจกรรมนี้จะเกิดขึ้นทั้งวันในวันที่ตลาดเปิดปีแล้วปีเล่า ทศวรรษแล้วทศวรรษเล่า และน่าจะเป็นเช่นนี้ไปตราบนานสืบโลก

ตราบจนปลายทศวรรษ 1990 การสื่อสารแลกเปลี่ยนข้อมูลราคาซื้อขายในตลาดต่างๆ จะทำทางโทรศัพท์ ที่เหล่านักค้ากำไรจะตะโกน

คำสั่งซื้อใส่หูโทรศัพท์แก่ผู้ค้าซึ่งประจำอยู่ในห้องค้าของแต่ละตลาด ปัจจุบันการซื้อขายจะทำโดยคอมพิวเตอร์ไฮสปีด และโปรแกรมซอฟต์แวร์ทันสมัยของสถาบันการเงินยักษ์ใหญ่ทั่วโลก

การค้ำกำไรหุ้น

โลกของการค้ำกำไรหุ้นก็เป็นเช่นเดียวกัน เพียงแต่แทนที่จะทำกำไรจากส่วนต่างของราคาของ 2 ตลาด เราจะค้ำกำไรจากส่วนต่างระหว่างราคาซื้อขายของหุ้นในวันปัจจุบันกับราคาที่มีผู้เสนอซื้อจากเราในวันทีระบุในอนาคตซึ่งโดยทั่วไปจะเป็นอีก 3 เดือน หรือ 1 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม ผู้ซื้ออาจขายกรอบเวลาออกได้ โอกาสในการค้ำกำไรจะเกิดขึ้นเมื่อราคาตลาดปัจจุบันต่ำกว่าราคาเสนอซื้อในอนาคต ทำให้เราสามารถทำกำไรจากการซื้อในราคาตลาดวันนี้และขายในราคาสูงขึ้นในอนาคตได้

ตัวอย่างเช่น หุ้นของบริษัท A ซึ่งกำลังซื้อขายกันที่ 8 เหรียญ และบริษัท B ได้เข้ามาขอซื้อหุ้นบริษัท A ในราคา 14 เหรียญ ในอีก 4 เดือนข้างหน้า เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของบริษัท B หุ้นของบริษัท A ได้ขึ้นไป 12 เหรียญ ดังนั้น สิ่งที่น่าจะค้ำกำไรจะทำก็คือ ซื้อหุ้นบริษัท A ในวันที่ 12 เหรียญต่อหุ้น เพื่อจะขายให้บริษัท B ในอีก 4 เดือนข้างหน้า 14 เหรียญ ซึ่งจะทำให้เราได้กำไร 2 เหรียญต่อหุ้น

ความแตกต่างระหว่างการค้ำกำไรและการลงทุนในหุ้นตามปกติทุกวันของคุณคือ ราคา 14 เหรียญต่อหุ้น ในอีก 4 เดือนข้างหน้าเป็นราคาซื้อที่แน่นอนแล้ว หมายความว่า หากไม่มีอะไรผิดพลาด คุณจะขายหุ้นที่คุณซื้อ 12 เหรียญ วันนี้ได้ในราคา 14 เหรียญต่อหุ้น ในอีก 4 เดือนข้างหน้า ความ “แน่นอน” ว่าหุ้นจะขึ้นไป 2 เหรียญ ในอีก 4 เดือนข้างหน้าก็คือสิ่งที่ทำให้มันแตกต่างจากการลงทุนประเภทอื่น

ราคาเสนอซื้อ 14 เหรียญต่อหุ้น เป็นราคาที่ “แน่นอน” เพราะมันเป็นข้อเสนอมันี่ถูกต้องตามกฎหมายจากอีกบริษัทที่ต้องการซื้อบริษัทนี้อยู่ และทันทีที่บริษัท A ตอบรับ ก็จะกลายเป็นสัญญาผูกพันระหว่างบริษัท

