

Common^{and} **Uncommon** **Stocks** **Profits** ^{and} **Other Writings** หุ้นสามัญ กับ กำไรที่ไม่สามัญ

โดย Philip A. Fisher
แปลและเรียบเรียง ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร



www.fidelitypublishing.com

THE NEW YORK TIMES BESTSELLER

หนังสือเล่มนี้ขออุทิศให้แก่นักลงทุนทุกคน

ทั้งนักลงทุนรายใหญ่และนักลงทุนรายย่อย

ผู้ซึ่งไม่ยึดติดกับปรัชญาที่ว่า

“ผมได้ตัดสินใจไปแล้ว อย่ามาทำให้ผมสับสนด้วยข้อเท็จจริง”



พิมพ์บน
กระดาษกอนอมสายตา
www.greenread.com



อ่านได้นาน

Common Stocks and Uncommon Profits and Other Writings

เรื่อง : หุ่นสามัญ กับ กำไรที่ไม่สามัญ

เขียน : Philip A. Fisher

แปลและเรียบเรียง : ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

บรรณาธิการบริหาร : เอกสิทธิ์ หัสสรังสี

บรรณาธิการ : ณัฏชา หัสสรังสี

ผู้ช่วยบรรณาธิการ : จักรินทร์ พรหมปรากฏ

พิสูจน์อักษร : อัจราภรณ์ รอดเกลี้ยง

ศิลปกรรมปก/รูปเล่ม : bluepixel

ISBN : 978-616-91628-4-1

FP - 03 - 0857 - 10 9 8 7 6 5 4

Copyright © 1996 by Philip A. Fisher

Thai language translation copyright © 2014 by Fidelity Publishing Co., Ltd.

All rights reserved.



www.fidelitypublishing.com

จัดพิมพ์โดย : สำนักพิมพ์ ฟิเดลิตี

บริษัท ฟิเดลิตีพับลิชชิง จำกัด

9/32 หมู่ 3 ซอยราชวิถี ถนนสตรีวิทยา 2

แขวงลาดพร้าว เขตลาดพร้าว

กรุงเทพมหานคร 10230

โทรศัพท์ 084-332-9735

www.fidelitypublishing.com

www.facebook.com/fpbook

email : info@fp.co.th

จัดจำหน่ายโดย : บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)

อาคารทีซีไอเอฟทาวเวอร์ ชั้นที่ 19 เลขที่ 1858/87-90 ถนนบางนา-ตราด แขวงบางนา

เขตบางนา กรุงเทพมหานคร 10260 โทรศัพท์ 02-739-8000

พิมพ์ที่ : บริษัท ด้านสุทธาการพิมพ์ จำกัด

สารบัญ

ส่วนที่ 1

หุ้นสามัญ กับ กำไรที่ไม่สามัญ *Common Stocks and Uncommon Profits*

เกริ่นนำ	7
1 ร่องรอยจากอดีต	10
2 สิ่งที่ “คานินทา (Scuttlebutt)” สามารถทำได้	20
3 จะซื้อหุ้นตัวไหน 15 ข้อที่ต้องมองหาในหุ้นสามัญ	23
4 จะซื้ออะไร ประยุกต์สิ่งนี้ให้เข้ากับความต้องการของคุณเอง	58
5 จะซื้อเมื่อไร	69
6 จะขายเมื่อไร และเมื่อไรจะไม่ขาย	87
7 เสี่ยงอีกทีเกี่ยวกับปันผล	97
8 ห้าอย่าสำหรับนักลงทุน	108
9 อีกห้าอย่าสำหรับนักลงทุน	122
10 ผมหาหุ้นโตเร็วอย่างไร	153
11 สาระสำคัญและบทสรุป	165

ส่วนที่ 2

นักลงทุนแบบอนุรักษ์นิยมนอนหลับสบาย *Conservative Investors Sleep Well*

บทนำ	169
1 มิติแรกของการลงทุนแบบอนุรักษ์นิยม ความเหนือกว่าในการผลิต การตลาด การวิจัย และทักษะทางการเงิน	173

2	มิติที่สอง องค์ประกอบของคน	180
3	มิติที่สาม คุณลักษณะการลงทุนของธุรกิจบางอย่าง	193
4	มิติที่สี่ ราคาของการลงทุนแบบอนุรักษ์นิยม	203
5	ประเด็นเพิ่มเติมเกี่ยวกับมิติที่สี่	210
6	ประเด็นเพิ่มเติมขึ้นอีกเกี่ยวกับมิติที่สี่	216

ส่วนที่ 3

การพัฒนาปรัชญาการลงทุน *Developing an Investment Philosophy*

1	กำเนิดของปรัชญา	226
2	เรียนรู้จากประสบการณ์	238
3	ปรัชญาที่เติบโตเต็มที่	253
4	ตลาดมีประสิทธิภาพหรือไม่?	270
ภาคผนวก	ปัจจัยหลักในการประเมินบริษัทที่มีอนาคต	284

ส่วนที่ 4

(อยู่ในหนังสือ)

หุ้นสามัญ กับ ทางสู่ความมั่งคั่ง *Paths to Wealth through Common Stocks*

บทนำ

1	ปรับตัวให้เข้ากับปัจจัยที่มีอิทธิพลในช่วงทศวรรษที่ 1960
2	วิธีเพิ่มมูลค่าหุ้นให้มากที่สุด
3	แหล่งแนะนำการลงทุนที่เหมาะสม
4	สิ่งเล็กน้อย แต่ไม่เล็กน้อยซะทีเดียว
5	อุตสาหกรรมที่เติบโตอย่างโดดเด่นในทศวรรษที่ 1960

ส่วนที่ 1

หุ้นสามัญ
กับ กำไรที่ไม่สามัญ
Common Stocks
and
Uncommon Profits

เกริ่นนำ

การพิมพ์หนังสือเล่มใหม่ในสาขาของการลงทุน ควรที่จะได้มีคำอธิบาย
บ้างจากผู้เขียน ดังนั้น ข้อความต่อไปนี้ค่อนข้างเป็นเรื่องส่วนตัว เพื่อที่จะ
สามารถอธิบายได้อย่างเพียงพอสำหรับเหตุผลของการเขียนหนังสืออีกเล่ม
หนึ่งในหัวข้อนี้ต่อนักลงทุน

หลังจากหนึ่งปีของการเรียนปริญญาโทในบัณฑิตวิทยาลัยการ
บริหารธุรกิจที่เพิ่งเปิดใหม่ในขณะนั้น ที่มหาวิทยาลัยสแตนฟอร์ด ผมก็ได้เข้า
สู่โลกของธุรกิจ ผมเริ่มทำงานในเดือนพฤษภาคม 1918 และอีก 20 เดือนต่อ
มาก็ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นหัวหน้าของแผนกสถิติซึ่งเป็นแผนกงานหลักอย่าง
หนึ่งของธนาคารซึ่งปัจจุบันคือ ธนาคาร Crocker – Anglo National Bank ของ
ซานฟรานซิสโก ถ้าใช้คำที่เป็นปัจจุบัน ผมก็ควรจะถูกเรียกว่า นักวิเคราะห์หลัก
ทรัพย์สิน

ที่นี่ผมก็เหมือนกับได้นั่งอยู่ในที่นั่งชั้นรังไชด์ชมมหรรมทางการเงินที่
สับสนวุ่นวายอย่างไม่น่าเชื่อที่นำไปสู่การล่มสลายในฤดูใบไม้ร่วงของปี 1929
เช่นเดียวกับภาวะเลวร้ายที่ตามมา การสังเกตของผมนำไปสู่ความเชื่อที่ว่ามัน
มีโอกาสที่ดีเยี่ยมทางฝั่งตะวันตกสำหรับบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนซึ่งเชี่ยวชาญ
เฉพาะด้านที่วางตำแหน่งตนเองตรงกันข้ามกับแนวความคิดที่เป็นคำบรรยาย
โบราณและไม่มาขึ้นชมของโบรกเกอร์บางคน นั่นก็คือ คนซึ่งรู้ราคาของทุกสิ่ง
ทุกอย่างแต่ไม่รู้คุณค่าของอะไรเลย

ในวันที่ 1 มีนาคม 1931 ผมเริ่มตั้ง Fisher & Co. ซึ่งในขณะนั้นเป็นบริษัท
ที่ปรึกษาการลงทุนให้บริการแก่คนทั่วไปแต่เน้นการลงทุนส่วนใหญ่ในบริษัทที่
โตเร็วจำนวนหนึ่งเป็นหลัก ธุรกิจนี้เฟื่องฟูอย่างมากแต่แล้วก็เกิดสงครามโลก

ครั้งที่ 2 เป็นเวลา 3 ปีครึ่ง ในขณะที่ผมทำงานนั่งโต๊ะหลายตำแหน่งในกองทัพอากาศ ผมได้ใช้เวลาว่างบางส่วนในการทบทวนทั้งการลงทุนที่ประสบความสำเร็จและโดยเฉพาะอย่างยิ่งที่ไม่ประสบความสำเร็จ ซึ่งผมได้ทำไปและได้เห็นคนอื่นทำในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ผมเริ่มเห็นหลักการลงทุนบางอย่างจากการทบทวนครั้งนี้ซึ่งแตกต่างกันมากจากสิ่งที่เป็นที่ยอมรับรวบรวมกับคำสอนของศาสนาในสังคมของการลงทุน

เมื่อผมปลดประจำการและกลับมาทำงานใหม่ ผมได้ตัดสินใจที่จะนำหลักการเหล่านี้มาปฏิบัติในสภาวะแวดล้อมทางธุรกิจที่มีสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุดที่จะเป็นไปได้ แทนที่จะให้บริการแก่ประชาชนทั่วไป ตลอดเวลากว่า 11 ปี Fisher & Co. ไม่เคยให้บริการลูกค้ามากกว่า 12 รายในเวลาเดียวกัน ลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าเดิมตลอดช่วงเวลานี้ แทนที่จะสนใจในการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นเป็นหลัก กิจกรรมทั้งหมดของ Fisher & Co. เน้นอยู่ที่วัตถุประสงค์นี้เพียงอย่างเดียว ผมตระหนักดีว่าในช่วง 11 ปีที่ผ่านมาเป็นช่วงที่หุ้นขึ้นเป็นส่วนใหญ่และใครก็ตามที่ซื้อขายหุ้นควรจะทำได้กำไรได้ดี อย่างไรก็ตาม จากสถิติโดดเด่นที่กองทุนเหล่านี้สามารถทำได้เหนือกว่าดัชนีตลาดโดยส่วนรวมอย่างสม่ำเสมอ ผมเห็นว่า การปฏิบัติตามหลักการเหล่านี้ยังมีเหตุผลมากขึ้นในช่วงหลังสงคราม เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงก่อนสงครามเมื่อผมประยุกต์ใช้เพียงบางส่วนของมัน บางทีสิ่งที่สำคัญยิ่งกว่าก็คือ มันให้ผลตอบแทนในช่วงปีที่ตลาดนิ่งหรือตกต่ำลงไม่น้อยไปกว่าปีที่ตลาดวิ่งขึ้น

ในการศึกษาสถิติการลงทุนทั้งหมดของผมและของคนอื่น มีสองสิ่งที่มีอิทธิพลสำคัญในการที่ทำให้ผมเขียนหนังสือเล่มนี้ สิ่งแรก ซึ่งผมกล่าวถึงในที่อื่นอีกหลายครั้งก็คือ ความจำเป็นที่จะต้องอดทน ถ้าจะทำกำไรให้ได้มากจากการลงทุน พุดอีกแบบหนึ่งก็คือ มันเป็นเรื่องง่ายกว่าที่จะบอกว่าอะไรจะเกิดขึ้นกับราคาหุ้นมากกว่าว่าจะใช้เวลาเท่าไรมันถึงจะเกิด อีกสิ่งหนึ่งก็คือ ลักษณะประจำตัวที่มีจะทำให้เราหลงผิดของตลาดหุ้น นั่นก็คือการทำให้คนอื่นกำลังทำในขณะนั้น ซึ่งจะเป็นสิ่งที่ทำให้คุณมีความรู้สึกอยากจะทำอย่างทนไม่ไหวซึ่งมักเป็นสิ่งที่ผิด

ด้วยเหตุผลเหล่านี้ ตลอดช่วงเวลาที่บริหารกองทุน ผมจึงต้องคอยอธิบายอย่างละเอียดให้กับเจ้าของเงินถึงหลักการที่อยู่เบื้องหลังการตัดสินใจ

แต่ละเรื่องของผม นี่เป็นทางเดียวที่จะทำให้พวกเขาเข้าใจว่าทำไมผมจึงซื้อหุ้นบางตัวซึ่งเป็นหุ้นที่ไม่มีคนรู้จัก และเพื่อที่ว่าจะได้ไม่มีความรู้สึกอยากขายมันก่อนที่จะเวลาจะผ่านไปเพียงพอก่อนที่จะถึงเวลาที่ควรขาย

นานๆ เข้าผมก็เลยอยากที่จะรวบรวมหลักการลงทุนเหล่านี้และพิมพ์ขึ้นมาเป็นเล่มเพื่อที่ผมจะสามารถใช้ได้สะดวก ผลก็คือ การเริ่มวางแผนคร่าวๆ ที่จะเขียนหนังสือเล่มนี้ แล้วผมก็เริ่มคิดถึงคนจำนวนมาก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเจ้าของเงินที่น้อยกว่าคนที่เป็

นักลงทุนรายย่อยจะสามารถเริ่มลงทุนอย่างถูกต้องได้อย่างไร ผมคิดถึงความยากลำบากของนักลงทุนรายย่อยจำนวนมากผู้ซึ่งได้รับความคิดและแนวทางในการลงทุนสารพัดอย่างโดยไม่ตั้งใจ ซึ่งมักจะกลายเป็นบทเรียนที่แพงมากเมื่อเวลาผ่านไป บางทีอาจจะเป็นเพราะว่าพวกเขาไม่เคยได้สัมผัสกับหลักการพื้นฐานที่ลึกซึ้งกว่า สุดท้าย ผมคิดถึงการพิจารณาถกเถียงระหว่างผมกับคนอีกกลุ่มหนึ่งที่สนใจเรื่องการลงทุนอย่างยิ่งยวดเช่นกัน แต่มาจากจุดยืนอีกด้านหนึ่ง นั่นคือกรรมการผู้จัดการของบริษัท ผู้จัดการฝ่ายการเงิน และคนดูแลทรัพย์สินสมบัติของบริษัทมหาชน จำนวนมากแสดงความสนใจอย่างแรงกล้าที่จะเรียนรู้เกี่ยวกับเรื่องเหล่านี้

ผมสรุปว่า มีความต้องการสำหรับหนังสือแบบนี้ ผมตัดสินใจว่าหนังสือดังกล่าวจะมีการนำเสนอแบบไม่เป็นทางการ ผมจะพยายามบอกกับคุณซึ่งเป็นผู้อ่านโดยตรง ผมจะใช้ภาษาพูดและตัวอย่างการวิเคราะห์ที่ผมได้ใช้ในการนำเสนอแก่คนที่ผมบริหารกองทุนให้ ผมหวังว่าการพูดแบบเปิดเผยตรงไปตรงมา จะไม่ทำให้เกิดความระคายเคือง ผมหวังเป็นอย่างยิ่งว่าความรู้ และความเห็นที่คุณได้รับจะเป็นประโยชน์และสามารถชดเชยความบกพร่องในการเขียนของผม

ฟิลลิป เอ. ฟิชเชอร์

ซานเมทีโอ แคลิฟอร์เนีย

กันยายน 1957

1.

