

Business Valuation of Berkshire Hathaway Inc. (BRK), USA, NYSE.<http://www.berkshirehathaway.com/>

Investment Project

(Оценка стоимости компании осуществляется методом определения её внутренней стоимости с помощью дисконтирования будущих свободных потоков денежных средств).

Berkshire Hathaway Inc. Хотя номинально компания является оператором страхования, Berkshire Hathaway является одним из крупнейших инвестиционных конгломератов США. Berkshire через свои дочерние компании занимается следующими видами деятельности: страхование, грузовые и железнодорожные перевозки, коммунальные услуги. Компания обеспечивает страхование и перестрахование имущества и несчастных случаев, а также перестрахование жизни, несчастных случаев и здоровья; эксплуатирует железнодорожные системы в Северной Америке. Компания также генерирует, передает, хранит и распределяет электроэнергию из природного газа, угля, ветра, солнечной энергии, гидроэнергии, ядерных и геотермальных источников; эксплуатирует объекты распределения и хранения природного газа, межгосударственные трубопроводы, компрессорные станции; имеет интерес к активам по добыче угля. Кроме того, предлагает брокерские услуги в сфере недвижимости; сдает в аренду транспортное оборудование и мебель; производит шоколадные конфеты в коробках и другие кондитерские изделия; специальные химикаты, металлорежущий инструмент и компоненты для аэрокосмической промышленности и производства электроэнергии; напольные покрытия, изоляцию, кровельные, строительные и инженерные компоненты, краски и покрытия, кирпичи и кладочные изделия, а также предлагает жилищное строительство и промышленное финансирование жилья; транспортные средства для отдыха, одежду, ювелирные изделия и изделия по индивидуальному заказу; щелочные батареи. Кроме того, производит отливки, поковки, системы крепежа; титан, сталь, никель; бесшовные трубы и фитинги. Компания распространяет газеты, телевизионную информацию; франшизы и услуги ресторанов быстрого обслуживания; распространяет электронные компоненты; предлагает логистические услуги, услуги по распределению продуктов и услуг общественного питания, программы профессиональной подготовки в области авиации и программы частичного владения воздушным судном. Кроме того, он продает в розницу автомобили; мебель, постельные принадлежности и аксессуары; бытовую технику, электронику и компьютеры; ювелирные изделия, часы, хрусталь, фарфор, бокалы, столовые приборы, подарки и предметы коллекционирования; кухонную утварь; аксессуары для мотоциклов. Компания была основана в 1889 году и имеет штаб-квартиру в Омахе, штат Небраска. По рыночной классификации относится к мега капитализированным компаниям (Mega Cap. Company, Capitalization more \$200 bln.), сектору финансов, отрасли страхования. Акции компании входят в расчет фондового индекса Standard&Poors500. Chief Executive Officer: Warren Edward Buffett.

History&News

BERKSHIRE HATHAWAY INC. DIRECTORS:

WARREN E. BUFFETT,*Chairman and CEO of Berkshire***CHARLES T. MUNGER,***Vice Chairman of Berkshire***GREGORY E. ABEL,***Vice Chairman of Berkshire - Non-Insurance Operations***AJIT JAIN,***Vice Chairman of Berkshire - Insurance Operations***HOWARD G. BUFFETT,***Chairman and Chief Executive Officer of the Howard G. Buffett Foundation, a charitable foundation that directs funding for humanitarian and conservation related issues.***SUSAN A. BUFFETT,***Chairman of The Susan Thompson Buffett Foundation and of The Sherwood Foundation, each of which is a grantmaking foundation.***STEPHEN B. BURKE,***Former Chairman and CEO of NBCUniversal, a media and entertainment company.***KENNETH I. CHENAULT,***Chairman and Managing Director of General Catalyst, a venture capital firm and Former Chairman and CEO of American Express Company.***CHRISTOPHER C. DAVIS,**

Chairman of Davis Advisors, an investment management firm.

SUSAN L. DECKER,

Founder and CEO of Raftr, a community-building and insights platform.

CHARLOTTE GUYMAN,

Independent Director of two start-up entities, Landings Holdings and Evercase.

THOMAS S. MURPHY, JR.,

Partner, Crestview Partners, a private equity firm.

RONALD L. OLSON,

Partner of the law firm of Munger, Tolles & Olson LLP.

WALLACE R. WEITZ,

Co-Chair of Board of Weitz Investment Management, an investment management firm.

MERYL B. WITMER,

Managing member of the General Partner of Eagle Capital Partners L.P., an investment partnership.

BERKSHIRE HATHAWAY INC. OFFICERS:

WARREN E. BUFFETT, *Chairman and CEO*

CHARLES T. MUNGER, *Vice Chairman*

GREGORY E. ABEL, *Vice Chairman - Non-Insurance Operations*

AJIT JAIN, *Vice Chairman - Insurance Operations*

MARC D. HAMBURG, *Senior Vice President and CFO*

DANIEL J. JAKSICH, *Vice President, Controller*

MARK D. MILLARD, *Vice President*

JO ELLEN RIECK, *Vice President*

KERBY S. HAM, *Treasurer*

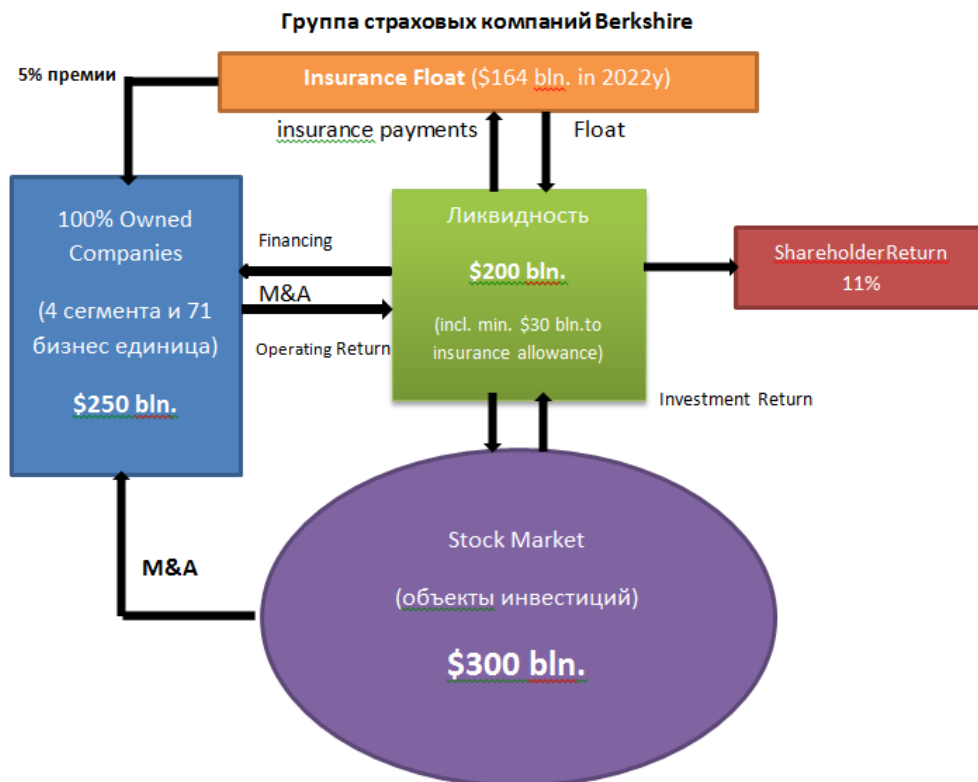
REBECCA K. AMICK, *Director of Internal Auditing*



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	37.2
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	31.6
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	(12.5)	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
2022	4.0	(18.1)
Compounded Annual Gain – 1965-2022	19.8%	9.9%
Overall Gain – 1964-2022	3,787,464%	24,708%

Note: Data are for calendar years with these exceptions: 1965 and 1966, year ended 9/30; 1967, 15 months ended 12/31.



Инвестиции страховых компаний — страховые дочерние компании Berkshire владеют значительным объемом вложенных активов. Инвестиционными портфелями управляет главный исполнительный директор Berkshire и другие инвестиционные менеджеры Berkshire. Инвестиции включают очень большой портфель публично торгуемых долевых ценных бумаг, который необычно сконцентрирован в относительно несколько эмитентов, а также ценные бумаги с фиксированным сроком погашения, денежные средства и краткосрочные инвестиции. Как правило, целевых выделений нет по типу инвестиций или попытки сопоставить продолжительность инвестиционных активов и страховых обязательств. Однако инвестиционные портфели исторически включали гораздо большую долю долевых ценных бумаг, чем это принято в страховой отрасли.

Инвестированные активы формируются за счет акционерного капитала, а также средств, предоставленных держателями полисов посредством страхования и перестраховочный бизнес («Float»), который предназначен для инвестиций. Основными компонентами плавающего капитала являются неоплаченные убытки и расходы на урегулирование убытков, срок службы, аннуитет и обязательства по медицинскому страхованию, незаработанные премии и другие обязательства страхователей за вычетом премий и дебиторской задолженности по перестрахованию, отложенные затраты на приобретение полисов и отложенные расходы по предполагаемым ретроактивным договорам перестрахования.

На консолидированной основе, инвестиционный портфель в обращении вырос примерно со 114 млрд долларов в конце 2017 года до примерно 164 млрд долларов в конце 2022 года в обращении. Можно измерить как чистый убыток от андеррайтинга до уплаты налогов в процентах от среднего числа в обращении. Стоимость float была номинальной в 2022 г., что отражает небольшой убыток от андеррайтинга. В 2021 и 2020 годах стоимость обращения была отрицательной, что отражало прибыль от андеррайтинга в каждый из этих лет.