A และ B แม้อาจมีเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดบางอย่างเกิดขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม เหตุผลที่ราคาหุ้นไม่ได้กระโดดขึ้นจาก 8 เหรียญ เป็น 14 เหรียญ โดยทันที ก็เพราะว่ามีความเสี่ยงว่าข้อตกลงดังกล่าวนี้อาจล้มได้ ซึ่งหากล้มเราจะไม่สามารถขายหุ้นได้ในราคา 14 เหรียญ และราคาหุ้นของบริษัท A ก็น่าจะลงไปทีราว 8 เหรียญ ตามเดิม

การค้ำกำไรแบบนี้อาจเรียกได้ว่าเป็นการค้ำกำไรกับ “เวลา” (time arbitrage) เพราะเราทำกำไรจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท ณ เวลา 2 จุด หรือในวันที่เฉพาะ 2 วัน การค้ำกำไรแบบนี้แตกต่างจากการค้ำกำไรกับ “ตลาด” (market arbitrage) ที่เราจะทำกำไรจากส่วนต่างของราคาใน 2 ตลาด ซึ่งมักจะเกิดขึ้นภายในเวลาเพียงไม่กี่นาทีที่ความแตกต่างของราคาปรากฏขึ้น

“เวลา” และตัวแปรมากมายนี้เองที่ทำให้การสร้างโมเดลการซื้อขายทางอินเทอร์เน็ตในการค้ำกำไรเป็นไปได้ยากยิ่ง และเป็นข้อได้เปรียบของบรรดาผู้จัดการกองทุนเก็งกำไรและนักลงทุนประเภทบุคคลรายใหญ่ เช่น วอร์เรน บัฟเฟตต์ ที่สามารถซั้งน้ำหนักและประมวลตัวแปรนับสิบหรือมากกว่า ซึ่งปรากฏขึ้นในช่วงที่พวกเขาถือครองสถานะอยู่ ตัวแปรเหล่านี้บ้างก็เหมือนกัน บ้างก็มีลักษณะเฉพาะ ความจำเป็นในการที่ต้องคอยตรวจสอบสถานะ และตีความหมายของสิ่งแวดล้อมทางเศรษฐกิจอยู่ตลอดเวลาที่ตนเองทำให้การค้ำกำไรเป็นศิลป์มากกว่าศาสตร์

CHAPTER 2

WHAT CREATES
WARREN'S GOLDEN
ARBITRAGE OPPORTUNITY

โอกาสทองในการค้ากำไรแก่วอร์เรน

โอกาส

ของการค้ากำไรมาจากส่วนต่างระหว่างราคาตลาดในปัจจุบันของหลักทรัพย์นั้นๆ และราคาที่กำหนดแน่นอนในอนาคต หากราคา ณ เวลาที่กำหนดในอนาคตสูงกว่าราคาตลาดปัจจุบัน ส่วนต่างราคาเชิงบวกจะเกิดขึ้น ซึ่งเป็นโอกาสสำหรับการค้ากำไร

ส่วนต่างของราคาหรือสเปรด (spread) เกิดขึ้นด้วยเหตุผล 2 ประการ คือ หนึ่ง ความเป็นไปได้ว่าดีลที่ตกลงกันอาจไม่เกิดขึ้น ยังมีโอกาสมากเท่าใดว่าดีลจะล้ม ส่วนต่างของราคาก็จะยิ่งมาก แต่ถ้าโอกาสที่ดีลจะล้มน้อย ส่วนต่างของราคาก็จะลดลง การจะประเมินว่าดีลใดๆ จะสำเร็จหรือไม่ต้องใช้พลังสมองอย่างมาก ความเสี่ยงในสายตาของนักลงทุนมีส่วนอย่างมากต่อส่วนต่างของราคา ดังนั้น เมื่อดีลใกล้เสร็จสมบูรณ์เป็นที่แน่นอน ช่วงต่างของราคาก็จะเริ่มแคบลง