ร่องรอยจากอดีต

คุณมีเงินก้อนหนึ่งในธนาคาร คุณตัดสินใจว่าคุณอยากซื้อหุ้น คุณอาจตัดสินใจเรื่องนี้เพราะคุณต้องการมีรายได้มากกว่าที่คุณจะได้ถ้าคุณใช้เงินไปในทางอื่น คุณอาจจะตัดสินใจเพราะคุณอยากโตไปกับอเมริกา เป็นไปได้ที่คุณคิดถึงช่วงปีแรกๆ ที่ เฮนรี ฟอร์ด เริ่มก่อตั้งบริษัท Ford Motor หรือ แอลดูว์ เมลลอน กำลังสร้าง Aluminum Company of America และคุณสงสัยว่าจะสามารถหากิจการใหม่ๆ ซึ่ง ณ วันนี้อาจจะวางรากฐานสำหรับความมั่งคั่งมหาศาลของคุณด้วยหรือไม่ มีโอกาสเป็นไปได้พอๆ กันที่คุณอาจจะกล้ามากกว่าที่จะหวังและต้องการที่จะมีเงินเก็บสำหรับช่วงเวลาที่เลวร้าย ผลที่สุดหลังจากฟังเกี่ยวกับเรื่องเงินเพื่อมากขึ้นเรื่อยๆ คุณก็ต้องการบางสิ่งบางอย่างที่ปลอดภัยและก็ยังปกป้องคุณจากการลดลงของอำนาจการซื้อของเงินดอลลาร์

บางทีแรงจูงใจที่แท้จริงของคุณอาจจะเป็นส่วนผสมของสิ่งเหล่านี้ ซึ่งถูกกำหนดขึ้นจากอิทธิพลของการที่รู้ว่า เพื่อนบ้านคนหนึ่งทำกำไรได้พอสมควรจากตลาดหุ้น และบางทีอาจจะเกิดจากการที่ได้รับแผ่นพับโฆษณาที่อธิบายว่าทำไมหุ้น Midwestern Pumpnickel ตอนนี้น่าลงทุน อย่างไรก็ตามมีแรงจูงใจเพียงประการเดียวที่อยู่ภายใต้สิ่งเหล่านี้ทั้งหมด ด้วยเหตุผลอย่างใดอย่างหนึ่งและด้วยวิธีการอันใดอันหนึ่ง คุณซื้อหุ้นเพื่อที่จะทำเงิน

ดังนั้น ดูเหมือนจะมีเหตุผลว่า ก่อนที่จะคิดถึงการซื้อหุ้น ขั้นตอนแรกก็คือ ดูว่าวิธีทำเงินที่ประสบความสำเร็จสูงสุดที่ผ่านมาในอดีตเป็นอย่างไร เพียงแค่มองผ่านๆ จากประวัติตลาดหุ้นของอเมริกาก็จะแสดงให้เห็นว่ามีวิธีการ 2 แบบที่แตกต่างกันมากซึ่งเคยใช้ทำเงินมหาศาล ในช่วงศตวรรษที่ 19 และในช่วงต้นของศตวรรษที่ 20 การทำเงินมหาศาลจำนวนหนึ่งและการทำเงิน

ก้อนเล็กจำนวนมาก เกิดขึ้นโดยการพนันกับวัฏจักรของธุรกิจ ในช่วงเวลาที่ระบบธนาคารที่อ่อนแอก่อให้เกิดความเฟื่องฟูและความตกต่ำเป็นวัฏจักรนั้น การซื้อหุ้นในช่วงที่เลวร้ายและขายมันในช่วงที่ดีดูเหมือนว่าจะมีคุณค่ามาก นี่เป็นเรื่องจริงโดยเฉพาะสำหรับคนซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ดีในแวดวงการเงินที่อาจจะมีข้อมูลล่วงหน้า ซึ่งรู้ว่าเมื่อใดระบบธนาคารจะเริ่มตั้งตัวเกินไปแล้ว

แต่บางทีสิ่งสำคัญที่สุดที่ควรจะต้องตระหนักก็คือ แม้ในช่วงของการสิ้นสุดยุคของตลาดหุ้นเก่าที่เริ่มสิ้นสุดเมื่อมีการจัดตั้งเฟด (Federal Reserve System) ในปี 1913 และการผ่านกฎหมายกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC - ก.ล.ต.) ในช่วงต้นของรัฐบาลรูสเวลต์ คนที่ใช้วิธีการลงทุนที่แตกต่างออกไปสามารถทำเงินได้มากกว่ามากและรับความเสี่ยงน้อยกว่ามาก แม้แต่ในสมัยก่อน การค้นพบบริษัทที่ดีและโดดเด่นจริงๆ และอยู่กับมันผ่านความผันผวนของตลาดได้พิสูจน์แล้วว่าสามารถทำเงินได้ดีกว่าคนที่เล่นหุ้นด้วยเทคนิคหุราโดยพยายามที่จะซื้อหุ้นถูกและขายหุ้นแพง

ถ้าคำถามนี้ดูเหมือนจะน่าประหลาดใจ การขยายความอาจจะยิ่งทำให้ประหลาดใจขึ้นไปอีก มันอาจจะเป็นกฎแห่งที่จะเปิดประตูบานแรกแห่งความสำเร็จของการลงทุน บริษัทที่จดทะเบียนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งของประเทศจำนวนไม่น้อยที่ซึ่งคุณสามารถลงทุน เช่น 10,000 เหรียญ ในช่วงระหว่าง 25-50 ปีมาแล้ว และถึงวันนี้มันจะมีค่าประมาณจาก 250,000 เหรียญถึงหลายๆ เท่าของจำนวนนี้ พุดอีกแบบหนึ่งภายในช่วงชีวิตของนักลงทุนส่วนใหญ่ และภายในช่วงที่พ่อแม่ของเขาสามารถทำให้เขาได้มีโอกาสสูงและมากที่จะวางรากฐานสำหรับความมั่งคั่งสำหรับตนเองและลูกๆ ของเขา โอกาสเหล่านี้ไม่จำเป็นว่าเขาจะต้องซื้อในวันใดวันหนึ่งในช่วงที่หุ้นตกต่ำสุดหลังเกิดตลาดหุ้นวิกฤติ หุ้นของบริษัทเหล่านี้มีให้ซื้อไปแล้วปีละในราคาที่ทำให้การทำกำไรแบบนี้เป็นไปได้ สิ่งที่ต้องการก็คือ ความสามารถที่จะแยกแยะบริษัทจำนวนค่อนข้างน้อยที่มีโอกาสในการลงทุนที่โดดเด่นเหล่านี้จากบริษัทจำนวนมากที่อนาคตมักผันผวนตลอดทางจากความสำเร็จปานกลางไปถึงความล้มเหลวอย่างสิ้นเชิง

โอกาสเหล่านี้ยังคงมีอยู่ในวันนี้หรือไม่ที่จะทำให้การลงทุนที่จะให้ผลตอบแทนในหลายๆ ปีข้างหน้าดีเด่นอย่างที่คุณกล่าว? คำตอบของคำถามนี้

ควรที่จะได้รับการเอาใจใส่อย่างละเอียดรอบคอบ ถ้าใช่ หนทางที่จะทำเงินจริงๆ ผ่านการลงทุนในหุ้นสามัญก็จะเริ่มเห็นชัด โชคดีที่มีหลักฐานชัดเจนซึ่งแสดงว่าโอกาสในวันนี้ไม่ใช่แค่ดีเหมือนกับช่วง 25 ปีแรกของศตวรรษนี้ แต่ที่จริงมันดีกว่ามาก

เหตุผลหนึ่งก็คือ การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในช่วงนี้ในเรื่องของแนวความคิดพื้นฐานของการบริหารบริษัท และการดูแลกิจการที่ตามมา หนึ่งชั่วอายุคนมาแล้ว ผู้นำของบริษัทใหญ่ๆ โดยปกติก็เป็นสมาชิกของครอบครัวที่เป็นเจ้าของบริษัท พวกเขาถือว่าบริษัทเป็นทรัพย์สินสมบัติส่วนตัว ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นภายนอกถูกละเลย ถ้าจะมีการให้ความสนใจกับปัญหาความต่อเนื่องของฝ่ายจัดการนั้นคือ การฝึกอบรมคนที่หนุ่มกว่าซึ่งจะก้าวเข้ามาแทนที่คนสูงอายุที่จะต้องจากไป แรงจูงใจก็มักจะเป็นเรื่องของการดูแลลูกชายหรือหลานที่จะสืบทอดตำแหน่งต่อเป็นหลัก การหาคนที่มีความสามารถสูงเพื่อที่จะปกป้องการลงทุนของผู้ถือหุ้นทั่วๆ ไปเป็นเรื่องที่มักไม่อยู่ในใจของฝ่ายจัดการในยุคที่บุคคลมีอำนาจเด็ดขาด แนวโน้มที่ฝ่ายจัดการที่สูงอายุจะต่อต้านความคิดสร้างสรรค์และการค้นคิดใหม่ๆ และมักจะปฏิเสธแม้แต่จะฟังคำแนะนำหรือการวิพากษ์วิจารณ์ก็จะสูง นี่เป็นสิ่งที่แตกต่างจากภาวะที่มีการแข่งขันกันหาวิธีที่จะทำสิ่งต่างๆ ให้ดีขึ้นในปัจจุบันเป็นอย่างมาก ผู้บริหารสูงสุดของทุกวันนี้โดยปกติจะเข้าร่วมในการวิเคราะห์ตนเองอย่างสม่ำเสมอ และมองหาวิธีการพัฒนาอย่างไม่มีที่สิ้นสุด บ่อยๆ พวกเขาถึงกับออกไปข้างนอกบริษัทโดยการปรึกษาผู้เชี่ยวชาญทุกประเภทในการที่จะได้รับคำแนะนำที่ดี

ในสมัยก่อนมีอันตรายเสมอถ้าบริษัทที่น่าสนใจมากที่สุดในช่วงนั้นจะไม่สามารถเป็นผู้นำต่อไป หรือถ้ายังเป็นผู้นำอยู่ ผู้บริหารข้างในบริษัทก็จะเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ทั้งหมดให้กับตนเอง ทุกวันนี้อันตรายจากการลงทุนแบบนี้ ถึงแม้จะไม่ใช่เรื่องที่เป็นไปไม่ได้แต่ก็มีอันตรายน้อยลงมากสำหรับนักลงทุนที่ระมัดระวัง

แง่มุมหนึ่งของการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นกับการบริหารบริษัทที่สมควรที่จะเอาใจใส่ นั่นคือการเติบโตของห้องทดลองและการวิจัยของบริษัทใหญ่ๆ ซึ่งเป็นการเกิดขึ้นที่ไม่เป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น ถ้ามันไม่ได้มาพร้อมกับการเรียนรู้ของฝ่ายจัดการที่จะนำผลการวิจัยมาทำเป็นเครื่องมือที่จะเปิดมุมมองที่จะทำกำไรมากขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น แม้แต่ในทุกวันนี้ นักลงทุนจำนวนมากดูเหมือนจะ

ไม่ค่อยตระหนักถึงความรวดเร็วของการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นและความแน่นอน
ที่มันจะดำเนินต่อไป และผลกระทบของมันต่อนโยบายการลงทุนพื้นฐาน

ว่าที่จริง แม้จนถึงช่วงปลายของทศวรรษที่ 1920 มีบริษัทอุตสาหกรรมเพียง
ประมาณครึ่งโหลที่มีหน่วยงานวิจัยเป็นเรื่องเป็นราว โดยมาตรฐานปัจจุบันขนาด
ของมันก็เล็กมาก จนกระทั่งถึงความกลัววิตเลอริที่ได้เร่งกิจกรรมการวิจัยแบบนี้
เพื่อวัตถุประสงค์ทางทหารที่ทำให้การวิจัยทางอุตสาหกรรมเริ่มเติบโตจริงๆ