**BERKSHIRE HATHAWAY INC.
OPERATING COMPANIES**

<u>INSURANCE:</u>	<u>Employees</u>	<u>RAILROAD, UTILITIES AND ENERGY:</u>	<u>Employees</u>
GEICO	38,285	BNSF:	
Berkshire Hathaway Reinsurance Group	658	BNSF Railway	36,250
General Re	2,101	BNSF Logistics	575
Berkshire Hathaway Homestate Companies	1,157	Berkshire Hathaway Energy Company:	
Berkshire Hathaway Specialty	1,427	Corporate Office	32
Berkshire Hathaway GUARD Insurance Companies	1,082	PacifiCorp	4,815
MedPro Group Inc.	1,201	MidAmerican Energy	3,411
MLMIC Insurance Companies	247	NV Energy	2,427
National Indemnity Primary Group	1,263	Northern Powergrid	2,604
United States Liability Insurance Companies	1,089	BHE Pipeline Group	2,723
Alleghany ⁽¹⁾	1,399	BHE Transmission	748
Central States Indemnity	21	BHE Renewables	379
	<hr/>	MidAmerican Energy Services	61
	49,930	HomeServices of America	6,757
			<hr/>
			60,782
			<hr/>
<u>MANUFACTURING:</u>		<u>SERVICE AND RETAILING:</u>	
Acme	1,890	Affordable Housing Partners, Inc.	28
Alleghany ⁽¹⁾	6,417	Alleghany ⁽¹⁾	3,052
Benjamin Moore	2,026	Ben Bridge Jeweler	425
Brooks Sports	1,253	Berkshire Hathaway Automotive	9,802
Clayton Homes	20,229	Borsheims	142
CTB	2,637	Business Wire	417
Duracell	3,082	Charter Brokerage	165
Fechheimer	395	CORT	2,198
Forest River	12,994	Dairy Queen	507
Fruit of the Loom	27,095	Detlev Louis	1,438
Garan	2,654	FlightSafety	4,442
H. H. Brown Shoe Group	1,189	Helzberg Diamonds	1,575
IMC International Metalworking Companies	13,286	Jordan's Furniture	1,047
Johns Manville	8,044	McLane Company	27,554
Larson-Juhl	837	Nebraska Furniture Mart	4,446
LiquidPower Specialty Products, Inc.	447	NetJets	7,402
Lubrizol	8,292	Oriental Trading	1,296
Marmon ⁽²⁾	24,175	Pampered Chef	320
MiTek Inc.	5,974	R.C. Willey Home Furnishings	2,308
Precision Castparts	23,164	See's Candies	2,660
Richline Group	2,247	Star Furniture	337
Scott Fetzer Companies	1,765	TTL, Inc.	8,896
Shaw Industries	20,784	WPLG, Inc.	212
	<hr/>	XTRA	368
	190,876		<hr/>
			81,037
			<hr/>
		Berkshire Hathaway Corporate Office	26
			<hr/>
			382,651
			<hr/>

Вице президенты по страховым и не страховым операциям Berkshire

Инвесторы во всем мире в течение многих лет задавались вопросом, кто возьмет бразды правления Berkshire Hathaway (BRK.A, BRK.B) после того, как ее нынешний 91-летний генеральный директор (и пятый самый богатый человек в мире) Уоррен Баффетт скончается или уйдет на пенсию.

1 мая 2021 года они получили ответ. На ежегодном собрании акционеров Berkshire Hathaway исполнительный вице-председатель Berkshire Hathaway Чарли Мангер сделал небрежное замечание, указав, что человеком, который сменит Баффета на посту генерального директора, станет 59-летний вице-председатель Berkshire по нестраховым бизнес-операциям Грег Абель. Баффетт подтвердил эту новость в интервью CNBC в следующий понедельник. Ни Баффетт, ни Мангер не указали, когда именно Грег Абель займет главный пост. Тем не менее,



давайте познакомимся с человеком, который готов возглавить одну из крупнейших корпораций США в эпоху после Баффета.

Грегори Эдвард Абель (Gregory Edward Abel) родился 1 июня 1962 года в Эдмонтоне, Альберта, канадский бизнесмен, председатель и главный исполнительный директор Berkshire Hathaway Energy, а с января 2018 г. - вице-председатель по нестраховым операциям Berkshire Hathaway.

Ранняя жизнь и образование

В детстве Абель подрабатывал случайными заработками, например раздавал листовки и возвращал бутылки, чтобы заработать деньги. Он также работал разнорабочим в лесопромышленной компании. Он не слишком много участвовал во внеклассных мероприятиях в школе, кроме хоккея и футбола.

Он получил степень бакалавра бухгалтерского учета в Университете Альберты в 1984 году и является сертифицированным бухгалтером AICPA.

Карьера

Абель начал свою карьеру, работая дипломированным бухгалтером в PricewaterhouseCoopers в их офисе в Сан-Франциско. В 1992 году он присоединился к CalEnergy, производителю геотермальной электроэнергии. В 1999 году CalEnergy приобрела MidAmerican Energy, приняв ее название, а позже в том же году Berkshire Hathaway приобрела контрольный пакет акций. Абель стал генеральным директором MidAmerican в 2008 году, а в 2014 году компания была переименована в Berkshire Hathaway Energy. ВНЕ с дочерними компаниями специализируется на угле, природном газе, гидроэнергетике, ветровой, солнечной, геотермальной и ядерной энергетике, в ВНЕ работало около 23 800 человек, а выручка в 2020 году составила более 20,9 млрд долларов. ВНЕ принимала участие в некоторых из крупнейших приобретений Berkshire, включая PacifiCorp в 2005 году, NV Energy в Неваде в 2013 году и трубопроводный бизнес Dominion Energy в 2020 году.

В январе 2018 года Абель был назначен заместителем председателя Berkshire Hathaway по нестраховым операциям и назначен в совет директоров Berkshire.

Абель также является вице-председателем Edison Electric Institute и директором Associated Electric & Gas Insurance Services Limited, Kraft Heinz, Nuclear Electric Insurance Limited, Hockey Canada Foundation, Советом американских бойскаутов Мид-Айова и фонда тренеров по американскому футболу. Он входил в попечительский совет Университета Дьюка и Университета Дрейка. Хоккей — одно из увлечений Грега Абеля. Мальчиком он занимался спортом и тренирует свои детские команды. Он также входит в совет директоров Hockey Canada Foundation.

Абель также возвращал Home Services, небольшую брокерскую компанию по недвижимости, появившуюся после покупки другой компании. Сейчас это один из самых успешных холдингов Berkshire. И в MidAmerican, и в Berkshire Абеля наставлял Дэвид Сокол, который казался вероятным преемником Уоррена Баффета до своего ухода из Berkshire в 2011 году.

Хотя Абель, как правило, избегал публичных выступлений и встреч с акционерами, репутация Абеля начала распространяться в финансовом и деловом мире, как и слухи о его роли в Berkshire после Баффета. В сентябре 2017 года аналитик JP Morgan Сара ДеВитт написала в заметке: «С нашей точки зрения, наиболее вероятным преемником, которого Уоррен Баффет регулярно хвалит, является Грег Абель».

Затем, в 2018 году, был сделан шаг, который обозначил Абеля как потенциального наследника: Баффет возвысил и назначил Абеля вместе с Аджитом Джейном в совет директоров Berkshire Hathaway, создав для них два новых места. Абель получил свой нынешний пост вице-председателя по нестраховым бизнес-операциям. Таким образом, Абель курирует все дочерние компании Berkshire, занимающиеся железной дорогой, автомобильными предприятиями, производством и розничной торговлей — всего более 90 компаний. В общей сложности нестраховые операции составляют 150 миллиардов долларов продаж и включают 250 000 сотрудников.

До непреднамеренного упоминания Мангера на собрании акционеров в 2021 году Джейн и Абель считались вероятными преемниками Баффета — на самом деле, некоторые из них давали Джейну преимущество. Вполне

возможно, что возраст Абея — он более чем на десять лет моложе 71-летнего Джайна — в конечном счете стал решающим фактором в выборе руководителя -наследника Berkshire.

Работая в MidAmerican, Абель заработал репутацию превосходного специалиста по сделкам, руководя и развивая компанию в более диверсифицированных направлениях посредством умных слияний и покупок, а также разумно и эффективно управляя новыми приобретениями. Особенно выделялся его подход к покупке газопроводов Enron и британской фирмы Northern Electric.

В мае 2021 года во время разговора с партнером Чарли Мангером Уоррен Баффет подтвердил, что Абель станет его будущим преемником на посту генерального директора Berkshire Hathaway. Считается, что действия Абея по поглощению CalEnergy британской коммунальной компании в 1990-х годах положили начало этому переходу.

В своем письме акционерам от 2014 года Чарли Мангер охарактеризовал Грега Абея и Аджита Джейна как «проверенных исполнителей, которых, вероятно, нельзя назвать «мировыми». Я бы выбрал описание «ведущий в мире». В некоторых важных аспектах каждый из них лучше руководит бизнесом, чем Баффет».

Стиль управления

Житель Де-Мойна, где базируется Berkshire Energy, Абель ведет относительно сдержанный образ жизни, как и Баффет. Несмотря на то, что это что-то вроде инсайдерской тайны, за последние два года он активизировал публичные выступления, заметное присутствие на сцене на недавних ежегодных собраниях. Его ответы на вопросы, особенно об энергосбережении и устойчивом развитии, понравились аналитикам и акционерам.

Состояние

Согласно документам SEC, компенсация Berkshire Грега Абея в 2020 году включает базовую зарплату в размере 16 миллионов долларов и бонус в размере 3 миллионов долларов.