เหตุผลที่ 2 เกี่ยวข้องกับสิ่งที่เรียกว่า ค่าเวลา (time value) เงินที่ลงทุนเพื่อรับผลประโยชน์ในรูปแบบดอกเบี้ยจะทวีเพิ่มขึ้นเมื่อเวลาผ่านไป ดังนั้น หากบริษัท A เสนอซื้อบริษัท B ในราคา 100 เหรียญต่อหุ้นในอีก 1 ปีข้างหน้า แล้วเราซื้อหุ้นในราคา 100 เหรียญ ในวันที่บริษัท A เสนอ เพื่อที่จะได้เงิน 100 เหรียญ กลับในวันที่ปิดดีลอีก 1 ปีข้างหน้า คงฟังดูไม่ตลกใช่ไหม? ความจริงก็คือ นอกจากเราไม่ได้อะไรแล้วในการลงทุนนั้น เรายังจะเสียค่าโอกาสของเงินของเราด้วย เนื่องจากในช่วง 1 ปี เราสามารถได้ดอกเบี้ยจากเงิน 100 เหรียญนั้น แทนที่จะไปติดอยู่กับหุ้นของบริษัท B

เนื่องจากเงินมีค่าเวลา ดังนั้น ในเชิงทฤษฎีหากมีการเสนอซื้อหุ้นบริษัทเป็นเงินสด หุ้นของบริษัทที่จะขายจึงมักมีราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาที่ผู้ซื้อเสนอเล็กน้อย ส่วนต่างราคาจะมากที่สุดในตอนต้นและจะลดลงเรื่อยๆ เมื่อวันที่ปิดดีลคืบคลานเข้ามา หากดีลจบลงใน 1 ปี

และราคาเสนอซื้ออยู่ที่ 100 เหรียญต่อหุ้น และอัตราดอกเบี้ยในวันแรก
ที่เสนอซื้ออยู่ที่ 12% หุ้นจะซื้อขายกันในราคาส่วนลด 12% ของราคา
เสนอ 100 เหรียญ จากนั้นในเชิงทฤษฎี เมื่อแต่ละเดือนผ่านไป ขณะที่
วันที่ปิดดีลใกล้เข้ามา ส่วนต่างของราคาจะค่อยๆ แคบลงเดือนละ 1%
จนในที่สุดราคาตลาดและราคาเสนอซื้อจะมาบรรจบกันในวันที่ปิดดีล

สรุป

โอกาสในการค้ากำไรเกิดขึ้นเนื่องจากส่วนต่างราคาเชิงบวกระหว่าง
ราคาตลาดปัจจุบันของหุ้นและราคาที่เสนอซื้อบริษัทนั้นในอนาคต
ส่วนต่างราคาที่เกิดขึ้นก็เพราะความเสี่ยงที่ต่ำจะล้นและค่าเวลาของเงิน



CHAPTER 3

OVERVIEW OF THE
DIFFERENT CLASSES OF
ARBITRAGE THAT WARREN
MAKES MILLIONS
INVESTING IN

ประเภทการค้ากำไร
ซึ่งทำเงินให้วอร์เรนนับพันล้าน

จาก ประวัติที่ผ่านมา วอร์เรนมุ่งกับการค้ากำไรและการลงทุนในสถานการณ์พิเศษ 7 ประเภท ในการค้ากำไรแบบคลาสสิก วอร์เรนจะลงทุนในการควบรวมกิจการอันมิตร (friendly merger) การครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร (hostile takeover) และการเสนอซื้อหุ้นคืน (tender offer) ส่วนในการลงทุนในสถานการณ์พิเศษมี การชำระบัญชี (liquidation) การแตกบริษัท (spin-off) สตัมป์ (stub) และการปรับโครงสร้าง (reorganization) เราจะพูดถึงแต่ละประเภทโดยละเอียดในบทต่อไป สำหรับบทนี้เราจะพูดเพียงคร่าวๆ เท่าที่จำเป็น