มันเติบโตขึ้นนับตั้งแต่นั้น การสำรวจที่ทำในฤดูใบไม้ผลิของปี 1956
ตีพิมพ์ในวารสาร Business Week และวารสารการค้าของ McGraw-Hill
อีกหลายฉบับ แสดงให้เห็นว่าในปี 1953 ค่าใช้จ่ายทางด้านการวิจัยและพัฒนา
ของบริษัทที่มีประมาณ 3.7 พันล้านเหรียญ พอถึงปี 1956 มันก็เพิ่มขึ้นเป็น 5.5
พันล้านเหรียญ และตามแผนธุรกิจปัจจุบันบนี้จะเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 6.3
พันล้านเหรียญภายในปี 1959 แต่ที่น่าตกใจพอๆ กันก็คือ ผลการสำรวจนี้ชี้ว่า
ภายในปี 1959 หรืออีกเพียง 3 ปี บริษัทผู้นำทางอุตสาหกรรมของเราจำนวน
หนึ่งคาดว่าจะ ยอดขายประมาณ 15% ถึงมากกว่า 20% ของบริษัทจะมาจาก
สินค้าซึ่งยังไม่เคยมีเลยในตลาดในปี 1956

ในฤดูใบไม้ผลิของปี 1957 แหล่งข่าวเดิมยังทำการสำรวจคล้ายๆ กัน
ถ้าเรื่องทั้งหมดที่เปิดเผยในปี 1956 น่าตกใจในด้านของความสำคัญ สิ่งที่เปิดเผย
เพียงอีกหนึ่งปีต่อมาอาจจะเรียกว่า “ระเบิด” ค่าใช้จ่ายทางด้านการวิจัยเพิ่มขึ้น
20% จากยอดรวมของปีที่แล้วเป็น 7.3 พันล้านเหรียญ! นี่เท่ากับเพิ่มขึ้นเกือบ
100% ในเวลา 4 ปี มันหมายความว่า การเติบโตที่แท้จริงในช่วง 12 เดือนนั้น
มากกว่าที่คาดการณ์ไว้ในปีที่แล้วว่ายอดการใช้จ่ายในช่วงอีก 36 เดือนข้างหน้า
ถึง 1 พันล้านเหรียญ ในเวลาเดียวกัน ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการวิจัยในปี 1960 ถูก
คาดว่าจะเท่ากับ 9 พันล้านเหรียญ! ยิ่งกว่านั้นอุตสาหกรรมการผลิตทั้งหมด
แทนที่จะเป็นบางแห่งที่อยู่ในการสำรวจก่อนหน้านี้ คาดว่ายอดขาย 10% ของ
บริษัทจะมาจากสินค้าที่ยังไม่มีในท้องตลาดในช่วงเพียง 3 ปีที่ผ่านมา สำหรับ
อุตสาหกรรมบางอย่างเปอร์เซ็นต์นี้จะสูงขึ้นไปอีกหลายเท่า และนี่ยังไม่รวม
สินค้าที่แค่มีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบเล็กๆ น้อยๆ

ผลกระทบที่แน่นอนนี้ต่อการลงทุนไม่สามารถจะพูดเกินเลยไปได้ ต้นทุน
ของการวิจัยแบบนี้มีมากขึ้นมากจนบริษัทที่จัดการผิดพลาดจากจุดยืนทาง

การคำจะกลายเป็นภาระที่หนักทางด้านต้นทุนการดำเนินงาน ยิ่งกว่านั้นมันไม่มีมาตรฐานที่ง่ายและเร็วสำหรับฝ่ายจัดการหรือนักลงทุนที่จะวัดการทำการใดของการวิจัย เช่นเดียวกับที่นักเบสบอลมืออาชีพที่เก่งที่สุดไม่สามารถหวังที่จะตีลูกได้ถูกมากกว่า 1 ใน 3 ครั้งที่เขาเล่น ดังนั้น โครงการวิจัยจำนวนมากที่ถูกควบคุมโดยกฎของการเฉลี่ยเช่นเดียวกันจะจบลงโดยที่ไม่สามารถทำการใดได้เลย ยิ่งกว่านั้น โดยความบังเอิญ โครงการที่ไม่ทำการใดจำนวนมากกว่าปกติอาจจะเกิดขึ้นพร้อมๆ กันในบางช่วงของเวลาแม้แต่ในบริษัทที่มีห้องทดลองทำการค้าที่ตึ่เตี้ยมที่สุด สุดท้ายมันเป็นเรื่องง่ายที่จะใช้เวลาจาก 7 ถึง 11 ปีจากวันที่เริ่มทำโครงการจนกระทั่งมันส่งผลที่ดีถึงกำไรของบริษัท ดังนั้น แม้แต่โครงการวิจัยที่ทำการใดมากที่สุดก็ค่อนข้างแน่นอนว่าจะเป็นภาระทางด้านการเงินก่อนที่มันจะทำการใดเพิ่มให้บริษัทในที่สุด

แต่ถ้าต้นทุนของการวิจัยที่จัดการแย่มากนั้นทั้งสูงและยากที่จะตรวจสอบต้นทุนของการวิจัยที่น้อยเกินไปก็อาจจะสูงยิ่งกว่าในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า การเปิดตัวของวัสดุและเครื่องจักรใหม่ๆ จำนวนมากจะลดขนาดตลาดของบริษัทนับพันๆ แห่ง หรืออาจจะทั้งอุตสาหกรรมที่ตามยุคสมัยไม่ทัน เช่นเดียวกับการเปลี่ยนแปลงวิธีการทำงานพื้นฐานที่เป็นผลมาจากการใช้คอมพิวเตอร์ในการเก็บข้อมูลและการใช้กัมมันตรังสีในกระบวนการผลิตทางอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตามบริษัทอื่นๆ จะปรับตัวเข้ากับแนวโน้มได้อย่างรวดเร็วและจะสามารถสร้างยอดขายได้มหาศาล ฝ่ายจัดการของบริษัทดังกล่าวอาจจะยังสามารถรักษามาตรฐานสูงสุดของประสิทธิภาพในการทำงานประจำในขณะที่สามารถใช้วิจารณ์ญาณที่ดีในการเรียนรู้และใช้ประโยชน์จากสิ่งที่จะเข้ามากระทบอนาคตในระยะยาวของบริษัท และถ้าผู้ถือหุ้นผู้โชคดีแทนที่จะเป็นผู้บริหารที่เฉื่อยชา บริษัทอาจจะเป็นผู้ครองโลกต่อไป

นอกจากอิทธิพลของการเปลี่ยนแปลงในการบริหารงานของบริษัทและการก้าวขึ้นของการวิจัยแล้ว ยังมีองค์ประกอบที่ 3 ที่มีแนวโน้มที่จะให้โอกาสแก่นักลงทุนมากขึ้นกว่าสิ่งที่มีอยู่ในอดีต ในตอนท้ายของหนังสือเล่มนี้ (ในส่วนของที่เกี่ยวกับว่าเมื่อไรจึงควรซื้อหรือขายหุ้น) ดูเหมือนว่าจะเหมาะสมกว่าที่จะพูดถึงว่าวัฏจักรธุรกิจมีอิทธิพลอะไร ถ้ามี ที่จะมีต่อนโยบายการลงทุน แต่การพิจารณาส่วนหนึ่งของหัวข้อนี้ก็ดูเหมือนว่าจะเหมาะสมนั่นคือ ข้อได้เปรียบที่

เหนือกว่าในการเป็นเจ้าของหุ้นอันเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายพื้นฐานที่เกิดขึ้นภายใต้การบอบของรัฐบาลกลางของเราส่วนใหญ่ตั้งแต่ปี 1932

ทั้งก่อนและหลังวันนั้น ไม่ว่าพวกเขาจะทำมากหรือน้อยแค่ไหนในการนำความมั่งคั่งมาสู่ประเทศ ทั้ง 2 พรรคใหญ่ก็ได้รับเครดิตในความเฟื่องฟูที่เกิดขึ้นเมื่อพวกเขาอยู่ในอำนาจ ในทำนองเดียวกันพวกเขาก็มักจะถูกโทษโดยทั้งฝ่ายค้านและประชาชนทั่วไปถ้าเศรษฐกิจตกต่ำเกิดขึ้น อย่างไรก็ตามก่อนปี 1932 คงจะมีคำถามที่จริงจังมากจากผู้นำที่มีความรับผิดชอบของทั้ง 2 พรรคว่ามันมีเหตุผลเพียงพอทางจรรยาบรรณหรือแม้แต่ความถูกต้องทางการเมืองหรือไม่ ในการที่จะจงใจทำงานประมาทขาดดุลเพื่อที่จะค้ำยันภาคธุรกิจที่กำลังเจ็บป่วย การต่อสู้กับการว่างงานโดยวิธีการซึ่งมีต้นทุนสูงกว่าการเปิดห้องครัวแจกขนมปังและชูปากนั้นจะไม่ได้รับการพิจารณาอย่างจริงจังไม่ว่าพรรคไหนจะได้เป็นรัฐบาล

ตั้งแต่ปี 1932 ทั้งหมดนั้นเปลี่ยนจากหน้ามือเป็นหลังมือ พรรคเดโมแครตอาจจะหรืออาจจะไม่เป็นห่วงเกี่ยวกับงบประมาณสมดุลมากไปกว่ารีพับลิกัน อย่างไรก็ตามนับตั้งแต่ประธานาธิบดีไอเซนฮาวลงมา อาจจะยกเว้นรัฐมนตรีกัลลิ่งแฮมฟรีย์ ผู้นำรีพับลิกันที่มีความรับผิดชอบได้พูดแล้วพูดอีกว่า ถ้าธุรกิจจะแย่งลงจริงๆ พวกเขาก็จะไม่รีรอที่จะลดภาษีหรือทำอะไรที่ขาดดุลซึ่งจำเป็นในการฟื้นฟูความมั่งคั่งและกำจัดการว่างงาน นี่เป็นสิ่งที่ห่างไกลจากลัทธิที่เป็นมาก่อนที่จะเกิดการตกต่ำครั้งใหญ่ทางเศรษฐกิจ

แม้ว่าการเปลี่ยนแปลงในนโยบายนี้จะไม่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป การเปลี่ยนแปลงบางอย่างได้เกิดขึ้นซึ่งก็จะทำให้เกิดผลอย่างเดียวกัน แม้ว่าอาจจะไม่เร็วเท่ากฎหมายภาษีรายได้ที่เพิ่งจะถูกตราขึ้นในรัฐบาลของวิลสัน มันไม่ได้เป็นอิทธิพลหลักต่อเศรษฐกิจจนกระทั่งถึงช่วงทศวรรษที่ 1930 ในช่วงปีต้นๆ รายได้ของรัฐบาลกลางส่วนมากมาจากภาษีศุลกากรและแหล่งภาษีทางตรงอื่นๆ สิ่งเหล่านี้ผันผวนปานกลางกับระดับความเฟื่องฟูของเศรษฐกิจ แต่โดยรวมแล้วก็ค่อนข้างมั่นคง ณ วันนี้เป็นตรงกันข้าม ประมาณ 80% ของรายได้รัฐบาลกลางมาจากภาษีรายได้นิติบุคคลและรายได้บุคคลธรรมดา นั่นหมายถึงถึงว่าการตกต่ำในระดับของธุรกิจโดยทั่วไปจะก่อให้เกิดการตกต่ำของรายได้ของรัฐบาลในระดับเดียวกัน

ในเวลาเดียวกัน เครื่องมือหลาย ๆ อย่าง เช่น การอุดหนุนราคาพืชผล และการชดเชยการว่างงานได้ฝังเข้าไปเป็นส่วนหนึ่งในกฎหมายของเรา ในเวลาที่ธุรกิจตกต่ำซึ่งจะลดรายได้ของรัฐบาล รายจ่ายในสิ่งที่เป็นข้อบังคับของกฎหมายเหล่านั้นกลับเพิ่มขึ้นอย่างมาก เพิ่มจากนี้ก็คือ ความตั้งใจอย่างมุ่งมั่นที่จะต่อสู้กับภาวะที่เลวร้ายของธุรกิจโดยการลดภาษี ก่อสร้างสาธารณูปโภค และปล่อยกู้ให้แก่กลุ่มธุรกิจที่กำลังยากลำบาก แล้วมันก็เป็นเรื่องธรรมดามากขึ้นเรื่อย ๆ ว่าถ้าเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจริง ๆ การขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลกลางอาจจะมากถึง 25 - 30 พันล้านเหรียญต่อปีได้อย่างง่ายดาย การขาดดุลแบบนี้จะทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นไปอีกแบบเดียวกับการขาดดุลที่เกิดจากการใช้จ่ายในช่วงสงครามที่ก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าเป็นลูกโซ่ในช่วงหลังสงคราม

หมายความว่าเมื่อภาวะเศรษฐกิจตกต่ำเกิดขึ้น มันมักจะสั้นกว่าภาวะตกต่ำครั้งใหญ่บางครั้งในอดีต และแน่นอนว่าต้องตามมาด้วยภาวะเงินเฟ้อที่มากพอที่จะทำให้ราคาสินค้าทั่วไปเพิ่มขึ้นซึ่งในอดีตได้ช่วยอุตสาหกรรมบางอย่างและทำร้ายอุตสาหกรรมอีกอย่างหนึ่ง ด้วยภูมิหลังทางเศรษฐกิจทั่วไปนี้ ภัยของวัฏจักรธุรกิจอาจจะร้ายแรงสำหรับผู้ถือหุ้นในบริษัทที่อ่อนแอเท่า ๆ กับที่เคยเป็นในอดีต แต่ผู้ถือหุ้นในบริษัทที่โตเร็วและมีความเข้มแข็งทางการเงินหรือมีความสามารถในการกู้เพียงพอที่จะยืนอยู่ได้ 1 หรือ 2 ปี ในช่วงยากลำบาก ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันก็จะเพียงแค่เห็นการตกต่ำของมูลค่าหุ้นของเขาเองชั่วคราวแทนที่จะเป็นเรื่องของความเสี่ยงที่การลงทุนจะสูญหมดอย่างที่มักจะเกิดขึ้นก่อนปี 1932