В 2021 году, по данным Forbes, собственный капитал Абея оценивается в 484 миллиона долларов, в основном благодаря его 1% -ной доле в Berkshire Hathaway Energy.

В августе 2022 года он продал свой 1% акций Berkshire Hathaway Energy за 870 миллионов долларов.

В октябре 2022 года было объявлено, что Абель приобрел 168 акций Berkshire класса А на сумму примерно 68 миллионов долларов. Это соответствует приблизительной средней цене покупки акций в размере 404 761,90 долларов США. Согласно предыдущим документам, до этой последней покупки Абель владел пятью акциями класса А и 2 363 акциями класса В.

По состоянию на август 2022 года собственный капитал Уоррена Баффетта оценивается чуть более чем в 102 миллиарда долларов.

The Bottom Line

Грегу Абею предстоит столкнуться с трудностями, когда он вступит в большую роль. Все более активная группа акционеров Berkshire агитирует компанию тратить больше своих значительных денежных резервов, сокращать выбросы углекислого газа и способствовать разнообразию. Все это, а также тот факт, что он не Уоррен Баффет.

Но тогда он не унаследует точную роль Баффета. Работа, которую выполнял Баффет, вероятно, будет разделена между разными людьми. Абель станет генеральным директором Berkshire, но сын Баффета Ховард, скорее всего, будет назначен председателем совета директоров Berkshire.

Джайн, похоже, останется заместителем председателя страховой компании, и его работа может расширяться. Его также называют следующим в очереди на пост генерального директора, если с Абелем что-нибудь случится.

Наконец, вполне может быть большая роль для Тодда Комбса и Теда Вешлера. Оба эти человека являются инвестиционными менеджерами Баффета и взяли на себя большую ответственность за управление небольшими компаниями в портфеле Berkshire.

Не исключено, что после ухода Баффета на обоих будет возложено больше ответственности.

Инвестиционные управляющие (объекты инвестиций – миноритарные пакеты акций рыночных ценных бумаг)

Тодд Энтони Комбс (Todd Anthony Combs) родился 27 января 1971 г. — бывший управляющий хедж-фондом и нынешний управляющий инвестициями в Berkshire Hathaway, который с января 2020 г. является главным исполнительным директором (генеральным директором) GEICO. Вместе с Тедом Вешлером он часто упоминается как потенциальный преемник Уоррена Баффета на посту главного инвестиционного директора Berkshire. В 2016 году он был назначен членом совета директоров JPMorgan Chase.



Тодд Комбс родился и вырос в Сарасоте, штат Флорида, в средней школе Ривервью. В 1993 году он окончил Университет штата Флорида со степенью в области финансов и международных деловых операций. Позже Комбс учился в бизнес-школе Колумбийского университета в Нью-Йорке, которую окончил в 2002 году.

После окончания колледжа Комбс стал финансовым аналитиком в Отделе банковского дела, ценных бумаг и финансов штата Флорида. С 1996 по 2000 год он был аналитиком по ценообразованию в компании Progressive Insurance, а с 2000 по 2002 год — страховым аналитиком в Keefe, Bruyette & Woods. С 2003 по 2005 год Комбс работал в Copper Arch Capital, хедж-фонде, которым руководил Скотт М. Сиппсель.

В 2005 году, получив начальный капитал в размере 35 миллионов долларов от Stone Point Capital, Комбс основал Castle Point Capital. Он занимал должность главного исполнительного директора и директора хедж-фонда в Гринвиче, штат Коннектикут, до 2010 года, за это время, по словам инвестора, совокупная доходность составила 34%. В октябре 2010 года Wall Street Journal сообщил, что Баффет нанял Комбса, чтобы в конечном итоге заменить его на посту главного инвестиционного директора Berkshire Hathaway.

Комбс был среди 165 студентов в инвестиционном классе Колумбийского университета.

Комбс не встречался с Баффетом до того дня, но говорит: «Я до сих пор помню это, как будто это было вчера».

Один из студентов спросил, что он может сделать сейчас, чтобы подготовиться к карьере инвестора. Баффет задумался на несколько секунд, а затем потянулся к стопке отчетов, отраслевых публикаций и других документов, которые он принес с собой. «Читай по 500 страниц каждый день», — сказал Баффет, или слова в этом духе. «Вот как работает знание. Он накапливается, как сложные проценты. Все вы можете это сделать, но я гарантирую, что немногие из вас сделают это».

Примечательно, что Комбс начал делать именно это, отслеживая, сколько страниц и что он читает каждый день. Со временем поиск и чтение полезного материала стали второй натурой, привычкой. Когда он начал свою инвестиционную карьеру, он читал еще больше, прочитывая 600, 750 и даже 1000 страниц в день.

Комбс обнаружил, что формула Баффета работает, давая ему больше знаний, которые помогли ему в том, что стало его основной работой — поиске правды о потенциальных инвестициях.

После окончания учебы Комбс работал банковским регулятором и в отделе ценообразования Progressive Insurance, а пять лет спустя он начал управлять Castle Point Capital, частным инвестиционным фондом в Гринвиче, штат Коннектикут, где он жил.

Его путь в Омаху начался, когда он встретил финансового менеджера из Австралии, который собирался в Калифорнию, чтобы встретиться с Чарли Мангером, вице-председателем Berkshire и доверенным лицом Баффета. Комбс вспоминает, как думал: «Я хотел бы когда-нибудь встретиться с Чарли». Вскоре после этого Комбс направился в Калифорнию и позвонил в офис Мангера, полагая, что «довольно маловероятно», что он увидит Мангера. К его удивлению, Мангер предложил встретиться с ним за завтраком в Калифорнийском клубе. «Я был в ужасе, — сказал Комбс. Он присутствовал на двух ежегодных собраниях акционеров Berkshire в Омахе и знал, что Мангер часто давал резкие оценки людям и компаниям.

«Но мы действительно нашли общий язык», — сказал Комбс. «Он самый теплый, нежный человек».

Они разговаривали часами, и Мангер предложил снова встретиться. Комбс быстро организовал возвращение в Калифорнию. В конце концов Мангер сказал ему: «Я действительно думаю, что Уоррен хотел бы встретиться с вами». Комбса, конечно, не нужно было уговаривать, и осенью 2010 года его пригласили в кабинет Баффета. Он приехал в 10 утра, познакомившись и поговорил с людьми, пошел с Баффетом на двухчасовой обед в ресторан Пикколо и вернулся в офис. «Мы просто говорили, говорили и говорили», — сказал Комбс. «Я никогда этого не забуду. Не нужно быть ученым-ракетчиком, чтобы понять, что вы встретили кого-то очень особенного. Это действительно трудно описать». В конце концов Баффет начал рассказывать о своем плане нанять финансового управляющего. Комбс — это правда, настаивает он — начал думать о другом человеке, которого мог бы порекомендовать. Но у Баффетта была другая идея.

«Он сказал: «Ну, я думаю, мы думаем о тебе». Комбс был ошарашен.

Пока ошеломленный Комбс слушал, Баффетт говорил о компенсации и предложил им обоим подумать над предложением. Комбс вернулся домой и поговорил со своей женой Эйприл о работе в Омахе, а затем принял предложение Баффета. В сентябре 2016 года Комбс вошел в совет директоров американского банка JPMorgan Chase, что расширило связи Berkshire в сфере финансовых услуг до трех ведущих банков Америки.

23 декабря 2019 года Комбс был объявлен новым генеральным директором GEICO, дочерней компании Berkshire. Он продолжит выполнять свои обязанности управляющего портфелем Berkshire. Комбс занимал должность директора дочерних компаний Berkshire Hathaway Precision Castparts Corp. с 2016 года, Charter Brokerage LLC с 2014 года и Duracell Inc. с 2016 года.

Тед Вешлер (Ted Weschler) родился 16 мая 1962г. — бывший менеджер хедж-фонда и нынешний инвестиционный менеджер в Berkshire Hathaway. Наряду с Тоддом Комбсом его часто называют потенциальным будущим директором по инвестициям Berkshire.

Тед Вешлер родился в Буффало, штат Нью-Йорк, и провел большую часть своего детства в Эри, штат Пенсильвания. Из-за того, что его отец был руководителем A&P, семья часто переезжала, в основном в городах по всему Ржавому поясу. Он учился в средней школе при кафедральной подготовительной школе в Эри. В 1983 году он окончил Уортонскую школу бизнеса Пенсильванского университета, получив степень бакалавра экономики со специализацией в области финансов и бухгалтерского учета.

После окончания Уортона Вешлер шесть лет работал в WR Grace and Company, американском химическом конгломерате. В 1989 году он покинул Grace и в течение следующих десяти лет был партнером Quad-C Management, частной инвестиционной компании в Шарлоттсвилле, штат Вирджиния.

Вешлер был управляющим партнером хедж-фонда Peninsula Capital Advisors, который он основал в 1999 году. Фонд Peninsula стоимостью 2 миллиарда долларов принес 1236% прибыли до того, как он был закрыт в 2011 году.

В июле 2010 года за 2 626 311 долларов Вешлер стал лидером торгов на аукционе Glide Memorial Church, чтобы выиграть частный обед с Уорреном Баффетом. В 2011 году Вешлер выиграл второй обед, повысив свою ставку до 2 626 411 долларов. Его ставки были анонимными, пока журнал Fortune не объявил об этом публично в сентябре 2011 года.

В 2012 году Вешлер присоединился к Баффету в Berkshire Hathaway, через год после того, как Тодд Комбс стал первым инвестиционным менеджером Berkshire. По состоянию на 2019 год он управлял портфелем акций на сумму 13 миллиардов долларов и пенсионными фондами на 8 миллиардов долларов.