การควบรวมกิจการอันมิตร

การควบรวมกิจการอันมิตร (friendly merger) คือ การที่ 2 บริษัทตกลงพร้อมใจที่จะรวมกิจการเข้าด้วยกัน ตัวอย่างเช่น บริษัทเดินรถไฟเบอร์ลิงตัน นอร์ทเวิร์น ซานตาเฟ (BNSF) ซึ่งตกลงยอมเป็นของเบิร์กเชียร์ฯ ในราคา 100 เหรียญต่อหุ้น โอกาสการค้ากำไรนี้เกิดขึ้นเนื่องจากราคาหุ้นของ BNSF จะซื้อขายในราคาต่ำกว่าที่เบิร์กเชียร์ฯ เสนอซื้อจนกระทั่งวันที่ดีลซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ดีลประเภทนี้มีมากมาย และวอร์เรนเรียนรู้ที่จะทำกำไรมหาศาลจากมัน

การครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร

การครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร (hostile takeover) คือการที่บริษัท A ต้องการซื้อบริษัท B แต่ผู้บริหารของบริษัท B ไม่ยินดีที่จะขายให้ ดังนั้น บริษัท A จึงตัดสินใจเสนอซื้อบริษัท B แบบไม่เป็นมิตร

หรือพยายามที่จะซื้อจากผู้ถือหุ้นบริษัท B โดยตรงจนกลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่เพื่อที่จะมีอำนาจควบคุมบริษัท ตัวอย่างของการครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรคือ กราฟท์ฟูดที่เข้าเทกโอเวอร์กิจการซ็อกโกแลตของแคดเบรี่ การต่อสู้พาดพิงระหว่างบริษัทในการครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรอาจจะน่าเกลียดมาก แต่เป็นโอกาสอันดีที่จะทำเงินมากมายมหาศาลให้แก่เรา

การเสนอซื้อหุ้นคืน

การเสนอซื้อหุ้นคืน (self-tender offer) บางครั้งบริษัทจะซื้อหุ้นของตนคืนโดยเข้ามาซื้อในตลาด หรืออาจทำโดยการเสนอซื้อคืนจากผู้ถือหุ้นโดยตรง ตัวอย่างเช่น แม็กซ์เจนที่เสนอซื้อหุ้นของบริษัทคืน 6 ล้านหุ้น วอร์เรนเคยค้ากำไรจากการเสนอซื้อหุ้นคืนของบริษัทเหล่านี้หลายครั้งในอดีต และพบว่าโอกาสแบบนี้มีมากและให้ผลตอบแทนอย่างงาม

การชำระบัญชี

การชำระบัญชี (liquidation) คือการที่บริษัทตัดสินใจขายสินทรัพย์เพื่อนำเงินที่ได้รับมาจ่ายคืนผู้ถือหุ้น บางครั้งโอกาสในการค้ากำไรจะเกิดขึ้นเมื่อราคาหุ้นของบริษัทต่ำกว่าราคาที่จะจ่ายคืนผู้ถือหุ้นหลังชำระบัญชีแล้ว ตัวอย่างในที่นี้คือ เมื่อเอ็มจีไอพรีอเพอริตีทำการขายอสังหาริมทรัพย์ในพอร์ตโพลีโอที่มีราคาสูงกว่าราคาหุ้นที่ซื้อขายอยู่ในขณะนั้น แม้จะไม่น่าเชื่อว่าเรื่องแบบนี้เกิดขึ้นได้ แต่มันก็เกิดขึ้น และวอร์เรนก็อยู่ในเหตุการณ์นั้นเสียด้วย