แนวโน้มของการเงินพื้นฐานอีกอย่างหนึ่งซึ่งเป็นผลมาจากระบบที่มีความโน้มเอียงจะก่อให้เกิดเงินเฟ้อ ได้ฝังตัวเข้ามามากในทั้งกฎหมายของเราและแนวคิดที่เป็นที่ยอมรับถึงหน้าที่ทางเศรษฐกิจของรัฐบาล พันธบัตรได้กลายเป็นการลงทุนที่ไม่พึงปรารถนาสำหรับการลงทุนระยะยาวของนักลงทุนส่วนบุคคลโดยทั่วไป การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยซึ่งดำเนินต่อเนื่องมาเป็นเวลาหลายปีได้เร่งตัวขึ้นมากในฤดูใบไม้ร่วงของปี 1956 และด้วยการที่พันธบัตรที่มีความมั่นคงสูงขายกันที่ราคาต่ำสุดในช่วง 25 ปี คนจำนวนมากในแวดวงการเงินได้แนะนำให้เปลี่ยนจากการถือหุ้นซึ่งกำลังซื้อขายกันในราคาสูงสุดใน

ประวัติศาสตร์มาเป็นการลงทุนในตราสารการเงินที่มีดอกเบี๋ยคงที่ ผลตอบแทนที่สูงผิดปกติของพันธบัตรเมื่อผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ได้รับจากหุ้น (เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วนที่เคยเป็น) ดูเหมือนว่าจะช่วยสนับสนุนแนวนโยบายนี้ในระยะสั้น นโยบายนี้ไม่ช้าก็เร็วอาจจะทำกำไรได้ ดังนั้นมันจึงจูงใจให้คนลงทุนระยะสั้นหรือระยะปานกลางนั้นคือ สำหรับ “นักค้า” ที่มีความเจ็บแสบและความสามารถในการมองจังหวะการซื้อขาย เป็นเพราะว่าเมื่อใดก็ตามที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย จะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลงและราคาพันธบัตรจะต้องปรับตัวขึ้นในช่วงเวลาที่ราคาหุ้นยากที่จะคึกคัก สิ่งนี้นำเราเข้าสู่ข้อสรุปว่า พันธบัตรคุณภาพสูงอาจจะดีสำหรับนักเก็งกำไรและแย่สำหรับนักลงทุนระยะยาว ซึ่งจะสวนทางกับความคิดที่เป็นที่ยอมรับกันทั่วไป อย่างไรก็ตามความเข้าใจเกี่ยวกับอิทธิพลของเงินเพื่อจะแสดงว่าทำไมถึงเป็นอย่างนั้น

ในจดหมายเหตุของเดือนธันวาคม 1956 ธนาคาร First National City Bank แห่งนิวยอร์กได้ตีพิมพ์ตารางแสดงถึงการเสื่อมค่าของกำลังซื้อของเงินทั่วโลกที่เกิดขึ้นในช่วง 10 ปี จากปี 1946 ถึง 1956 ซึ่งประกอบไปด้วยประเทศหลักๆ ของโลกเสรี 16 ประเทศ ในทุกประเทศค่าของเงินตกต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ การตกต่ำลงนี้ลดหลั่นจากน้อยที่สุดในสวิตเซอร์แลนด์ที่ซึ่งเงินในช่วงสิ้นสุดของปีที่ 10 สามารถซื้อสินค้าได้ 85% ของสิ่งที่ซื้อได้เมื่อ 10 ปีก่อนไปจนถึงสุดโต่งอีกด้านหนึ่งในชิลีที่ซึ่งในเวลา 10 ปีมันสูญเสียมูลค่าลงไปถึง 95% ในสหรัฐอเมริกาตกต่ำลงเท่ากับ 29% และในแคนาดา 35% นี่หมายความว่าในสหรัฐ การเสื่อมค่าของเงินระหว่างช่วงเวลานี้เท่ากับปีละ 3.4% และในแคนาดาเท่ากับ 4.2% ในทางตรงกันข้ามผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอเมริกาที่ซื้อในตอนเริ่มต้นของช่วงเวลาดังกล่าวซึ่งเป็นที่ยอมรับกันว่าได้อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำให้ผลตอบแทนเพียง 2.19% หมายความว่า ผู้ถือ พันธบัตรคุณภาพสูงอัตราดอกเบี้ยคงที่นั้นที่จริงแล้วได้รับดอกเบี้ยติดลบ (หรือขาดทุน) มากกว่า 1% ต่อปี ถ้ามูลค่าของเงินที่แท้จริงถูกนำมาพิจารณา

อย่างไรก็ตามสมมติว่า แทนที่จะซื้อพันธบัตรในอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำที่มีอยู่ในช่วงเริ่มของช่วงเวลานี้ นักลงทุนสามารถที่จะซื้อพันธบัตรดอกเบี้ยค่อนข้างสูงที่เป็นอยู่ใน 10 ปีต่อมา ธนาคาร First National City Bank แห่งนิวยอร์กในบทความเดียวกันก็ได้ให้ตัวเลขในเรื่องนี้ ในช่วงสิ้นสุดของช่วงเวลา

ที่เขียนบทความ เขาประมาณว่าผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอยู่ที่ 3.27% ซึ่งก็ยังคงไม่มีผลตอบแทนการลงทุนเหลืออยู่ดี ที่จริงขาดทุนเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม 6 เดือนหลังจากบทความนี้ถูกเขียน อัตราดอกเบี้ยได้เพิ่มขึ้นอย่างมากและสูงกว่า 3.5% นักลงทุนจะทำได้ดีแค่ไหนถ้าเขามีโอกาสในช่วงเริ่มต้นของเวลานี้ที่จะลงทุนกับพันธบัตรที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดที่มีในช่วงเวลามากกว่า 1 ใน 4 ของศตวรรษ? ในส่วนใหญ่แล้วเขาก็จะยังคงไม่ได้รับผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุน ในหลายๆ กรณีเขาจะขาดทุน นี่เพราะว่าผู้ซื้อพันธบัตรดังกล่าวเกือบทั้งหมดจะต้องจ่ายภาษีรายได้อย่างน้อย 20% จากดอกเบี้ยที่ได้รับก่อนที่จะอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะนำมาคำนวณ ในหลายๆ กรณีอัตราภาษีของผู้ถือพันธบัตรอาจจะสูงกว่านี้มาก นั่นเพราะว่าเฉพาะรายได้ 2,000 – 4,000 เหรียญแรกเท่านั้นที่เสียภาษีในอัตรา 20% ในทำนองเดียวกัน ถ้านักลงทุนได้ซื้อพันธบัตรของเทศบาลซึ่งไม่เสียภาษีในช่วงที่ราคาพันธบัตรอยู่ในระดับสูงสุดในประวัติศาสตร์นี้ อัตราดอกเบี้ยที่ค่อนข้างต่ำกว่าเพราะไม่ต้องการเสียภาษี ก็ยังไม่สามารถให้ผลตอบแทนที่แท้จริงแก่การลงทุนอยู่ดี

แน่นอน ตัวเลขเหล่านี้สรุปได้ก็เฉพาะในช่วง 10 ปีนี้ อย่างไรก็ตาม มันชี้ให้เห็นชัดเจนว่าสถานะเหล่านี้เกิดขึ้นทั่วโลก และดังนั้นจึงมีโอกาสน้อยที่มันจะเปลี่ยนไปโดยแนวโน้มทางการเมืองในแต่ละประเทศ สิ่งสำคัญจริงๆ เกี่ยวกับความน่าสนใจของพันธบัตรในฐานะการลงทุนระยะยาวก็คือ แนวโน้มแบบเดียวกันจะเกิดขึ้นในช่วงเวลาข้างหน้าอีกหรือไม่ ดูเหมือนว่า ถ้ากลไกของเงินเพื่อทั้งหมดถูกศึกษาอย่างละเอียด มันจะเห็นได้ชัดเจนว่า การพุ่งขึ้นของอัตราเงินเฟ้อเกิดขึ้นจากการขยายสินเชื่ออย่างมหาศาล ซึ่งเป็นผลจากการขาดดุลงบประมาณในระดับสูงของรัฐบาล ซึ่งทำให้ฐานเงินของระบบสินเชื่อขยายตัวมากขึ้นมาก การขาดดุลมหาศาลที่เกิดขึ้นในการเอาชนะสงครามโลกครั้งที่ 2 ได้วางฐานดังกล่าว ผลก็คือ ผู้ถือพันธบัตรก่อนสงคราม ผู้ซึ่งได้เก็บหลักทรัพย์ที่มีอัตราดอกเบี้ยแน่นอนได้สูญเสียมูลค่าการลงทุนที่แท้จริงของตนเองไปมากกว่าครึ่ง

ก็อย่างที่ได้อธิบายไปแล้ว กฎหมายของเราหรือที่สำคัญยิ่งกว่าคือความเชื่อของเราว่าจะไปเป็นสิ่งที่ควรทำในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทำให้หนึ่งในสองเรื่องนี้เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ นั่นคือ ธุรกิจยังคงดี ซึ่งในภาวะอย่างนั้นหุ้นที่โดดเด่นจะ

ยังคงให้ผลตอบแทนดีกว่าพันธบัตร หรือไม่ก็ภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะเกิดขึ้น ถ้าสิ่งนี้เกิดขึ้น พันธบัตรควรจะทำให้ดีกว่าหุ้นที่ดีที่สุดในชั่วคราว แต่กิจกรรมหลักที่สร้างภาวะขาดดุลงบประมาณอย่างต่อเนื่องจะเกิดขึ้นซึ่งทำให้เกิดการตกต่ำของกำลังซื้อของการลงทุนในแบบของพันธบัตร มันเกือบแน่นอนว่าภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจะทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อใหญ่ ความยากลำบากสุดยอดในการที่จะกำหนดว่าเมื่อไรในช่วงยุ่งยากนั้นที่ขายพันธบัตรทั้งทำให้ผมเชื่อว่าหลักทรัพย์ประเภทนี้ในภาวะเศรษฐกิจที่ซับซ้อนของเราคงจะเหมาะสมเฉพาะต่อธนาคาร บริษัทประกันภัย และสถาบันที่มีภาระหนี้ที่เป็นเงินดอลลาร์มารองรับมัน หรือสำหรับบุคคลที่มีเป้าหมายในระยะสั้นเท่านั้น มันไม่สามารถให้ผลตอบแทนเพียงพอสำหรับนักลงทุนระยะยาวซึ่งจะหาชดเชยโอกาสที่กำลังซื้อจะลดลง

ก่อนที่จะไปต่อ มันเป็นเรื่องดีที่จะสรุปอย่างสั้นๆ ถึงร่องรอยในการลงทุนหลายอย่างที่สามารรวบรวมจากการศึกษาเหตุการณ์ที่ผ่านมา และจากการเปรียบเทียบข้อแตกต่างสำคัญๆ ในจุดยืนของการลงทุนระหว่างอดีตและปัจจุบัน การศึกษาดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนการลงทุนที่ยิ่งใหญ่ที่สุดเป็นของคนที่มีโชคหรือมีความสามารถในการที่จะหาบริษัทในบางช่วงเวลาเมื่อเวลาผ่านไปสามารถเพิ่มยอดขายและกำไรมากกว่าอุตสาหกรรมโดยส่วนรวม มันยังแสดงให้เห็นต่อไปว่า เมื่อเราเชื่อว่าเราได้พบบริษัทดังกล่าวแล้ว เราควรยืนหยัดอยู่กับมันเป็นเวลานาน มันยังบอกเราเป็นนัยว่า บริษัทดังกล่าวนั้นไม่จำเป็นต้องเป็นบริษัทใหม่และเล็ก ขนาดไม่เกี่ยวเลย สิ่งที่สำคัญจริงๆ คือ ฝ่ายจัดการจะต้องมีทั้งความมุ่งมั่นที่จะทำให้บริษัทเติบโต และความสามารถที่จะดำเนินการให้สำเร็จตามแผน อดีตบอกร่องรอยต่ออีกว่า การเจริญเติบโตนี้มักจะเกี่ยวข้องกับการเรียนรู้ที่จะจัดการกับงานวิจัยในหลายๆ ด้านของวิทยาศาสตร์ เพื่อที่จะนำสินค้าต่างๆ ที่เกี่ยวข้องที่มีความคุ้มค่าในเชิงพาณิชย์สู่ตลาด มันบอกเราอย่างชัดเจนว่าคุณลักษณะรวมของบริษัทดังกล่าวนั้นจะต้องมีฝ่ายจัดการที่ไม่หมกมุ่นอยู่กับการวางแผนระยะยาว จนทำให้ไม่สามารถปฏิบัติงานประจำของธุรกิจได้อย่างโดดเด่น สุดท้าย มันได้ให้ความมั่นใจว่า ทั้งๆ ที่มีโอกาสการลงทุนที่ยิ่งใหญ่ในช่วง 25 หรือ 50 ปีมาแล้ว บางทีจะมีโอกาสที่ยิ่งใหญ่กว่าในวันนี้

2.

สิ่งที่ “คัมโบนา (Scuttlebutt)” สามารถทำได้

ในฐานะของคำบรรยายทั่วไปถึงสิ่งที่เราจะมองหาทั้งหมดนี้อาจจะช่วยให้ได้ แต่ในฐานะที่เป็นแนวทางในการปฏิบัติสำหรับการค้นหาการลงทุนที่โดดเด่น มันก็ช่วยให้ค่อนข้างน้อย นี่จะให้แนวทางกว้างๆ ของแบบของการลงทุนที่เราควรค้นหา นักลงทุนจะมองหาบริษัทที่จะมีโอกาสเติบโตขึ้นมากๆ ได้อย่างไร?