Согласно публичному заявлению, опубликованному Вешлером, за 28 лет он увеличил первоначальный баланс счета Roth IRA с 70 385 долларов до 131 миллиона долларов. Это увеличение подразумевает 31% годовой доход от инвестиций. Такое увеличение было сделано исключительно за счет покупки общедоступных ценных бумаг и свидетельствует о долгосрочном опережении рынка.

В 2021 году Тед Вешлер продал чрезвычайно успешную инвестицию в компанию Dillard's, Inc., которая могла принести ему десятикратную прибыль с момента раскрытия информации об холдинге в октябре 2020 года. Вешлер мог бы



получить от холдинга 300 миллионов долларов или больше, хотя неясно, какую цену он получил за акции (DDS). Документ 13-G показывает, что Вешлер продал долю Dillard в 2021 году, но не указывает, когда именно. Вешлер владел 1,08 миллиона акций сети универмагов, что составляет 5,9% акций. Этот пакет принадлежал ему лично, а не Berkshire Hathaway.

Вешлер, который руководил хедж-фондом до прихода в Berkshire в 2012 году, вел себя сдержанно, пока в июне прошлого года не был упомянут в статье ProPublica о том, как технологический инвестор Питер Тиль накопил 5 миллиардов долларов на защищенном от налогов счете Roth IRA. В статье говорилось, что Вешлер накопил 264,4 миллиона долларов в IRA Roth в конце 2018 года. Вешлер написал ответ ProPublica, который он обнародовал, отметив, что он перешел с традиционной IRA на IRA Roth в 2012 году и в результате заплатил 28 миллионов долларов налогов. Вывод средств из IRA Roth не облагается налогом, в отличие от традиционных IRA, что побуждает некоторых инвесторов совершать конверсию. Он добавил: «Инвестиционный успех этого счета стал результатом тщательного выбора акций, исключительной удачи и многолетнего периода времени».

Тед Вешлер и Тодд Комбс управляют примерно 5% портфеля акций Berkshire Hathaway, который на конец четвертого квартала 2022г. составлял около 306 миллиардов долларов. Баффетт периодически хвалил их в своем ежегодном письме и ежегодном собрании акционеров за результаты их инвестиций и другой вклад в Berkshire. Пока не совсем ясно какая именно роль каждому из них отведена после ухода Оракула, но очевидно, что с такими талантливыми управленцами, светлому будущему акционеров Berkshire ничего не угрожает. Очевидно, как ранее упоминал сам Баффетт, они с Чарли давно приготовились "ко встрече с грузовиком".

Top Management



Chairman & Chief Executive Officer: Mr. Warren E. Buffett, 92 года, ежегодная компенсация \$ 0,373 mln., жалование \$0,1mln.

Г-н Уоррен Э. Баффет является председателем, главным исполнительным директором и президентом Berkshire Hathaway Inc. с 1970 года и ее директором с 1965 года. Г-н Баффет является владельцем IMC Group. Он является менеджером и членом совета директоров Burlington Northern Santa Fe, LLC.

Он имеет более чем 43-летний опыт работы в качестве председателя и главного исполнительного директора публичных и частных компаний, предоставляя совету директоров большой опыт в области финансов, инвестиций и других сложных вопросов. Его обширный опыт в инвестировании и строительстве компаний дает совету директоров сильное лидерство и точку зрения инвестора. Он занимал должности главного исполнительного директора и временного председателя Salomon Inc. с 18 августа 1991 г. по 3 июня 1992 г., а также главного исполнительного директора и временного председателя Salomon Brothers Inc. с 18 августа 1991 г. по 27 мая 1992 г. инвестиционный продавец из Buffett-Falk & Co., Омаха, с 1951 по 1954 год.

Он работал аналитиком по ценным бумагам в Graham-Newman Corp., Нью-Йорк, с 1954 по 1956 год. Он работал генеральным партнером в Buffett Partnership, Ltd. с 1956 по 1969 год. Г-н Баффет является председателем правления Borsheim Jewelry Company, Inc. Он был директором Citigroup Global Markets Holdings Inc. с 1987 года.

Он был директором Precision Castparts Corp. с 29 января 2016 года. Он был директором The Lubrizol Corporation с 16 сентября 2011 года, Berkshire Hathaway Energy Company с марта 2000 года и Hawk Acquisition Intermediate Corporation II с 2013 года. попечитель Гриннелл-колледжа. Он служит пожизненным попечителем Городского института.

Он был попечителем Фонда Билла и Мелинды Гейтс. Он был независимым директором в компании Kraft Heinz с июня 2013 года по 23 апреля 2018 года. Он был директором Kraft Heinz Intermediate Corporation II с 2013 года по 23 апреля 2018 года. Он был директором компании Kraft Heinz Foods с 07 июня. 2013 г. по 23 апреля 2018 г.

Он занимал должность директора компании HJ Heinz с 7 июня 2013 г. и HJ Heinz Corporation II с июня 2013 г. по июль 2015 г. Он занимал должность ведущего директора компании Graham Holdings до 12 мая 2011 г. и ее директора с 11 мая 1974 г. 3 января 1986 г., снова с мая 1996 г. по 12 мая 2011 г. Он занимал должность директора The Washington Post Company с мая 1996 г. по май 2011 г. Он занимал должность директора The Coca-Cola Company с 1989 г. по апрель 2006г.

Он работал директором Gillette Company, Inc. Он является членом Американской академии искусств и наук. Г-н Баффет получил степень магистра экономики в Колумбийском университете в 1951 году, степень бакалавра экономических наук в Университете Небраски в 1950 году, учился в Уортонской школе финансов Пенсильванского университета с 1947

по 1949 год и окончил среднюю школу Вудро Вильсона в Вашингтоне, округ Колумбия, в 1947 году.

Warren Buffett (опыт работы 58 лет) владеет 15,52% акций компании на сумму \$98,8 bln.

Другие бенефициары:

Charles Munger, Executive Vice Chairman, tenure 44,92yrs., Owner: 0,28%, \$1,8 bln. (compensation \$100,00k)

Howard Buffett, Director, tenure 30,08yrs., Owner: 0,045%, \$287,1mln.

Ajit Jain, Vice Chairman of Insurance Operations & Director, tenure 5,08yrs., Owner: 0,022%, \$137,3mln.

Gregory Abel, Vice Chairman of Non Insurance Business Operations & Director, tenure 5,08yrs., Owner: 0,012%, \$75,6mln.

Market Indicators (рыночные показатели)

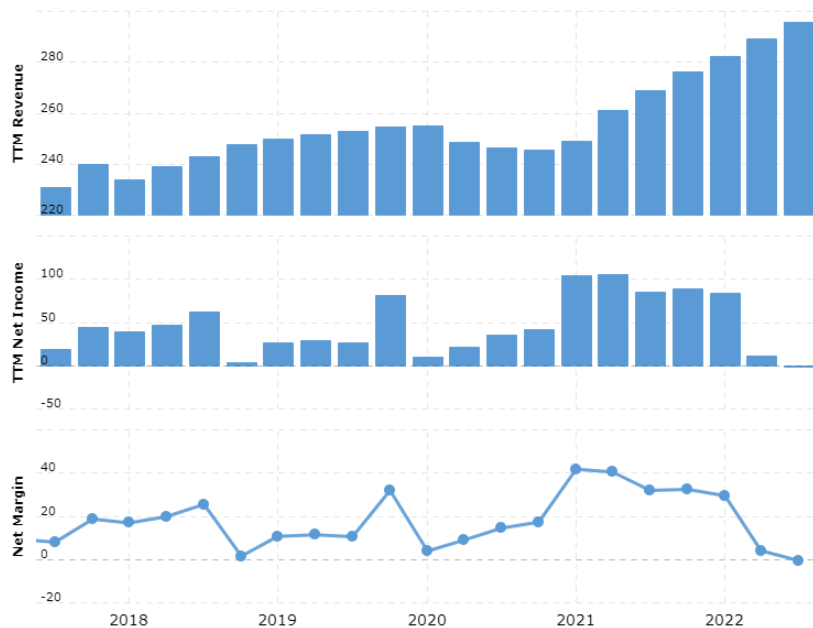
Exchange: NYSE, ticker: **BRK-A(B)**

Diluted Shares Outstanding: 1 468 876 shares. Current price: \$464 530,00 per shares.

Capitalization (current): **\$682 337 mln.** Capitalization Growth (10 years): **+171,2%** or **+10,5%** per year

P/E (Price to Earnings)= **31,4** **Book** (balance value): **\$217 967,00** per shares, (77,7% tangible) **P/B** (price to book): **2,1**

Operating Indicators (операционные показатели)



Total Revenue (last year): **\$302 089 mln.** Total Revenue (5 years): **\$1 326 324 mln.**

Net Income (last year): **Loss -\$22 819 mln.** Net Income (5 years): **\$194 935 mln.**

Operating margin (last year): **-7,6%** (11,9% in 2017y)

Profit margin (last year): **-7,6%** (18,7% in 2017y)

Growth Total Revenue (5years): **+25,9%**

Growth Net Income (5 years): **-64% (loss in 2022y)**

Balance Indicators (балансовые показатели)

Interest rate to Total Long Term Corporate Debt (current, average): **3,6%**

Coverage Interest Expense to Operating Income: **x8,4**

Long Term Debt to Equity: **26,1%**

Equity to Total Assets: **50,7%**

Total Liabilities to Total Assets: **49,3%**

Growth Retained Earnings (5 years): **+100,0%**

Efficiency (эффективность) *только операционная часть (группа компаний в полной собственности)*

Capital Turnover (оборачиваемость капитала, 5 лет и средний): $0,446+0,476+0,431+0,466+0,497 = \mathbf{0,463}$

Profit Margin (чистая доходность по FCF, 5 лет и средний): $0,092+0,089+0,109+0,095+0,072 = \mathbf{0,091}$

Profit Ratio (коэффициент прибыльности, 5 лет и средний): $4,3\% + 4,2\% + 4,7\% + 4,4\% + 3,6\% = \mathbf{4,2\%}$

(Рентабельность акционерного капитала (%ROE), рентабельность полного капитала (%ROA), среднее значение за пять лет в процентах. Числитель – free cash flow за соответствующий год в \$ mln. Знаменатель – акционерный капитал в расчете %ROE в \$ mln., стоимость полных активов- в расчете (%ROA) в \$ mln.).