การแตกบริษัท

บ่อยครั้งที่บริษัทโฮลดิ้ง (conglomerate) ประกอบด้วยธุรกิจ

ที่เพียงแค่ “พอไปได้” มากมาย มีเพียง 1 หรือ 2 เท่านั้นที่เป็นธุรกิจชั้นเยี่ยม ทำให้ราคาหุ้นโดยรวมค่อนข้างต่ำ ดังนั้น เพื่อแสดงมูลค่าที่แท้จริงของธุรกิจชั้นเยี่ยมทั้งหลาย บริษัทแม่จึงต้องตัดสินใจแตกบริษัท (spin-off) ให้แก่ผู้ถือหุ้น วอร์เรนพบว่า การซื้อธุรกิจชั้นยอดในราคาถูกนั้นสามารถทำได้ด้วยการซื้อหุ้นของบริษัทแม่ก่อนที่จะสลัดบริษัทย่อยออก เช่น ตอนที่ดัน แอนด์ แบรดสตรีทสลัดมูดีส์ อินเวสเตอร์ส เซอร์วิส ซึ่งเป็นบริษัทในเครือออก

การแตกบริษัทจัดอยู่ในประเภทสถานการณ์พิเศษ

สตับ

สตับ (stub)* เป็นเครื่องมือทางการเงินอีกประเภทหนึ่งซึ่งหมายถึงผลประโยชน์ในสินทรัพย์บางอย่างของบริษัท หรืออาจเป็นหุ้นส่วนน้อยในบริษัทที่จดทะเบียนเป็นมหาชนก็ได้ โอกาสในการค้ากำไรสตับจะเกิดขึ้นเมื่อราคาสตับต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของสตับนั้นๆ และบริษัทมีแผนการที่จะนำมูลค่าเต็มของมันขึ้นมา

การค้ากำไรสตับในยุคแรกๆของวอร์เรนมาจากการซื้อหุ้นของบริษัทผลิตโกโก้ จากนั้นนำหุ้นดังกล่าวไปแลกซื้อใบคลังสินค้าซึ่งเป็นสตับชนิดหนึ่งเพื่อไปแลกเมล็ดโกโก้จริงแล้วนำไปขายต่อ สตับอาจเป็นหุ้นส่วนน้อย หรือใบเอกสารสิทธิ์ภายใต้ชื่อต่างๆ อาทิ certificates of beneficial interests, certificates of participation, certificates of contingent interests, warehouse receipt, scrip และ liquidation certificates ไม่ว่าจะเรียกอะไรก็ตาม ทั้งหมดนี้ล้วนเป็นโอกาสดีเยี่ยมที่จะทำกำไรทั้งสิ้น

* สตับ (stub) มาจากคำว่า cigarette stub หรือก้นบุหรี่ที่ดูไร้ค่าแต่ยังเหลือเอือกสุดท้ายให้สูบ - จากประวัติของ วอร์เรน บัฟเฟตต์ ใน snowball (ผู้แปล)

การปรับโครงสร้าง

การปรับโครงสร้าง (reorganization) เป็นสถานการณ์การลงทุนพิเศษที่ให้โอกาสการทำกำไรที่น่าสนใจอย่างมากคล้ายคลึงกับการค้ากำไร (arbitrage) ในหลายปีที่ผ่านมาวอร์เรนได้ลงทุนในสถานการณ์พิเศษหลายครั้ง ที่โด่งดังที่สุดก็คือการเปลี่ยนจากบริษัทมาเป็นหุ้นส่วนฯ ของเซอร์วิสมาสเตอร์ และการเปลี่ยนจากบริษัทเป็นรอยัลตี้ ทรัสต์ (royalty trust) ของเทเนโค

พร้อมออกตัว

เราได้พูดถึงการค้ากำไรและสถานการณ์การลงทุนพิเศษประเภทต่างๆ ของวอร์เรนโดยคร่าวๆ แล้ว ต่อไปเราจะพูดถึงหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกและความเป็นไปได้ที่ดีเหล่านั้นจะประสบความสำเร็จของวอร์เรน