ทางหนึ่งที่น่าจะช่วยให้และมีเหตุผลแต่ค่อนข้างปฏิบัติได้ยากก็คือ หาคนที่มีความเชี่ยวชาญในด้านของการบริหารหลายๆ ด้านที่จะไปตรวจสอบแต่ละส่วนงานของบริษัท และโดยการตรวจสอบอย่างละเอียดถึงคุณสมบัติ ผู้บริหารระดับสูง การผลิต หน่วยงานขาย ฝ่ายวิจัย และหน่วยงานหลักๆ ทั้งหมดของบริษัท แล้วก็สรุปเป็นภาพรวมว่า บริษัทแต่ละแห่งมีศักยภาพโดดเด่น สำหรับการเจริญเติบโตและพัฒนาหรือไม่

วิธีการดังกล่าวอาจดูว่ามีเหตุผล โชคดีที่มีเหตุผลหลายอย่างว่ามันจะไม่สามารถช่วยนักลงทุนทั่วไปได้ดี อันดับแรก มีนักลงทุนส่วนบุคคลน้อยรายที่มีความสามารถหรือทักษะระดับผู้บริหารสูงสุดที่จะทำงานแบบนี้ได้ นอกจากนั้น ผู้บริหารระดับสูงสุดในบริษัทมักจะยุ่งมาก พวกเขาไม่มีเวลาหรือความโน้มเอียงที่จะใช้เวลากับเรื่องเหล่านี้ ยิ่งกว่านั้น ถ้าพวกเขาอยากจะทำ มันก็น่าสงสัยว่าบริษัทที่เติบโตจริงๆ ของประเทศจะอนุญาตให้บุคคลภายนอกได้รู้ข้อมูลทั้งหมดที่จำเป็นในการตัดสินใจทางธุรกิจ ความรู้บางอย่างที่ได้รับจากวิธีนี้จะมีค่ามากเกินไปสำหรับการแข่งขันที่มีอยู่หรือจะอนุญาตให้มันผ่านไปถึงใครที่ไม่มีหน้าที่ในบริษัท

โชคดี ที่มีวิธีอีกอย่างหนึ่งซึ่งนักลงทุนสามารถใช้ได้ ถ้าจัดการให้ดีวิธีนี้จะช่วยให้ร่องรอยที่จำเป็นซึ่งจะค้นหาการลงทุนที่โดดเด่นจริงๆ เนื่องจากไม่

สามารถหาคำที่เหมาะสมได้ผมจะเรียกวิธีนี้ว่า “ค่านินทา (Scuttlebutt)”

ขณะที่วิธีการนี้จะถูกอธิบายอย่างละเอียดในหน้าต่อไป นักลงทุนทั่วๆ ไปจะมีปฏิกิริยาที่โดดเด่นอย่างหนึ่ง นั่นคือไม่ว่าวิธี “ค่านินทา” จะมีประโยชน์มากแค่ไหนสำหรับคนอื่นมันก็ไม่ช่วยอะไรเขา เพราะว่าเขาจะมีโอกาสน้อยที่จะใช้มัน ผมตระหนักว่านักลงทุนส่วนใหญ่ไม่อยู่ในฐานะที่ทำได้เองในสิ่งที่จำเป็นสำหรับเงินลงทุนของเขา อย่างไรก็ตาม ผมคิดว่าพวกเขาควรเข้าใจมันอย่างลึกซึ้งว่าอะไรที่จำเป็นและทำไม ด้วยวิธีนี้เท่านั้นที่พวกเขาจะสามารถเลือกแบบของที่ปรึกษามีอาชีพที่จะสามารถช่วยเขาได้ดีที่สุด ด้วยวิธีนี้เท่านั้นที่เขาสามารถประเมินผลงานของที่ปรึกษาได้อย่างเพียงพอ ยิ่งกว่านั้นเมื่อเขาเข้าใจ ไม่เพียงแต่สิ่งที่จะประสบความสำเร็จแต่จะรู้ด้วยว่ามันสำเร็จได้อย่างไร เขาอาจจะรู้สึกประหลาดใจที่ในบางครั้งบางเวลา เขาอาจจะอยู่ในตำแหน่งที่จะทำกำไรมากขึ้นจากงานของที่ปรึกษาการลงทุนทำให้เขาอยู่แล้ว

ข้อมูล “ลับ” ทางธุรกิจที่ส่งต่อถึงคนโดยตรงเป็นสิ่งที่น่าพิศวง เป็นเรื่องน่าทึ่งที่ภาพชัดเจนของความเข้มแข็งและจุดอ่อนของแต่ละบริษัทในอุตสาหกรรมสามารถได้รับจากตัวแทนที่มีกว้างขวางของความเห็นจากคนที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทใดบริษัทหนึ่ง คนส่วนใหญ่ถ้าพวกเขารู้สึกมั่นใจว่าจะไม่ได้รับอันตรายจากการถูกอ้าง ก็ชอบที่จะพูดเกี่ยวกับงานที่อยู่ในวงการของตนและจะพูดอย่างอิสระเกี่ยวกับคู่แข่งของเขา ลองไปพบบริษัท 5 แห่ง ในอุตสาหกรรมหนึ่ง ถามแต่ละแห่งด้วยคำถามที่ดีเกี่ยวกับจุดแข็งและจุดอ่อนกับบริษัทคู่แข่ง 4 แห่ง แล้วคุณจะมีพบว่า 9 ใน 10 ครั้งจะให้รายละเอียดและภาพที่ชัดเจนอย่างน่าประหลาดของบริษัททั้ง 5

อย่างไรก็ตาม คู่แข่งเป็นเพียงหนึ่งและไม่จำเป็นว่าจะต้องเป็นแหล่งความเห็นที่ดีที่สุด เป็นเรื่องน่าประหลาดพอๆ กันที่เราจะสามารถเรียนรู้จากทั้งผู้แทนจำหน่ายและลูกค้า เกี่ยวกับคุณสมบัติที่แท้จริงของคนที่เราเกี่ยวข้องกับ นักวิจัยทางวิทยาศาสตร์ในมหาวิทยาลัย ในรัฐบาล และในบริษัทที่แข่งขันกัน เป็นแหล่งที่อุดมสมบูรณ์อีกแหล่งหนึ่ง เช่นเดียวกับผู้บริหารของสมาคมการค้าทั้งหลาย

โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีของผู้บริหารสมาคมการค้าและส่วนใหญ่ของกลุ่มอื่นๆ ด้วย มันเป็นเรื่องที่สำคัญอย่างยิ่งที่จะต้องคำนึงถึง 2 เรื่อง

นั่นคือ นักลงทุนที่กำลังถามจะต้องมั่นใจโดยปราศจากข้อสงสัยว่า แหล่งข้อมูลของเขาจะต้องไม่ถูกเปิดเผย แล้วเขาจะต้องมีจรรยาบรรณที่จะรักษานโยบายนี้ตลอดไป มิฉะนั้นอันตรายจากการทำให้แหล่งข่าวมีปัญหาจะทำให้ความเห็นในทางที่ไม่ดีไม่หลุดออกมา

ยังมีอีกกลุ่มหนึ่งที่จะช่วยนักลงทุนในการหาบริษัทที่ดีที่สุดยอด อย่างไรก็ตาม กลุ่มนี้อาจจะทำให้แย่มากกว่าดี ถ้านักลงทุนไม่ใช้วิจารณ์ญาณที่ดีและไม่ตรวจสอบยืนยันกับแหล่งอื่นถึงความเชื่อถือได้ในสิ่งที่เขาได้ยินมา กลุ่มนี้ประกอบไปด้วยอดีตพนักงานของบริษัท คนกลุ่มนี้มักมีภาพภายในที่แท้จริงของความเข้มแข็งและอ่อนแอของอดีตนายจ้างเขา สำคัญเท่าๆ กัน พวกเขา มักจะพูดได้เต็มที แต่มีมากเหมือนกันที่อดีตพนักงานอาจจะรู้สึกว่าเขาถูกไล่ออกโดยไม่มีเหตุผลที่ดีพอหรือเขาลาออกเพราะรู้สึกแย่มากกับบริษัทไม่ว่าสิ่งนั้นจะจริงหรือไม่ ดังนั้น จึงเป็นเรื่องสำคัญที่จะต้องตรวจสอบอย่างระมัดระวังว่าทำไมพนักงานคนนั้นจึงออกจากบริษัท เมื่อตรวจสอบเสร็จแล้วจึงจะเป็นไปได้ที่จะกำหนดได้ว่าเขาจะมีความลำเอียงแค่ไหนในสิ่งที่เขาพูด

ถ้าหาข้อมูลของบริษัทจากแหล่งต่างๆ เพียงพอ ก็ไม่มีเหตุผลที่จะเชื่อว่าข้อมูลแต่ละชิ้นควรที่จะสอดคล้องตรงกัน ที่จริงไม่มีความจำเป็นแม้แต่น้อย สิ่งนี้จะเกิดขึ้นในกรณีของบริษัทที่โดดเด่นจริงๆ ข้อมูลที่มีน้ำหนักมากกว่าจะชัดเจนมากกว่าแม้แต่นักลงทุนที่มีประสบการณ์ปานกลางผู้ซึ่งรู้ว่าเขากำลังมองหาอะไรก็สามารถที่จะบอกว่าบริษัทไหนจะเป็นที่น่าสนใจเพียงพอสำหรับเขาที่จะทำการตรวจสอบต่อไป ลำดับต่อไปก็คือ การติดต่อเจ้าหน้าที่ของบริษัทเพื่อที่จะพยายามและเติมสิ่งที่ยังขาดอยู่ในภาพของสถานการณ์บริษัทของนักลงทุน

3.

จะซื้อหุ้นตัวไหน

15 ข้อที่ต้องมองหาในหุ้นสามัญ

เรื่องอะไรที่นักลงทุนควรเรียนรู้ถ้าเขาต้องการจะได้การลงทุนที่ซึ่งภายในเวลาไม่กี่ปีอาจให้ผลตอบแทนหลายร้อยเปอร์เซ็นต์ หรือในช่วงเวลาที่ยาวกว่านั้นสามารถให้ผลตอบแทนมากขึ้นไปอีก? พูดอีกอย่าง คุณลักษณะอะไรที่บริษัทควรมีที่จะทำให้มันมีความเป็นไปได้ที่จะให้ผลตอบแทนแบบนี้แก่ผู้ถือหุ้น?

มี 15 ข้อที่ซึ่งผมเชื่อว่านักลงทุนควรคำนึง บริษัทสามารถจะเป็นการลงทุนที่มหัศจรรย์ได้ถ้ามันสอดคล้องคุณสมบัติเพียง 2 – 3 ข้อ แต่ผมไม่คิดว่ามันจะเข้าข่ายเป็นการลงทุนที่คุ้มค่า ถ้ามันสอดคล้องคุณสมบัติหลายๆ ข้อดังกล่าว บางข้อเป็นเรื่องของนโยบายบริษัท บางข้อเกี่ยวข้องกับเรื่องประสิทธิภาพในการปฏิบัติตามนโยบายเหล่านั้น บางข้อเกี่ยวกับเรื่องที่พิจารณาจากข้อมูลที่ได้รับจากนอกบริษัท ในขณะที่บางข้อตอบได้ดีที่สุดโดยการถามจากบุคคลในบริษัทโดยตรง ต่อไปนี้คือหลัก 15 ข้อ

ข้อ 1 บริษัทมีสินค้าหรือบริการที่มีศักยภาพของตลาดเพียงพอที่จะทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของยอดขายเป็นเวลาอย่างน้อยหลายปีไหม?

มันไม่ใช่เรื่องที่เป็นไปไม่ได้ที่จะทำกำไรเพิ่มค่อนข้างมากเพียงครั้งเดียวจากบริษัทที่มียอดขายนิ่งๆ หรือแม้แต่ยอดขายตกต่ำลง การประหยัดจากการดำเนินงานเนื่องจากการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้นบางช่วงสามารถทำให้กำไรสูงขึ้นซึ่งทำให้ราคาหุ้นวิ่งสูงขึ้นไปด้วย กำไรครั้งเดียวประเภทนี้เป็นสิ่งที่มีการค้นหาอย่างกระตือรือร้นโดยนักเก็งกำไรและคนที่ล่าของถูกจำนวนมาก อย่างไรก็ตามมันไม่สามารถเสนอโอกาสที่ดีพอและทำให้คนที่ต้องการกำไรสูงสุดจากเงินลงทุนสนใจที่จะซื้อหุ้นแบบนี้

เช่นเดียวกันในสถานการณ์แบบอื่น บางทีก็ทำให้มีโอกาสทำกำไรสูงกว่าสถานการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นเมื่อมีภาวะการณ์ที่เปลี่ยนไป ก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของยอดขายในช่วงเวลาสั้นมากเพียง 2 - 3 ปี หลังจากนั้นยอดขายก็หยุดโต ตัวอย่างสำคัญของเรื่องนี้ก็คือ สิ่งที่เกิดขึ้นกับผู้ผลิตเครื่องรับวิทยุจำนวนมาก หลังจากที่มีการพัฒนาโทรทัศน์เชิงการค้าขึ้น ยอดขายเติบโตขึ้นอย่างมหาศาลมาเป็นเวลาหลายปี แต่ขณะนี้เกือบ 90% ของบ้านในสหรัฐที่มีไฟฟ้าเข้าถึงมีเครื่องรับโทรทัศน์แล้ว ยอดขายจึงเริ่มนิ่งอีกครั้ง ในกรณีของบริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรม คนที่กำไรมากๆ ก็คือ คนที่ซื้อหุ้นในช่วงต้นก่อนคนอื่น ครั้นแล้วเมื่อยอดขายชะลอตัวลง ความน่าสนใจของหุ้นจำนวนมากเหล่านี้ก็ลดน้อยลงไปด้วย

แม้แต่บริษัทที่มีการเติบโตอย่างโดดเด่น ก็ไม่สามารถที่จะคาดว่า ยอดขายจะเติบโตขึ้นทุกปี ในบทอื่นผมจะแสดงว่าทำไมการวิจัยเพื่อการผลิตสินค้าและปัญหาของการทำการตลาดผลิตภัณฑ์ใหม่จึงมักจะทำให้ยอดขายเพิ่มขึ้นแบบไม่สม่ำเสมอหรือแม้แต่พุ่งขึ้นเป็นช่วงๆ แทนที่จะเติบโตแบบสม่ำเสมอไปแล้วปีเล่า ความไม่แน่นอนของวัฏจักรธุรกิจก็เป็นอิทธิพลอีกอย่างหนึ่งที่มีผลต่อการเปรียบเทียบยอดขายปีต่อปี ดังนั้น การเจริญเติบโตไม่ควรจะพิจารณาเป็นปีต่อปี แต่ควรจะเป็นหน่วยที่ห่างกันหลายๆ ปี บริษัทบางแห่งให้คำมั่นว่า บริษัทจะเติบโตสูงกว่าปกติไม่เฉพาะในหลายปีข้างหน้าแต่สำหรับระยะยาวกว่านั้นด้วย