#1 Доходность на собственный капитал по сумме показателей операционного и инвестиционного дохода:

Следующие корректировки имели место: в числителе ROE к доходам по операционному бизнесу была добавлена инвестиционная часть нераспределенной прибыли, относящейся к портфелю акций Berkshire (объекты инвестиций) для каждого соответствующего года. Для отчетных периодов эта часть нераспределенной прибыли (FCF минус Dividends) добавила компании к общему доходу +30% +36,7% + 32,5% +19,1% +48,2% для 2018-2019-2020-2021-2022гг. соответственно. Капитал компании (знаменатель) был скорректирован замещением справедливой стоимости портфеля ценных бумаг (текущая рыночная цена для соответствующих периодов) на их балансовую стоимость (цена покупки) для периодов 2018-2019-2020-2021-2022гг. соответственно.

%ROE	<u>29700</u>	<u>31040</u>	<u>35445</u>	<u>31147</u>	<u>32247</u>	
	256090	282610	290876	227163	221904	= 12,6
	11,6	+ 11,0	+ 12,2	+ 13,7	+ 14,5	

%ROA	<u>29700,0</u>	<u>31040,0</u>	<u>35445,0</u>	<u>31147,0</u>	<u>32247,0</u>	
	702095	707794	817729	873729	958784	= 4,0
	4,2	+ 4,4	+ 4,3	+ 3,6	+ 3,4	

#2 Доходность на собственный капитал по операционному бизнесу Berkshire:

Следующие корректировки имели место: Из суммы доходов по каждому периоду (числитель) исключены доходы от нераспределенной части прибыли портфеля акций. Из суммы капитала (собственного и полного) исключена часть справедливой стоимости объектов инвестиций (портфель акций).

%ROE	<u>22863</u>	<u>22708</u>	<u>26761</u>	<u>26145</u>	<u>21760</u>	
	181414	179743	180536	170166	164211	= 13,7
	12,6	+ 12,6	+ 14,8	+ 15,4	+ 13,3	

%ROA	<u>22863,0</u>	<u>22708,0</u>	<u>26761,0</u>	<u>26145,0</u>	<u>21760,0</u>	
	531555	535037	569702	592559	608065	= 4,2
	4,3	+ 4,2	+ 4,7	+ 4,4	+ 3,6	

Рентабельность на инвестированный капитал (%ROIC) по портфелю ценных бумаг (объекты инвестиций) Berkshire:

Следующие корректировки имели место: При расчете этого показателя использовались данные по пяти крупнейшим холдингам портфеля акций Berkshire (Apple, Bank Of America, Wells Fargo&Co, Coca-Cola, American Express, Verizon Communication, Chevron). Т.к. эта группа компаний представляет минимум 2/3 общей стоимости портфеля, а в некоторых периодах до ¾, то выборка представляется как достаточно репрезентативной, так и максимально значимой для искомого результата. Хотя весь портфель акций от года к году насчитывает от 45 до 50 различных бумаг, в том числе деривативов.

%ROIC, Berkshire Stock Portfolio

2018	2019	2020	2021	2022
16,1	21,1	20,4	14,0	20,9

Cash Flow Statement (обе компоненты Operations+Investments Incomes)

Capital Expenditures to Net Operating Cash Flow (5 years average): **39,3%**

Free Cash Flow (4 quarters): **\$21 760 mln.** = 3,2% to Current Cap.

Free Cash Flow (last 5 years): \$32247+31147+35445+31040+29700 = \$159579 mln.

Free Cash Flow (first 5 years):\$45349+26251+20540+22428+22150 = \$136718 mln.

Total Free Cash Flow (10 years): \$159579 mln. + \$136718 mln. = \$296 297 mln.

Growth Free Cash Flow (5 years): **+16,7%**, or **+3,1%** per year

Value

Capitalization 2012y. = **\$251 621 mln.** (1,651,294 shares x \$152 378)

Dividend paid (10 years): **\$0 mln.**

Buy Back (Treasury Stock Repurchase 10 years): **\$65 850 mln.**, 182 400 shares = **11,0%** of Capital Equity 2012y.

$$\text{рентабельность инвестиций, \%ROI} = \left(\sqrt[10]{\frac{\$251\,621 + \$296\,297}{\$223\,825}} - 1 \right) \times 100 = 9,4\%$$

Доходность нераспределенной прибыли (10 years) только операционная часть Berkshire: $\frac{\$189\,580}{\$88\,323} = \$2,15$

Discount & Fair Value

Dividend yield: **0%**

Buy Back to FCF (отношение стоимости выкупленных акций к свободному денежному потоку за 10 лет) = **29,6%**

Stock Holder Cash Return (% возврата денежных средств акционерам из свободного денежного потока за 10 лет) = **29,6%**

Расчет стоимости с помощью метода дисконтирования будущих свободных денежных потоков:

Year	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total Value, \$	Fair Value, per shares, \$
Free Cash Flow estimated, \$	26307	28780	31486	34445	37683	41225	45101	49340	53978	59052	407398	277349
Free Cash Flow discounted, \$	24047	24047	23281	22539	21821	21126	20453	19801	19170	18560	214846	146263
Growth Rate	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094	Total Discount	-47%

Growth Rate(темп роста)	1,094
Diluted Shares Outstanding (кол-во акций в обращении)	1,4689
Actual Free Cash Flow,\$ (свободный поток денег)	24047
Discount Rate (ставка дисконтирования)	1,13

Темп роста компании (a) 9,4%

Futures Free Risk Rate (g) 3,0%

Надбавка/Скидка к дисконту (b) 0,0%

Ставка дисконта (r) + - (b) 13,0%

$r = \text{Market Return (10,0\%)} + \text{Free Risk Rate (3,0\%)}$

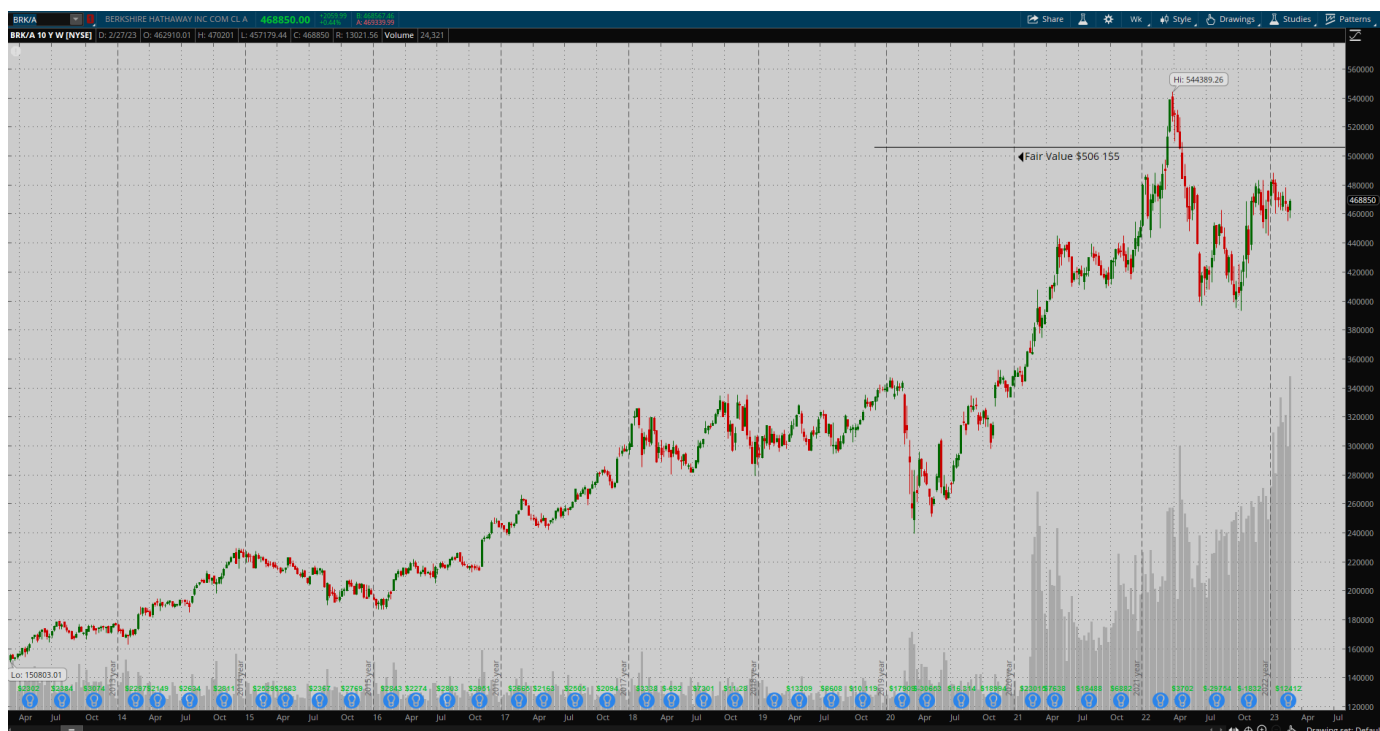
Terminal Value (TV) = $\text{FCF}_{10y} \times (1 + a) / (r - a) = 1794523 \text{ mln.}$

Present Value of Terminal Value (PVTV) = $\text{TV} / (1 + r)^{10} = 528645 \text{ mln.}$

Fair Value = PV + PVTV = 214846 + 528645 = 743491 mln. 506155 per shares

Fair Value (Справедливая стоимость покупки): \$743 491 mln. = \$506 155,00 per shares (для акций класса A) = \$337,50 per shares (для акций класса B)

Все показатели финансовой отчетности взяты из официальных источников на корпоративном сайте компании, и(или) сайте американского регулятора фондового рынка и бирж <https://sec.gov>



Акционерам Berkshire Hathaway Inc.:

Чарли Мангер, мой давний партнер, и я управляем сбережениями большого количество лиц. Мы благодарны им за непреходящее доверие, отношения, которые часто большую часть своей взрослой жизни. Когда я пишу, в первую очередь я думаю о тех преданных хранителях.