บริษัทเหล่านั้นได้แสดงการเจริญเติบโตอย่างโดดเด่นมาเป็นทศวรรษๆ อาจจะแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่ม เนื่องจากไม่มีคำที่ดีกว่าผมจะเรียกกลุ่มหนึ่งว่าเป็นบริษัทที่ “โชคดีและมีความสามารถ” และอีกกลุ่มหนึ่งว่า “โชคดีเพราะเขามีความสามารถ” ความสามารถสูงของผู้บริหารเป็นเงื่อนไขจำเป็นของทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีบริษัทไหนเติบโตเป็นเวลายาวนานหลายปีได้เพียงเพราะมันโชคดี มันจะต้องมีและรักษาทักษะที่โดดเด่นทางธุรกิจไว้ได้ มิฉะนั้นมันจะไม่สามารถที่จะให้ประโยชน์บนความโชคดีของบริษัทและจะไม่สามารถป้องกันตัวเองจากการเข้ามาแข่งขันของคนอื่น

The Aluminum Company of America (Alcoa) เป็นตัวอย่างของกลุ่มที่ “โชคดีและมีความสามารถ” ผู้ก่อตั้งของบริษัทนี้คือ คนที่มีวิสัยทัศน์ที่ยิ่งใหญ่

พวกเขามองอนาคตถูกต้องถึงความต้องการสำหรับผลิตภัณฑ์ใหม่ของบริษัท อย่างไรก็ตามในขณะนั้นทั้งพวกเขาและคนอื่นก็ไม่สามารถคาดถึงขนาดเต็มที่ของตลาดผลิตภัณฑ์อะลูมิเนียมที่ได้ขยายตัวเติบโตมาตลอดในช่วง 70 ปีข้างหน้า ความสำเร็จของบริษัทเป็นผลจากองค์ประกอบของการพัฒนาเทคโนโลยีและเศรษฐกิจที่ซึ่งบริษัทเป็นผู้ได้ประโยชน์มากกว่าคนที่เป็นผู้ส่งเสริมมัน Alcoa มีทักษะและยังคงแสดงถึงความสามารถในการกระตุ้น และยืดหยุ่นโอกาสในแนวโน้มนี้ อย่างไรก็ตาม ถ้าสภาพการณ์เช่น การพัฒนา การขนส่งทางอากาศ ไม่ได้ช่วยเปิดตลาดใหม่ให้กับอะลูมิเนียม ซึ่งเป็นสิ่งที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของ Alcoa บริษัทเองก็จะยังคงเติบโตแต่อยู่ในอัตราที่ช้าลง

The Aluminum Company โชคดีในการที่พบว่ามันอยู่ในอุตสาหกรรมที่ดีกว่าอุตสาหกรรมที่ฝ่ายจัดการมองไว้ในช่วงแรกเสียอีก ผู้ถือหุ้นในช่วงแรกที่ยังถือหุ้นมาตลอดสามารถทำกำไรมหาศาลและแน่นอนเป็นที่รู้จักกันไป สิ่งที่คุณอาจจะไม่รู้ก็คือ พวกเขาแม้แต่คนที่เพิ่งเข้ามาถือหุ้นไม่นานได้กำไรเท่าไร เมื่อผมเขียนหนังสือเล่มนี้ในการตีพิมพ์ครั้งแรก หุ้นของ Alcoa ตกลงมาเกือบ 40% จากจุดสูงสุดในปี 1956 ถึงกระนั้น ราคาหุ้นที่ “ต่ำ” นี้ได้ปรับตัวขึ้นเกือบ 500% ไม่ใช่จากราคาต่ำนี้ แต่จากราคาเฉลี่ยที่นักลงทุนสามารถจะซื้อมันได้ในปี 1947 หรือเพียง 10 ปีก่อนเท่านั้น

ที่นั่นมา DuPont ในฐานะที่เป็นตัวอย่างของอีกกลุ่มหนึ่งของหุ้นโตเร็วประเภทที่ผมเรียกว่า “โชคดีเพราะเขามีความสามารถ” บริษัทนี้แต่เดิมไม่ได้อยู่ในธุรกิจผลิต Nylon, Cellophane, Lucite, Neoprene, Orlon, Milar หรือผลิตภัณฑ์อะไรที่ฟูล่าอื่นๆ ที่มักจะมีความเป็นผู้นำในจิตใจของประชาชนและหุ้นได้สร้างกำไรโดดเด่นให้กับนักลงทุน เป็นเวลาหลายปีที่ DuPont ผลิตดินระเบิด ในช่วงที่ปราศจากสงครามการเจริญเติบโตก็จะไปตามอุตสาหกรรมเหมืองแร่ ในช่วงเร็วๆ นี้ มันโตเร็วขึ้นเล็กน้อยเพราะยอดขายเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของการสร้างถนน อย่างไรก็ตามสิ่งเหล่านี้ไม่ได้ทำให้ธุรกิจเพิ่มมากนักเมื่อเทียบกับสิ่งที่บริษัทได้พัฒนาขึ้น เมื่อความคิดทางด้านธุรกิจและการเงินของบริษัทถูกรวมเข้ากับทักษะทางเทคนิคที่ได้ก่อให้เกิดปริมาณการขายที่ขณะนี้สูงกว่า 2 พันล้านเหรียญในแต่ละปี โดยการประยุกต์ใช้ทักษะและความรู้ที่ได้รับจากธุรกิจดินระเบิดดั้งเดิม บริษัทประสบความสำเร็จในการเสนอ

ผลิตภัณฑ์แล้วผลิตภัณฑ์เล่าที่ทำให้มันเป็นเรื่องราวความสำเร็จที่ยิ่งใหญ่ของอุตสาหกรรมอเมริกัน

นักลงทุนมือใหม่ที่ดูอุตสาหกรรมเคมีครั้งแรกอาจคิดว่ามันเป็นเรื่องบังเอิญที่บริษัทซึ่งปกติมักจะได้รับการจัดอันดับการลงทุนในระดับสูงในหลายๆ ด้านของธุรกิจมักจะเป็นบริษัทที่ผลิตผลิตภัณฑ์ที่มียอดขายเติบโตเร็วของอุตสาหกรรมด้วย นักลงทุนดังกล่าวกำลังสับสนระหว่างเหตุกับผลแบบเดียวกับที่สาวน้อยที่ไร้เดียงสาผู้ซึ่งกลับจากการเดินทางไปยุโรปเป็นครั้งแรกและบอกเพื่อนของเธอว่ามันช่างบังเอิญเหลือเกินที่แม่น้ำกว้างใหญ่มักจะไหลผ่านใจกลางของเมืองใหญ่ๆ จำนวนมาก การศึกษาประวัติของบริษัท เช่น DuPont หรือ Dow หรือ Union Carbide แสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าบริษัทแบบนี้เข้าข่ายเป็นกลุ่มบริษัทที่ “โชคดีเพราะมีความสามารถ” เมื่อคำนึงถึงยอดขายของพวกเขา

เป็นไปได้ว่าหนึ่งในตัวอย่างที่โดดเด่นที่สุดของบริษัทที่ “โชคดีเพราะมีความสามารถ” ก็คือ General American Transportation มากกว่า 50 ปีมาแล้วที่บริษัทถูกจัดตั้งขึ้น อุตสาหกรรมอุปกรณ์รถไฟดูเหมือนจะเป็นธุรกิจที่ดี มีศักยภาพการเติบโตสูงมาก เมื่อเร็วๆ นี้มีอุตสาหกรรมน้อยมากที่มีศักยภาพเติบโตเท่า ถึงอย่างนั้นก็ตาม เมื่อธุรกิจการเดินรถไฟเปลี่ยนไปซึ่งทำให้องค์กรของคนสร้างรถไฟไม่น่าสนใจตามไปด้วย ความคิดและทักษะที่ดีเยี่ยมได้รักษากำไรของบริษัทให้ปรับตัวขึ้นไปได้อย่างสม่ำเสมออีกยังไม่พอใจกับสิ่งนี้ ฝ่ายจัดการเริ่มใช้ประโยชน์จากทักษะและความรู้ที่ได้เรียนรู้จากธุรกิจพื้นฐานของตนที่จะเข้าไปสู่ธุรกิจใหม่ซึ่งไม่เกี่ยวข้องแต่มีโอกาสที่จะเติบโตต่อไปอีก

บริษัทดูเหมือนว่าจะมียอดขายเพิ่มอย่างชัดเจนเป็นเวลาหลายปี อาจกลายเป็นชุมทรัพย์ที่ยิ่งใหญ่สำหรับนักลงทุนไม่ว่าบริษัทดังกล่าวจะละม้ายคล้ายคลึงไปทาง “โชคดีและมีความสามารถ” หรือ “โชคดีเพราะมีความสามารถ” อย่างไรก็ตามตัวอย่างเช่น General American Transportation นั้นทำให้สิ่งหนึ่งมีความชัดเจน ในทั้งสองกรณี นักลงทุนจะต้องตื่นตัวอยู่เสมอว่าฝ่ายจัดการเป็นหรือยังคงมีความสามารถสูงสุด ถ้าปราศจากสิ่งนี้การเติบโตของยอดขายจะดำเนินต่อไปไม่ได้

การพิจารณาอย่างถูกต้องถึงยอดขายในระยะยาวของบริษัทเป็นสิ่ง

สำคัญอย่างยิ่งยวดสำหรับนักลงทุน การพิจารณาอย่างลวกๆ สามารถนำไปสู่ข้อสรุปที่ผิด ตัวอย่างเช่น ผมได้กล่าวถึงหุ้นวิทยุและโทรทัศน์ ซึ่งแทนที่จะเป็นการเติบโตระยะยาวกลับเป็นการพุ่งขึ้นอย่างแรงครั้งเดียวในช่วงที่ทุกบ้านของประเทศซื้อเครื่องรับโทรทัศน์ อย่างไรก็ตามในช่วงเร็วๆ นี้ บริษัทผลิตวิทยุและโทรทัศน์บางแห่งได้แสดงแนวโน้มใหม่ พวกเขาใช้ทักษะทางอิเล็กทรอนิกส์ในการสร้างธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ในผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ เช่น การสื่อสารและเครื่องมืออัตโนมัติ สินค้าอุตสาหกรรมเหล่านี้ หรือในบางกรณี อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทางทหาร ให้ความหวังที่จะทำให้ออดขยายเติบโตอย่างสม่ำเสมอไปอีกหลายปี ในสองสามบริษัทในกลุ่มนี้ เช่น Motorola ผลิตภัณฑ์ใหม่เหล่านี้มีความสำคัญกว่าธุรกิจโทรทัศน์แล้ว ในเวลาเดียวกันการพัฒนาเทคนิคใหม่ๆ บางอย่างก็ได้ทำให้มีโอกาสที่ในช่วงต้นทศวรรษที่ 1960 เราจะมีโทรทัศน์แบบใหม่ที่ทำให้โทรทัศน์แบบปัจจุบันดูเทอะทะล้าสมัย เหมือนอย่างที่เราเห็นโทรศัพท์ติดผนังรุ่นดั้งเดิมที่ใช้รีโมทคอนโทรลในวันนี้

พัฒนาการอย่างหนึ่งที่มีความเป็นไปได้คือ โทรทัศน์สี บางทีอาจจะถูกมองข้ามไปมากจากสาธารณชน อีกอย่างหนึ่งก็คือ ผลโดยตรงจากการพัฒนาทรานซิสเตอร์และแผงวงจรไฟฟ้า มันจะเป็นโทรทัศน์ที่เป็นแบบจอภาพยนตร์โดยมีเครื่องที่เล็กไม่แตกต่างไปจากขนาดและรูปร่างของภาพใหญ่ๆ ที่เราแขวนบนผนังห้อง รูปแบบกล่องเทอะทะในปัจจุบันจะกลายเป็นอดีต ถ้าการพัฒนาดังกล่าวได้รับการยอมรับโดยมวลชน บริษัทผลิตโทรทัศน์บางแห่งที่มีทักษะทางเทคนิคสูงสุดอาจจะสามารถสร้างยอดขายที่ก้าวกระโดดมากกว่าและยาวกว่าที่มันเคยประสบเมื่อหลายปีก่อน บริษัทดังกล่าวจะพบว่าการพุ่งขึ้นของยอดขายนี้จะกลบยอดขายที่โตไปแบบเรื่อยๆ ของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ทางอุตสาหกรรมและทางทหาร มันจะกลายเป็นบริษัทที่มียอดขายเติบโตสูง ซึ่งควรเป็นจุดแรกที่จะพิจารณาโดยคนที่ต้องการการลงทุนแบบที่จะมีกำไรสูงสุด

ผมได้กล่าวถึงตัวอย่างนี้ ไม่ใช่ในฐานะของสิ่งที่จะต้องเกิดขึ้นแน่นอน แต่ในฐานะของสิ่งที่สามารถที่จะเกิดได้ง่ายๆ ผมพูดเพราะผมเชื่อว่าในเรื่องของยอดขายในอนาคตของบริษัท มีจุดหนึ่งที่ต้องคำนึงอยู่เสมอ นั่นคือ ถ้าผู้บริหารของบริษัทโดดเด่น และอุตสาหกรรมนั้นขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีและการวิจัยและพัฒนา นักลงทุนที่เฉลียวฉลาดควรตื่นตัวอยู่เสมอกับโอกาส

ที่ฝ่ายจัดการอาจจะดูแลกิจการของบริษัทที่จะทำให้สามารถสร้างยอดขายที่เติบโตสูงซึ่งเป็นก้าวแรกของการพิจารณาเลือกการลงทุนที่ดีเด่น

ตั้งแต่ผมเขียนคำเหล่านี้ในการตีพิมพ์ครั้งแรก มันอาจจะน่าสนใจที่จะบันทึก ไม่ใช่ว่าจะอะไร “จะเกิดขึ้นแน่นอน” หรือ “อาจจะเกิดขึ้น” แต่อะไรได้เกิดขึ้นแล้วในกรณีของ Motorola เรายังไม่ถึงต้นทศวรรษที่ 1960 ซึ่งเป็นเวลาที่ใกล้ที่สุดที่ผมได้อ้างถึงว่ามีโอกาสของการพัฒนาโทรทัศน์รุ่นใหม่ที่จะทำให้รุ่นปีทศวรรษที่ 1950 ล้าสมัย สิ่งนี้ยังไม่เกิดและก็คงยังไม่เกิดในอนาคตอันใกล้ แต่ในระหว่างนี้ลองมาดูว่า สิ่งที่ผู้บริหารได้ทำที่จะใช้ประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีที่จะสร้างยอดขายเพิ่มขึ้น ที่ผมได้กล่าวว่าเป็นเงื่อนไขแรกของการลงทุนที่ดีเด่น

Motorola ได้สร้างตนเองเป็นผู้นำที่โดดเด่นในขอบเขตของการสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์สองทางซึ่งเริ่มจากการเป็นผลิตภัณฑ์พิเศษสำหรับรถตำรวจและรถแท็กซี่ และขณะนี้ดูเหมือนจะสร้างการเจริญเติบโตอย่างไม่มีที่สิ้นสุด บริษัทรถบรรทุก เจ้าของบริษัทสองของทุกแบบ สาธารณูปโภค โครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ และท่อส่งน้ำมัน เป็นเพียงส่วนหนึ่งของผู้ใช้อุปกรณ์ที่มีประโยชน์นี้ในเวลาเดียวกัน หลังจากหลายปีของการพัฒนาที่มีต้นทุนสูง บริษัทก็สามารถจัดตั้งแผนกเซมิคอนดักเตอร์ (ทรานซิสเตอร์) ที่จะมีกำไรและดูเหมือนว่าจะมุ่งสู่การที่จะได้ส่วนแบ่งการตลาดในอุตสาหกรรมซึ่งมีการเติบโตมหาศาล มันได้กลายเป็นองค์ประกอบหลักในผลิตภัณฑ์ใหม่ของเครื่องเล่นจานเสียงแบบสเตอริโอ และนี่ก็จะเป็นแหล่งการเติบโตของยอดขายที่สำคัญของบริษัทต่อไป โดยการจับมือกันอย่างมีแบบเฉพาะกับผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์ผู้ในระดับชาติ (Drexel) มันได้เพิ่มยอดขายในสายธุรกิจโทรทัศน์ระดับราคาสูง สุดท้ายโดยการซื้อกิจการขนาดเล็กมันได้เข้าสู่ธุรกิจช่วยฟัง และอาจจะพัฒนาอุปกรณ์พิเศษอื่นๆ ด้วย พูดสั้นๆ ขณะที่บางเวลาในช่วงทศวรรษหน้า เครื่องกระตุ้นที่สำคัญอาจจะช่วยเพิ่มยอดขายอย่างก้าวกระโดดในธุรกิจวิทยุและโทรทัศน์ดั้งเดิม สิ่งนี้ยังไม่ได้เกิดขึ้นหรือมีโอกาสที่จะเกิดในเร็วๆ นี้ แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายจัดการได้ใช้ประโยชน์จากทรัพยากรและทักษะในบริษัทอีกครั้งเพื่อที่จะนำบริษัทสู่การเจริญเติบโต ตลาดหลักทรัพยากรตอบสนองต่อสิ่งนี้ไหม? เมื่อผมเขียนหนังสือเล่มนี้ในการตีพิมพ์ครั้งแรก หุ้น Motorola อยู่ที่ 45½ เหรียญ วันนั้นมันราคา 122 เหรียญ

เมื่อนักลงทุนตื่นตัวกับโอกาสการลงทุนแบบนี้ เขาจะทำได้แค่ไหน? ลองมาดูตัวอย่างของจริงจากอุตสาหกรรมที่เราเพิ่งพิจารณากัน ในปี 1947 เพื่อนผมในวอลสตรีททำการสำรวจอุตสาหกรรมโทรทัศน์ซึ่งเพิ่งเกิดขึ้น เขาได้ศึกษาบริษัทผู้ผลิตหลักประมาณ 1 โหลในช่วงที่ขายดีของปี ข้อสรุปของเขาคือ ธุรกิจจะมีการแข่งขันกันสูงมากและจะมีการเปลี่ยนแปลงของตำแหน่งทางการตลาดในระหว่างผู้นำ และหุ้นบางตัวในอุตสาหกรรมมีความน่าสนใจในฐานะของหุ้นเก็งกำไร อย่างไรก็ตามในกระบวนการของการสำรวจเขาพบว่า หนึ่งในสิ่งที่จะเกิดการขาดแคลนมากก็คือ หลอดแก้วสำหรับจอภาพ ซึ่งผู้ผลิตที่ประสบความสำเร็จสูงสุดคือบริษัท Corning Glass Works หลังจากการตรวจสอบต่อมามันก็ชัดเจนว่า บริษัทนี้มีคุณสมบัติที่ผิดปกติที่จะผลิตหลอดแก้วเหล่านี้สำหรับอุตสาหกรรมโทรทัศน์ การคาดการณ์ของขนาดตลาดที่เป็นไปได้แสดงว่านี่จะเป็นแหล่งของธุรกิจหลักใหม่สำหรับบริษัท และขณะที่อนาคตสำหรับสินค้าอื่นๆ ก็เป็นไปได้ในทางที่ดี นักวิเคราะห์คนนี้จะแนะนำหุ้นตัวนี้สำหรับทั้งนักลงทุนสถาบันและรายย่อย หุ้นในขณะนั้นซื้อขายที่ราคาประมาณ 20 เหรียญ ตั้งแต่นั้นมาได้แตกหุ้น 2.5 ต่อ 1 และ 10 ปีหลังการแนะนำให้ซื้อของเขามันซื้อขายอยู่ที่ 100 เหรียญ ซึ่งเท่ากับราคาขึ้นไปเป็น 250 เหรียญจากราคาเดิม

ข้อ 2 ฝ่ายจัดการมีความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาสินค้าหรือกระบวนการผลิตต่อเนื่องที่จะยังคงสามารถเพิ่มยอดขายรวมในอนาคต เมื่อโอกาสการเติบโตของสินค้าที่น่าสนใจในปัจจุบันใกล้ถึงจุดอิ่มตัวไหม?

บริษัทซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตค่อนข้างมากในอีก 2 – 3 ปีข้างหน้า เพราะความต้องการใหม่ๆ ในสินค้าปัจจุบัน แต่ไม่มีนโยบายหรือแผนที่จะพัฒนาต่อไปอาจจะให้ทำได้อย่างดงามครั้งเดียว มันจะไม่สามารถทำอะไรให้เราต่อเนื่องเป็นเวลา 10 ปี หรือ 25 ปี ซึ่งจะเป็นหนทางที่แน่นอนที่สุดสู่ความสำเร็จทางการเงิน มันคือจุดนี้ที่การวิจัยทางวิทยาศาสตร์และวิศวกรรมการพัฒนาเริ่มเข้ามาในภาพ ส่วนใหญ่แล้วมันจะผ่านทางนี้ที่บริษัทจะปรับปรุงผลิตภัณฑ์เก่าและพัฒนาสิ่งใหม่ นี่คือเส้นทางปกติที่ฝ่ายจัดการ ไม่พอใจอยู่กับการพุ่งขึ้นของการเติบโตครั้งเดียวสามารถสร้างการเติบโตแบบต่อเนื่องเป็นชุดๆ

นักลงทุนโดยปกติจะได้ผลตอบแทนดีที่สุดที่สุดในบริษัทซึ่งงานวิจัยหรือ

วิศวกรรมมักทุ่มเทให้กับผลิตภัณฑ์ที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจที่เป็นกิจกรรมหลักของบริษัทอยู่แล้ว นี่ไม่ได้หมายความว่า บริษัทที่เป็นที่ต้องการไม่สามารถจะมีหลาย ๆ ส่วนงาน ซึ่งบางฝ่ายมีผลิตภัณฑ์ที่แตกต่างจากส่วนงานอื่นค่อนข้างมาก แต่มันหมายความว่าบริษัทที่มีศูนย์การวิจัยอยู่ในแต่ละส่วนงานเหมือนกับกลุ่มของต้นไม้ที่แต่ละต้นแตกกิ่งก้านออกไปจากลำต้น โดยปกติจะทำได้ดีกว่าบริษัทที่ทำงานวิจัยในผลิตภัณฑ์ที่ไม่เกี่ยวข้องกัน การมีฝ่ายวิจัยในแต่ละส่วนงานนี้ ถ้าประสบความสำเร็จจะช่วยให้บริษัทสามารถเข้าสู่อุตสาหกรรมใหม่ๆ หลายอย่างที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิมได้

มองอย่างผิวเผิน ข้อ 2 อาจจะดูเหมือนกับซ้ำกับ ข้อ 1 แต่ไม่ใช่ ข้อ 1 มันเป็นเรื่องของข้อเท็จจริงที่เป็นการประเมินศักยภาพของการเติบโตของยอดขายที่เป็นอยู่ในผลิตภัณฑ์ของบริษัท ข้อ 2 เป็นเรื่องทัศนคติของฝ่ายบริหาร นั่นคือ ขณะนี้บริษัทตระหนักหรือไม่ว่าเมื่อถึงเวลามันก็แน่นอนว่ายอดขายของสินค้าเดิมจะเติบโตเต็มที่ และการที่จะเติบโตต่อไปมันจะต้องพัฒนาตลาดใหม่ๆ ในอนาคต มันคือบริษัทที่จะต้องดีทั้งในข้อ 1 และการยืนยันทัศนคติในข้อ 2 ถึงจะเป็นการลงทุนที่น่าสนใจที่สุด

ข้อ 3 ประสิทธิภาพของงานวิจัยและพัฒนาของบริษัทเป็นอย่างไรเมื่อเทียบกับขนาดของมัน?

สำหรับบริษัทมหาชนจำนวนมาก มันเป็นเรื่องไม่ยากที่จะหาตัวเลขที่แสดงถึงเม็ดเงินที่ใช้ในกิจกรรมวิจัยและพัฒนาแต่ละปี ในเมื่อทุกบริษัทรายงานยอดขายประจำปี มันก็เป็นเรื่องทางคณิตศาสตร์ที่ง่ายที่สุดที่จะหารตัวเลขบววิจัยด้วยยอดขายรวม ก็จะรู้ว่าบริษัทใช้เงินกี่เปอร์เซ็นต์ของยอดขายในการทำกิจกรรมนี้ นักวิเคราะห์หุ้นมืออาชีพอัปที่จะเปรียบเทียบตัวเลขงานวิจัยระหว่างบริษัทหนึ่งกับบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน บางทีพวกเขาก็เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยตัวเลขของบริษัทจำนวนมากที่ทำธุรกิจคล้ายๆ กัน จากสิ่งนี้ก็สามารถสรุปทั้งเรื่องความสำคัญของการวิจัยของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่งและปริมาณการวิจัยต่อหุ้นที่นักลงทุนจะได้ในบริษัทนั้น

ตัวเลขทำนองนี้สามารถที่จะให้ภาพคร่าวๆ ที่มีประโยชน์เพื่อจะบอกว่าเป็นบริษัทหนึ่งกำลังทำวิจัยมากผิดปกติ หรืออีกบริษัทหนึ่งกำลังทำน้อยเกินไป

แต่ยกเว้นว่าจะมีการศึกษาอย่างละเอียด ตัวเลขดังกล่าวอาจจะทำให้เข้าใจผิด เหตุผลหนึ่งก็คือ บริษัทแต่ละแห่งมีความแตกต่างกันมากในการลงบัญชีว่าอะไรที่เขาลงและอะไรที่เขาจะไม่ลงเป็นรายจ่ายของการวิจัยและพัฒนา บริษัทหนึ่งอาจจะรวมค่าใช้จ่ายทางวิศวกรรมซึ่งหน่วยงานที่มีอำนาจส่วนใหญ่จะไม่ถือว่าเป็นการวิจัยจริงๆ เพราะมันใช้กับผลิตภัณฑ์เดิมเป็นหลักพูดอีกแบบหนึ่งก็คือ เป็นวิศวกรรมการขาย ตรงกันข้ามอีกบริษัทหนึ่งซึ่งอาจจะคิดค่าใช้จ่ายในการทดลองโรงงานต้นแบบที่จะใช้ผลิตสินค้าใหม่เป็นการผลิตแทนที่จะเป็นงบวิจัย ผู้เชี่ยวชาญส่วนใหญ่จะเรียกสิ่งนี้ว่าเป็นกิจกรรมงานวิจัย เพราะมันเกี่ยวข้องโดยตรงกับการได้ความรู้ที่จะทำผลิตภัณฑ์ใหม่ ถ้าทุกบริษัทรายงานข้อมูลงบวิจัยที่สามารถเปรียบเทียบกันได้โดยหลักทางบัญชี ข้อมูลของเม็ดเงินที่ใช้ในงานวิจัยที่ทำโดยบริษัทที่ต้องจำนวนมากอาจจะแตกต่างจากสิ่งที่ใช้กัน