Письмо

Распространено мнение, что в молодости люди предпочитают экономить, рассчитывая таким образом сохранить уровень их жизни после выхода на пенсию. Согласно этой теории, любые активы, оставшиеся после смерти, обычно будут оставлены своим семьям или, возможно, друзьям и благотворительности. Наш опыт отличается. Мы полагаем, что индивидуальные держатели Berkshire в основном являются разово сберегающими, всегда-сохранение разнообразия. Хотя эти люди живут хорошо, в конце концов они избавляются от большей части своих средств благотворительным организациям. Они, в свою очередь, перераспределяют средства расходы, направленные на улучшение жизни большого числа людей, не имеющих отношения к первоначальному благодетелю. Иногда результаты были впечатляющими. Распоряжение деньгами разоблачает людей. Мы с Чарли с удовольствием наблюдаем за огромным потоком средств, генерируемых Berkshire, на общественные нужды, а также редкость, с которой наши акционеры выбирают активы, которые можно посмотреть на меня, и построение династии.

Кому не понравилось бы работать на таких акционеров, как мы?

Что мы делаем

Мы с Чарли распределяем ваши сбережения в Berkshire между двумя родственными формами собственности.

Во-первых, мы инвестируем в предприятия, которые контролируем, обычно покупая 100% каждого из них. Беркшир направляет распределение капитала в этих дочерних компаниях и выбирает генеральных директоров, которые делают повседневную работу. При управлении крупными предприятиями важны как доверие, так и правила. Беркшир подчеркивает первое в необычной — некоторые сказали бы, чрезвычайной — степени. Разочарования неизбежны. Мы понимаем ошибки в бизнесе; наша терпимость к личным проступкам равна нулю.

В нашей второй категории собственности мы покупаем публично торгуемые акции, через которые мы пассивно владеем частями бизнеса. Удерживая эти инвестиции, мы не имеем права голоса в управлении.

Наша цель в обеих формах собственности состоит в том, чтобы сделать значимые инвестиции в бизнес с как долгосрочными выгодными экономическими характеристиками, так и надежные менеджерами. Пожалуйста, обрати внимание особенно на то, что мы владеем публично торгуемыми акциями, исходя из наших ожиданий относительно их долгосрочной эффективности бизнеса, а не потому, что мы рассматриваем их как средство для ловких покупок и продаж. Этот момент имеет решающее значение: мы с Чарли не занимаемся подбором акций; мы - сборщики бизнеса.

За эти годы я сделал много ошибок. Поэтому наша обширная коллекция бизнеса в настоящее время состоит из нескольких предприятий, которые имеют действительно экстраординарную экономику, многие из которых обладают очень хорошими экономическими характеристиками, и большая группа маргинальных. По пути, другие предприятия, в которые я инвестировал, умерли, их продукты не понравились публике. У капитализма две стороны: система создает постоянно растущую кучу неудачников и одновременно предоставляя поток улучшенных товаров и услуг. Шумпетер назвал это явление «творческим разрушением».

Одним из преимуществ нашего публично торгуемого сегмента является то, что — эпизодически — становится легко покупать части замечательных предприятий по замечательным ценам. Очень важно понимать, что акции часто торгуются поистине по дурацким ценам, как высоким, так и низким. «Эффективные» рынки существуют только в учебниках. Правда, рыночные акции и облигации сбивают с толку, их поведение обычно понятно только в ретроспективе.

Контролируемые предприятия — это другая порода. Иногда они предлагаются смехотворно выше цены, чем оправдано, но почти никогда не доступны по выгодным ценам. Если только не по принуждению, владелец контролируемого бизнеса не думает о продаже по панической оценке.

В этом месте уместно посмотреть на мой табель успеваемости: за 58 лет управления Berkshire большинство моих решений о распределении капитала были не лучше, чем так себе. В некоторых случаях тоже плохие мои ходы были спасены очень большими дозами удачи. (Помните, я конечно делаю наши побеги из на грани катастрофы в USAir и Salomon?.)

Наши удовлетворительные результаты стали результатом примерно дюжины действительно хороших решений. Примерно один раз в пять лет — и это преимущество, о котором иногда забывают, благоприятствующее долгосрочным инвесторам, таким как Berkshire. Заглянем за занавеску.

Секретный соус

В августе 1994 года — да, в 1994 году — Berkshire завершила семилетнюю покупку 400 миллионов акций Coca-Cola, которыми мы сейчас владеем. Общая стоимость составила 1,3 миллиарда долларов — тогда это была очень значительная сумма для Беркшир. Денежные дивиденды, которые мы получили от Соке в 1994 году, составили 75 миллионов долларов. К 2022 году дивиденды увеличилась до 704 миллионов долларов. Рост происходил каждый год, так же верно, как дни рождения. От Чарли и от меня требовалось обналичивать квартальные дивидендные чеки Соке. Мы ожидаем, что эти чеки имеют высокую вероятность роста. С American Express почти та же история. Покупки Berkshire AmEx были по существу завершены в 1995 году и, по совпадению, также стоил 1,3 миллиарда долларов. Ежегодные дивиденды, полученные от этих инвестиций выросли с \$41 млн до \$302 млн. Эти чеки тоже кажутся весьма вероятно растущими. Этот прирост дивидендов, хотя и приятный, далеко не впечатляющий. Но они приносят с собой существенный рост цен на акции. В конце года наши инвестиции в Coca-Cola оценивались в 25 миллиардов долларов, в то время как AmEx был зарегистрирован на уровне 22 миллиардов долларов. На каждый холдинг сейчас приходится примерно 5% чистой прибыли Berkshire.

Предположим на мгновение, что я совершил такую же инвестиционную ошибку в 1990-х годах которая не изменилась и просто сохранила свою стоимость в 1,3 миллиарда долларов в 2022 году. (Примером может быть высококачественные 30-летние облигации.) Эти разочаровывающие инвестиции теперь представляли бы незначительную 0,3% долю от собственного капитала Berkshire и принесет нам неизменные 80 миллионов долларов или около того годового дохода. Урок для инвесторов: сорняки увядают по мере того, как распускаются цветы.

Со временем требуется всего несколько победителей, чтобы творить чудеса. И, да, этому помогает раннее начало и жить в ваши 90-е также.

Коротко о прошедшем годе

У Berkshire был хороший 2022 год. Операционная прибыль компании — наш термин для доходов, рассчитанный с использованием общепринятых принципов бухгалтерского учета («GAAP»), за исключением прироста капитала или убытков от владения акциями — установили рекорд в размере 30,8 млрд долларов. Чарли и я сосредоточены на этой оперативной цифре и призываем вас сделать то же самое. Показатель GAAP без нашей корректировки, сильно и капризно колеблется на каждую отчетную дату. Обратите внимание на его акробатическое поведение в 2022 году, в чем нет ничего необычного:

2022 Quarter	Earnings in \$ billions	
	“Operating Earnings”	GAAP Earnings We are Required to Report
1	7.0	5.5
2	9.3	(43.8)
3	7.8	(2.7)
4	6.7	18.2

Прибыль по GAAP на 100% вводит в заблуждение, если рассматривать ее ежеквартально или даже ежегодно. Капитал прибыли, безусловно, был чрезвычайно важен для Berkshire за последние десятилетия, и мы ожидаем, что он будет значимо положительными в ближайшие десятилетия. Но его ежеквартальное колебание, регулярно и бездумно озаглавленные СМИ, полностью дезинформируют инвесторов.

Вторым положительным событием для Berkshire в прошлом году стала покупка Alleghany Corporation, страховщика имущества от несчастных случаев, которым руководит Джо Брэндон. Я работал с Джо в прошлом, и он разбирается и в Berkshire, и в страховании. Alleghany придает особую ценность для нас, потому что непревзойденная финансовая мощь Berkshire позволяет ее дочерним страховым компаниям следовать ценной и долговечной инвестиционной стратегии, недоступной практически всем конкурентам. С помощью Alleghany наш страховой фонд увеличился в 2022 году со 147 миллиардов долларов до 164 миллиардов долларов. При дисциплинированном андеррайтинге эти фонды имеют хорошие шансы быть бесплатными в течение времени. С момента покупки нашей первой страховой компании по страхованию имущества в 1967 году оборот Berkshire увеличился в 8000 раз благодаря приобретениям, операциям и инновациям. Хотя и не признанным в нашей финансовой отчетности, это размещение было экстраординарным активом для Berkshire. Новые акционеры могут получить представление о его ценности, прочитав наше ежегодно обновляемое объяснение к float на страница A-2.

В 2022 году произошло очень незначительное увеличение внутренней стоимости на акцию за счет выкупа акций Berkshire, а также аналогичные шаги в Apple и American Express, которые являются крупными объектами наших инвестиций. В Berkshire мы напрямую увеличили ваш интерес к нашей уникальной коллекции предприятий, выкупив 1,2% размещенных акций компании. В Apple и Amex выкуп немного увеличил долю владения Berkshire без каких-либо затрат для нас. Математика несложная: когда количество акций падает, ваш интерес к нашим многочисленным предприятиям идет вверх. Каждая мелочь помогает, если выкуп осуществляется по ценам, увеличивающим стоимость. Только, конечно, когда компания переплачивает за выкупы, постоянные акционеры проигрывают. В таких случаях прибыль течет только к продающим акционерам и дружественным, но дорогим банкирам, которые рекомендовали глупые покупки. Следует подчеркнуть, что выгоды от выкупа, увеличивающего стоимость, приносят пользу всем владельцам — уважая каждого. Представьте, если хотите, трех полностью информированных акционеров местного автосалона, один из которых управляет бизнесом. Представьте себе далее, что один из пассивных владельцев желает продать свою долю обратно в компанию по цене, привлекательной для двух постоянных акционеров. Когда завершена, эта транзакция, она никому не навредила? Имеет ли менеджер какое-либо преимущество над постоянными пассивными собственниками? Общественность пострадала? Когда вам говорят, что все выкупы вредны для акционеров или страны, или особенно выгодно генеральным директорам, вы слушаете либо экономически неграмотного, либо сладкоречивого демагога (персонажи, не исключаящие друг друга).

Почти бесконечные подробности операций Berkshire в 2022 году изложены на страницах K-33 – K-66. Чарли и я, а также многие акционеры Berkshire с удовольствием изучаем множество фактов и цифры, размещенные в этом разделе. Эти страницы, однако, не являются обязательными для чтения. Есть много сантимиллионеров Berkshire и, да, миллиардеры, которые никогда не изучали наши финансовые показатели. Они просто знают, что мы с Чарли — вместе с нашими семьями и близкими друзьями — продолжаем очень значительные инвестиции в Berkshire, и они доверяют нам обращаться с их деньгами, как со своими собственными.

И это обещание, которое мы можем дать.

Наконец, важное предупреждение: даже тот показатель операционной прибыли, который нам нравится, может легко манипулировать менеджерами, которые хотят это сделать. Такое вмешательство часто используется изощренными руководителями, директорами и их советниками. Журналисты и аналитики также приветствуют его существование. Преодоление «ожиданий» провозглашается управленческим триумфом. Эта деятельность отвратительна. Чтобы манипулировать числами, не требуется никакого таланта: только глубокое желание обмануть. «Смелый творческий учет», — как однажды генеральный директор описал свой обман меня, стал одним из позоров капитализма.

58 лет – и несколько цифр

В 1965 году Berkshire была понижена с одним трюком, владельцем почтенной, но обреченной, текстильной фабрики в Новой Англии. Поскольку этот бизнес находился на марше смерти, Berkshire нуждалась в немедленной помощи рестарта. Оглядываясь назад, я не сразу осознал серьезность ее проблем. А затем пришла удача: в 1967 году стало доступно национальное возмещение, и мы перенаправили наши ресурсы на страхование и другие нетекстильные операции. Так началось наше путешествие в 2023 год, ухабистая дорога, включающая в себя сочетание непрерывных сбережений наших владельцев (то есть за счет их нераспределенной прибыли), возможность начисления сложных процентов, наше

избегание крупных ошибок и, самое главное, американского попутного ветра. Америка бы прекрасно обошлась без Berkshire. Обратное неверно.

В настоящее время Berkshire владеет непревзойденной коллекцией огромных и диверсифицированных активов предприятий. Давайте сначала посмотрим на 5000 или около того публичных компаний, которые ежедневно торгуются на NASDAQ, NYSE и связанные с ними площадки. В этой группе размещены члены S&P 500 Index, элитная коллекция крупных и известных американских компаний. В совокупности 500 заработали 1,8 триллиона долларов в 2021 году. У меня еще нет окончательных результатов за 2022 год. Таким образом, используя данные за 2021 год, только 128 из 500 (включая саму Berkshire) заработали 3 миллиарда долларов или больше. Действительно, 23 потеряли деньги.

В конце 2022 года Berkshire была крупнейшим владельцем восьми из этих гигантов:

American Express, Bank of America, Chevron, Coca-Cola, HP Inc., Moody's, Occidental Petroleum и Paramount Global.

В дополнение к этим восьми объектам инвестиций Berkshire владеет 100% BNSF и 92% BH Energy, каждый из которых имеет прибыль, превышающую указанную выше отметку в 3 миллиарда долларов (5,9 миллиарда долларов в BNSF и 4,3 миллиарда долларов в BHE). Если бы эти компании, были публичными, они заменили бы 2% нынешних членов S&P 500. В общем, десять наших контролируемых и неконтролируемых бегемотов покидают Berkshire в большей степени соответствуя экономическому будущему страны, чем любая другая компания США. (В этом расчете не учитываются «фидуциарные» операции, такие как пенсионные фонды и инвестиционных компаний.) Кроме того, страховая деятельность Berkshire, хотя и осуществляется через многие дочерние компании, управляемые индивидуально, имеет стоимость, сравнимую с BNSF или BHE. Что касается будущего, у Berkshire всегда будет куча денег и казначейских векселей США, наряду с широким спектром предприятий. Мы также будем избегать поведения, которое может привести к неудобной потребности в наличных деньгах в неудобное время, включая финансовые паники и беспрецедентные страховые убытки. Наш генеральный директор всегда будет директором по управлению рисками, а это ответственная задача. Кроме того, наши будущие генеральные директора будут иметь значительную часть своего собственного капитала в Berkshire -акции, купленные на собственные деньги. И да, наши акционеры продолжают экономить и процветать за счет удержания прибыли.

В Berkshire финишной черты не будет.

Некоторые удивительные факты о федеральных налогах

За десятилетие, закончившееся в 2021 году, Казначейство США получило около 32,3 триллиона долларов в налогах, в то время как потратило 43,9 триллиона долларов. Хотя экономисты, политики и многие представители общественности имеют мнение о последствиях этого огромного дисбаланса, мы с Чарли заявляем о своем невежестве и твердо верим, что краткосрочные экономические и рыночные прогнозы более чем бесполезны. Наша работа заключается в управлении и финансировании операций Berkshire таким образом, чтобы со временем достичь приемлемого результата и сохранить непревзойденную стойкость компании во время финансовой паники или серьезного кризиса во всем мире, рецессии. Berkshire также предлагает некоторую скромную защиту от безудержной инфляции, но этот атрибут далек от совершенства. Огромный и укоренившийся бюджетный дефицит имеет последствия. Доход в размере 32 триллионов долларов США был получен Казначейством за счет подоходного налога с физических лиц (48%), социальное обеспечение и связанные с ним поступления (34,5%), платежи по корпоративному подоходному налогу (8,5%) и широкий спектр меньших сборов. Вклад Berkshire в виде корпоративного подоходного налога составил 32 миллиарда долларов за десятилетие почти ровно десятая часть 1% всех денег, собранных Казначейством. А это значит — приготовьтесь — если бы в США было примерно 1000 налогоплательщиков, соответствующих платежам Berkshire, то никаким другим предприятиям, ни какой-либо из 131 млн. домохозяйств не должны были бы платить любые налоги федеральному правительству. Ни копейки.

Миллионы, миллиарды, триллионы — мы все знаем слова, но суммы, о которых идет речь, почти невозможно понять. Подставим к числам физические размеры:

- Если вы конвертируете 1 миллион долларов в недавно напечатанные 100-долларовые банкноты, у вас будет стопка, которая достигает вашей груди.

- Выполните то же упражнение с 1 миллиардом долларов – это становится увлекательно! – и стопка достигает примерно на 3/4 мили в небо.

- Наконец, представьте себе накопление 32 миллиардов долларов, общей суммы федерального подоходного налога Berkshire платежи за 2012–2021 годы. . Теперь стек вырастает до более чем 21 мили в высоту, что примерно в три раза превышает уровень по которым обычно курсируют коммерческие самолеты.

Когда дело доходит до федеральных налогов, лица, владеющие Berkshire, могут недвусмысленно заявить: «Я передал в офис».

Мы в Berkshire надеемся и ожидаем, что в течение следующего десятилетия будем платить гораздо больше налогов. Мы обязаны стране не меньше: динамизм Америки внес огромный вклад в любой успех, Berkshire добилась успеха — вклад, в котором Berkshire всегда будет нуждаться. Мы рассчитываем на американский попутный ветер, и, хотя время от времени он стихал, его движущая сила всегда возвращается. Я инвестирую уже 80 лет — более трети жизни нашей страны. Несмотря на склонность наших граждан — почти энтузиазм — к самокритике и неуверенности в себе, я еще не видел время, когда имело смысл делать долгосрочные ставки против Америки. И я очень сомневаюсь, что любой читатель этого письма будет иметь другой опыт в будущем.

Ничто не сравнится с отличным партнером

Чарли и я думаем почти одинаково. Но то, что мне нужно объяснить на странице, резюмирует он в предложении. Его версия, кроме того, всегда более ясно аргументирована и к тому же более искусно — некоторые могли бы добавить прямо — сказано.

Вот несколько его мыслей, многие из которых взяты из совсем недавнего подкаста:

- Мир полон глупых игроков, и они не будут так же успешны, как терпеливый инвестор.
- Если вы не видите мир таким, какой он есть, это все равно, что судить о чем-то через искаженную линзу.
- Все, что я хочу знать, это то, где я умру, поэтому я никогда не пойду туда. И родственная мысль:

Сначала напишите желаемый некролог, а затем ведите себя соответственно.

- Если вам все равно, рациональны вы или нет, вы не будете над этим работать. Тогда ты останешься иррациональным и получишь паршивые результаты.
- Терпению можно научиться. Длительная продолжительность концентрации внимания и способность концентрироваться на одной вещи в течение длительного времени является огромным преимуществом.
- Вы можете многому научиться у умерших людей. Читайте об умерших, которыми вы восхищаетесь и которых ненавидите.
- Не спасайтесь в тонущей лодке, если вы можете доплыть до пригодной для плавания.
- Хорошая компания продолжает работать после того, как вы перестали; посредственная компания не будет этого делать.
- Уоррен и я не сосредотачиваемся на пене рынка. Мы ищем хорошие долгосрочные инвестиции и упорно удерживаем их в течение длительного времени.
- Бен Грэм сказал: «Каждый день фондовый рынок — это машина для голосования; в долгосрочной перспективе эта машина-весы». Если вы продолжите делать что-то более ценное, тогда какой-нибудь мудрый человек заметит это и начнет покупать.
- При инвестировании не бывает стопроцентной уверенности. Таким образом, использование кредитного плеча опасно. Строка замечательных чисел, умноженная на ноль, всегда будет равна нулю.

- Однако для того, чтобы разбогатеть, вам не обязательно иметь много вещей.
- Вы должны продолжать учиться, если хотите стать великим инвестором. Когда мир изменится, ты должен измениться.
- Мы с Уорреном десятилетиями ненавидели акции железнодорожных компаний, но мир изменился, и наконец в стране было четыре огромных железных дороги, имеющих жизненно важное значение для американской экономики. Мы медленно распознали изменения, но лучше поздно, чем никогда.
- Наконец, я добавлю два коротких предложения Чарли, которые были решающими для его решения десятилетия: «Уоррен, подумай об этом побольше. Ты умный, и я прав». Так оно и есть. Я никогда не разговариваю по телефону с Чарли, не узнавая что-нибудь нового. И, в то же время как он заставляет меня думать, он также заставляет меня смеяться.

Я добавлю к списку Чарли собственное правило: найди очень умного высококлассных партнеров — желательно немного старше вас — а потом очень внимательно слушайте, что он говорит.

Семейное собрание в Омахе

Мы с Чарли бессовестны. В прошлом году, на нашей первой встрече акционеров за три года, мы приветствовали вас с нашей обычной коммерческой суеты. С первого звонка мы пошли прямо к твоему кошельку. В кратчайшие сроки наш киоск See's продал вам одиннадцать тонн питательного арахисового бисквита и шоколада. В нашем P.T. Barnum мы обещали тебе долголетие. В конце концов, чем еще, как не конфетами из See's, можно было объяснить то, что Чарли и мне стукнуло 99 и 92?

Я знаю, что вам не терпится услышать подробности прошлогодней суеты. В пятницу двери были открыты с полудня до 17 часов, и наши прилавки со сладостями звонили 2690 индивидуальных продаж. В субботу See's зарегистрировала еще 3931 транзакцию между 7 утра и 16:30, несмотря на то, что 6,5 из 9,5 часов работы пришлось на то, что наш фильм и сеанс вопросов и ответов ограничивал коммерческий трафик.

Посчитайте: See's продавал около 10 продаж в минуту во время своего основного рабочего времени (объем за два дня составил 400 309 долларов), при этом все товары были куплены за один раз. Места продажи продуктов, которые не претерпели существенных изменений за 101 год. Что сработало для See's во времена Генри Форда модель Т работает и сейчас.

Чарли, я и вся компания Berkshire с нетерпением ждем встречи с вами в Омахе 5-6 мая. Мы хорошо проведем время, и вы тоже.

25 февраля 2023г. Уоррен Э. Баффетт

Председатель Совета Директоров Berkshire Hathaway.

Results of Operations

Net earnings (loss) attributable to Berkshire Hathaway shareholders for each of the past three years are disaggregated in the table that follows. Amounts are after deducting income taxes and exclude earnings attributable to noncontrolling interests (in millions).

	2022	2021	2020
Insurance – underwriting	\$ (90)	\$ 728	\$ 657
Insurance – investment income	6,484	4,807	5,039
Railroad	5,946	5,990	5,161
Utilities and energy	3,904	3,572	3,141
Manufacturing, service and retailing	12,512	11,120	8,300
Investment and derivative contract gains (losses)	(53,612)	62,340	31,591
Other*	2,037	1,238	(11,368)
Net earnings (loss) attributable to Berkshire Hathaway shareholders	<u>\$ (22,819)</u>	<u>\$ 89,795</u>	<u>\$ 42,521</u>

* Includes goodwill and indefinite-lived intangible asset impairment charges of \$157 million in 2022, \$259 million in 2021 and \$11.0 billion in 2020, which includes our share of charges recorded by Kraft Heinz.

Berkshire Hathaway Stock Portfolio as of 31 December, 2022 (reported to SEC 13F report on 14 February, 2023):

Company	Ticker	Market value as of 31 December, 2022	Number of shares	% of total portfolio
APPLE INC (COM)	AAPL	116,305,042,000	895,136,175	38.90%
BANK OF AMERICA CORP (COM)	BAC	33,454,531,000	1,010,100,606	11.19%
CHEVRON CORP (COM)	CVX	29,252,523,000	162,975,771	9.78%
COCA COLA CO (COM)	KO	25,444,000,000	400,000,000	8.51%
AMERICAN EXPRESS CO (COM)	AXP	22,400,481,000	151,610,700	7.49%
KRAFT HEINZ CO (COM)	KHC	13,256,593,000	325,634,818	4.43%
OCCIDENTAL PETROLEUM (COM)	OXY	12,242,210,000	194,351,650	4.09%
MOODYS CORP (COM)	MCO	6,873,494,000	24,669,778	2.30%
ACTIVISION BLIZZARD INC (COM)	ATVI	4,035,493,000	52,717,075	1.35%
HP INC. (COM)	HPQ	2,807,271,000	104,476,035	0.94%
DAVITA HEALTHCARE PARTNERS I (COM)	DVA	2,695,257,000	36,095,570	0.90%
VERISIGN INC (COM)	VRSN	2,632,840,000	12,815,613	0.88%
CITIGROUP INC. (COM)	C	2,494,696,000	55,155,797	0.83%
KROGER CO. (COM)	KR	2,229,000,000	50,000,000	0.75%
VISA INC (COM CL A)	V	1,723,880,000	8,297,460	0.58%
LIBERTY MEDIA CORP DELAWARE (COM C SIRIUSXM)	LSXMK	1,690,740,000	43,208,291	0.57%
GENERAL MTRS CO (COM)	GM	1,682,000,000	50,000,000	0.56%
PARAMOUNT GLOBAL (COM CL B)	PARA	1,580,596,000	93,637,189	0.53%
MASTERCARD INC (CL A)	MA	1,386,277,000	3,986,648	0.46%
AON PLC (COM)	AON	1,319,416,000	4,396,000	0.44%
CHARTER COMMUNICATIONS INC N (CL A)	CHTR	1,298,394,000	3,828,941	0.43%
BANK OF NEW YORK MELLON CORP (COM)	BK	1,141,180,000	25,069,867	0.38%
MCKESSON CORP.	MCK	1,071,160,000	2,855,514	0.36%
CELANESE CORP. (COM)	CE	992,768,000	9,710,183	0.33%
AMAZON COM INC (COM)	AMZN	895,944,000	10,666,000	0.30%

SNOWFLAKE INC (COM)	SNOW	879,236,000	6,125,376	0.29%
LIBERTY SIRIUS XM SERIES A	LSXMA	794,364,000	20,207,680	0.27%
GLOBE LIFE INC (COM)	GL	765,942,000	6,353,727	0.26%
T-MOBILE US INC (COM)	TMUS	733,880,000	5,242,000	0.25%
ALLY FINANCIAL INC. (COM)	ALLY	728,610,000	29,800,000	0.24%
MARKEL CORP. (COM)	MKL	616,073,000	467,611	0.21%
RESTORATION HARDWARE HOLDINGS INC (COM)	RH	630,568,000	2,360,000	0.21%
TAIWAN SEMICONDUCTOR S.A. (COM)	TSM	617,725,000	8,292,724	0.21%
LIBERTY MEDIA CORP FORMULA ONE (COM SER C)	FWONK	461,649,000	7,722,451	0.15%
NU HOLDINGS LTD	NU	435,973,000	107,118,784	0.15%
LOUISIANA-PACIFIC CORP (COM)	LPX	417,059,000	7,044,909	0.14%
FLOOR & DECOR HOLDINGS (COM)	FND	332,832,000	4,780,000	0.11%
US BANCORP DEL (COM NEW)	USB	290,915,000	6,670,835	0.10%
STONECO LTD (COM CL A)	STNE	100,965,000	10,695,448	0.03%
JOHNSON & JOHNSON (COM)	JNJ	57,782,000	327,100	0.02%
MARSH & MCLENNAN	MMC	67,005,000	404,911	0.02%
PROCTER & GAMBLE CO (COM)	PG	47,802,000	315,400	0.02%
LIBERTY LATIN AMERICA LTD (COM CL A)	LILA	19,810,000	2,630,792	0.01%
MONDELEZ INTL INC (CL A)	MDLZ	38,524,000	578,000	0.01%
SPDR S&P 500 ETF TRUST	SPY	15,068,000	39,400	0.01%
VANGUARD S&P 500 ETF	VOO	15,108,000	43,000	0.01%
JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC (COM CL C)	JEF	14,862,000	433,558	0.00%
LIBERTY LATIN AMERICA LTD (COM CL C)	LILAK	9,759,000	1,284,020	0.00%
UNITED PARCEL SERVICE INC (CL B)	UPS	10,326,000	59,400	0.00%
Total market value (\$)		299,007,623,000		