ในแวดวงการเงิน

ไม่มีหน่วยงานหลักอะไรในบริษัทธุรกิจ ที่มีความแตกต่างระหว่างบริษัทหนึ่งกับอีกบริษัทหนึ่ง ระหว่างสิ่งที่ใส่เข้าไปเป็นรายจ่ายและสิ่งที่ออกมาเป็นผลประโยชน์มากไปกว่าแผนกวิจัย แม้แต่ในระหว่างบริษัทที่มีการจัดการที่ดีที่สุด ความแตกต่างนี้ดูเหมือนจะห่างกันเป็นอัตราส่วนสูงถึงระดับ 2 ต่อ 1 นี่หมายความว่า บริษัทที่มีการบริหารงานดีอาจจะได้กำไรเป็น 2 เท่าจากเงินทุกดอลลาร์ที่จ่ายไปกับงานวิจัยเมื่อเทียบกับอีกบริษัทหนึ่ง ถ้าบริษัทที่บริหารงานดีปานกลางถูกเอาเข้ามารวมด้วย ความแตกต่างระหว่างบริษัทที่ดีที่สุดกับบริษัทธรรมดาจะยิ่งสูงขึ้น นี่เป็นเพราะกระบวนการวิจัยหาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ในปัจจุบันไม่ใช่เป็นงานของอัจฉริยะคนเดียวอีกต่อไป มันมาจากทีมงานของคนที่ถูกฝึกฝนมาอย่างดี แต่ละคนมีความเชี่ยวชาญเฉพาะที่แตกต่างกัน คนหนึ่งอาจจะจะเป็นนักเคมี อีกคนเป็นนักฟิสิกส์ที่เกี่ยวข้องกับของแข็ง คนที่สามเป็นนักโลหศาสตร์ และคนที่สี่เป็นนักคณิตศาสตร์ ระดับทักษะของผู้เชี่ยวชาญแต่ละคนเป็นเพียงส่วนหนึ่งของสิ่งที่จำเป็นในการผลิตผลงานที่โดดเด่น มันยังจำเป็นที่จะต้องมีความรู้ที่ช่วยประสานงานของคนที่มาจากพื้นฐานที่หลากหลายและทำให้พวกเขามุ่งเข้าหาเป้าหมายร่วมกัน ด้วยเหตุดังกล่าว จำนวนหรือศักยภาพของคนทำวิจัยในบริษัทหนึ่งอาจจะถูกลบโดยประสิทธิภาพซึ่งพวกเขาได้รับการช่วยเหลือสนับสนุนโดยการทำงานเป็นทีมในอีกบริษัทหนึ่ง

แต่ความสามารถของฝ่ายบริหารที่จะประสานงานทักษะทางเทคนิคหลายๆ อย่างเข้ามาทำงานร่วมกันอย่างใกล้ชิด เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดก็ไม่ใช่สิ่งเดียวที่จะทำให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดกับงานวิจัย การร่วมมืออย่างใกล้ชิดระหว่างคนทำวิจัยในโครงการพัฒนาแต่ละอย่างกับผู้ที่คุ้นเคยกันทั้งการผลิตและฝ่ายขายก็มีความสำคัญเกือบเท่าๆ กัน ไม่ใช่เรื่องง่ายสำหรับฝ่ายจัดการที่จะสร้างความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดระหว่างฝ่ายวิจัย ฝ่ายผลิต และฝ่ายขาย อย่างไรก็ตามยกเว้นว่าสิ่งนี้จะเกิดขึ้น ถ้าผลิตภัณฑ์ใหม่ที่จะออกมาก็มักจะไม่ถูกออกแบบที่จะทำให้ผลิตได้ในราคาที่ถูกต้องหรือในแบบที่ทำให้สามารถขายได้ง่าย การวิจัยดังกล่าวก็มักจะทำให้ได้ผลิตภัณฑ์ที่เสี่ยงต่อการแข่งขันที่มีประสิทธิภาพสูงกว่า

สุดท้ายมีการประสานงานอีกแบบหนึ่งที่จำเป็นถ้าจะทำให้งานวิจัยเกิดประสิทธิภาพสูงสุด นั่นคือ การประสานงานระหว่างผู้บริหารระดับสูงสุด มันอาจจะดีกว่าถ้าจะเรียกว่า ความเข้าใจของผู้บริหารสูงสุดในคุณลักษณะพื้นฐานของการวิจัยทางธุรกิจ โครงการพัฒนาไม่สามารถที่จะขยายตัวในช่วงปีที่ดีและลดลงอย่างแรงในปีที่แย่โดยปราศจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนรวมในการบรรลุวัตถุประสงค์ที่ต้องการ โครงการ “เร่งด่วน” ที่ผู้บริหารระดับสูงสุดบางคนชอบมากนั้นในบางครั้งอาจจำเป็นแต่ถ้าจะมีราคาแพงมาก โครงการเร่งด่วนเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นเมื่อบุคลากรสำคัญของฝ่ายวิจัยถูกดึงจากโครงการที่เขา กำลังทำงานอยู่และไปเน้นอยู่ในงานใหม่บางอย่างซึ่งอาจจะมีความสำคัญในขณะนั้นแต่ซึ่งบ่อยครั้งก็ไม่คุ้มกับการหยุดชะงักของงานเดิม หัวใจของความสำเร็จของงานวิจัยเชิงพาณิชย์ก็คือทำเฉพาะงานที่จะให้ผลตอบแทนด้วยเม็ดเงินที่สูงเป็นหลายเท่าของต้นทุนวิจัยซึ่งควรจะได้รับการคัดเลือกมาทำ อย่างไรก็ตามเมื่อโครงการเริ่มแล้ว การอนุญาตให้มีการเปลี่ยนแปลงงบและองค์ประกอบภายนอกโครงการทำให้โครงการช้าลงหรือเร่งรีบขึ้นจะทำให้ต้นทุนโดยรวมเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่จะได้รับ

ผู้บริหารระดับสูงสุดบางคนดูเหมือนจะเข้าใจสิ่งนี้ ผมได้ยินผู้บริหารของบริษัทอิเล็กทรอนิกส์ขนาดเล็กแต่ประสบความสำเร็จบางแห่งแสดงความรู้สึกที่นำประหลาดใจว่า เขาไม่มีความกลัวแม้แต่น้อยจากการแข่งขันของบริษัทยักษ์ใหญ่ในอุตสาหกรรม การไม่วิตกเกี่ยวกับความสามารถของบริษัทที่ใหญ่กว่ามาก

ที่จะผลิตสินค้าที่แข่งขันได้ดีไม่ได้เกิดขึ้นจากการที่เขาไม่เชื่อถือในความสามารถของนักวิจัยของบริษัทที่ใหญ่กว่าหรือการไม่ได้ตระหนักถึงสิ่งที่งบประมาณการวิจัยจำนวนมากสามารถทำได้ แต่เป็นเพราะประวัติของบริษัทที่ใหญ่กว่านี้ที่มักจะชอบขัดจังหวะงานวิจัยประจำของตนเองด้วยโครงการเร่งด่วนที่จะสนองต่อเป้าหมายปัจจุบันทันด่วนของผู้บริหารสูงสุด ในทำนองเดียวกันหลายปีมาแล้ว ผมได้ยินว่า ขณะที่พวกเขาไม่ต้องการเป็นข่าวด้วยเหตุผลหลายประการ วิทยาลัยเทคนิคที่มีชื่อเสียงแห่งหนึ่งได้แนะนำนักศึกษาที่กำลังจบอย่างเงียบๆ ให้หลีกเลี่ยงที่จะทำงานในบริษัทน้ำมันแห่งหนึ่ง นี่เป็นเพราะว่าผู้บริหารระดับสูงสุดของบริษัทนั้นมีแนวโน้มที่จะจ้างคนที่มีทักษะสูงสำหรับงานโครงการที่ใช้เวลาประมาณ 5 ปี แล้วในเวลาประมาณ 3 ปี บริษัทก็จะหมดความสนใจในโครงการนั้นและล้มเลิกโครงการ ซึ่งไม่เพียงแต่เปลืองเงินของตนเองแต่ทำให้คนที่ถูกจ้างไม่ได้ชื่อเสียงในฐานะที่เป็นผู้ทำให้ผลงานสำเร็จ

องค์ประกอบอีกอย่างหนึ่งที่ทำให้การประเมินค่าของการวิจัยยิ่งซับซ้อนขึ้นไปอีกก็คือ จะประเมินการวิจัยจำนวนมากที่เกี่ยวข้องกับสัญญาจ้างทางทหารอย่างไร การวิจัยดังกล่าวจำนวนมากนั้นทำโดยไม่ได้ใช้เงินของบริษัทแต่คิดจากรัฐบาลกลาง ผู้รับเหมาช่วงในวงการการผลิตอาวุธก็ทำวิจัยโดยใช้งบของผู้รับเหมาหลักที่เขาทำงานให้ ควรหรือไม่ที่ยอดรวมจะถูกประเมินโดยนักลงทุนในแบบเดียวกับการวิจัยที่บริษัทต้องจ่ายเงินเอง? ถ้าไม่ มันจะถูกคิดอย่างไรเมื่อเปรียบเทียบกับ การวิจัยที่บริษัทเป็นคนทำ? ก็เหมือนขั้นตอนหลายๆ ขั้นในเรื่องของการลงทุน เรื่องเหล่านี้ไม่สามารถตอบได้โดยสูตรทางคณิตศาสตร์ เพราะแต่ละเรื่องนั้นก็แตกต่างกันออกไป

ผลกำไรในสัญญาจ้างทางทหารนั้นจะต่ำกว่าในธุรกิจที่ไม่ใช่ของรัฐบาล และลักษณะของงานก็มักจะเป็นว่าสัญญาสำหรับอาวุธใหม่ซึ่งขึ้นอยู่กับการประมูลจากพิมพ์เขียวของรัฐบาล นี่หมายความว่า ในบางครั้งมันเป็นไปได้ที่จะสร้างธุรกิจที่สม่ำเสมอสำหรับผลิตภัณฑ์ที่พัฒนาโดยการวิจัยที่รัฐเป็นคนออกค่าใช้จ่ายแบบเดียวกับที่บริษัทอาจจะทำได้จากการวิจัยของเอกชนที่ซึ่งทั้งลิขสิทธิ์และค่าความนิยมของลูกค้าสามารถจะนำเข้ามาเล่นได้ ด้วยเหตุผลแบบนี้ จากจุดยืนของนักลงทุนมันมีความแตกต่างที่สูงมากในคุณค่าทางเศรษฐกิจของโครงการวิจัยที่รัฐบาลเป็นเจ้าของ แม้ว่าโครงการดังกล่าว อาจจะมี

สำคัญเท่าๆ กัน ถ้ามองในแง่ผลประโยชน์ที่ได้กับการป้องกันประเทศ ตัวอย่างทางทฤษฎีต่อไปนี้อาจจะช่วยแสดงให้เห็นว่าโครงการ 3 โครงการดังกล่าวอาจจะมีคุณค่าที่แตกต่างกันมากต่อนักลงทุน

โครงการหนึ่งอาจจะผลิตอาวุธใหม่ที่ดีเลิศแต่ไม่สามารถนำไปประยุกต์ใช้กับกิจกรรมทางด้านพลเรือนได้เลย สิทธิของอาวุธทั้งหมดนี้รัฐบาลเป็นเจ้าของ และเมื่อคิดค้นขึ้นได้แล้วมันก็ง่ายพอที่จะผลิต แต่ก็ทำให้บริษัทที่ทำวิจัยไม่มีความได้เปรียบเหนือบริษัทอื่นในการที่จะเข้ามาประมูลสำหรับสัญญาจ้างทำการผลิต งานวิจัยดังกล่าวแทบจะไม่มีค่าต่อนักลงทุน

อีกโครงการหนึ่งอาจผลิตอาวุธได้แบบเดียวกัน แต่เทคนิคการผลิตอาจจะยุ่งยากซับซ้อนพอที่จะทำให้บริษัทที่ไม่ได้ร่วมในงานพัฒนาตั้งแต่เริ่มแรกทำได้ยากมาก โครงการวิจัยดังกล่าวจะมีค่าปานกลางต่อนักลงทุน เพราะมันมักจะให้ความมั่นใจว่าจะมีงานต่อเนื่องให้ทำแม้ว่าจะมีกำไรไม่สูงจากรัฐบาล

และก็ยังมียีกบริษัทหนึ่งที่จะผลิตอาวุธดังกล่าว และในการทำนั้นอาจจะเรียนรู้หลักการและเทคนิคใหม่ๆ บางอย่างที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้ในสินค้าปกติของตนได้โดยตรง ซึ่งสมมติเอาไว้ทำให้มีกำไรสูงขึ้น โครงการวิจัยดังกล่าวอาจจะมีค่ามากต่อนักลงทุน บริษัทที่ประสบความสำเร็จมากที่สุดบางแห่งในช่วงเร็วๆ นี้ได้แสดงให้เห็นถึงความสามารถที่โดดเด่นในการหางานทางทหารที่มีความซับซ้อนทางเทคนิคที่การรับทำงานโดยใช้เงินของรัฐบาลจะทำให้พวกเขาได้รับความรู้ที่จะสามารถนำมาใช้ในงานที่ไม่เกี่ยวกับการป้องกันประเทศ แต่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมทางการค้าของตน บริษัทดังกล่าวกำลังทำงานวิจัยทางทหารที่กองทัพต้องการอย่างยิ่งยวดให้แก่รัฐบาล อย่างไรก็ตามในเวลาเดียวกันพวกเขาก็กำลังได้รับ (โดยที่ไม่ต้องเสียเงินหรือใช้เงินน้อยมาก) ผลประโยชน์เกี่ยวข้ออื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวกับการทหารที่ซึ่งพวกเขาอาจจะต้องจ่ายเองถ้าไม่ทำโครงการของกองทัพ บัจจุบันนี้อาจจะเป็นเหตุผลหนึ่งของความสำเร็จของการลงทุนที่ยิ่งใหญ่ในหุ้น Texas Instruments ซึ่งในเวลา 4 ปี ราคาขึ้นไปเกือบ 500% จากราคาที่ 5¼ เหรียญ ซึ่งเป็นราคาที่มันเข้าไปจดทะเบียนในตลาดหุ้นนิวยอร์กเป็นครั้งแรกในปี 1953 มันอาจจะทำให้ผู้ถือหุ้นบริษัท Ampex ได้กำไรมากยิ่งขึ้นกว่าถึง 700% ในช่วงเวลาเดียวกัน

ท้ายที่สุดในการพิจารณาคุณค่าการลงทุนของหน่วยงานวิจัยของบริษัท กิจกรรมอีกแบบหนึ่งจะต้องประเมินด้วย นี่เป็นบางอย่างที่โดยปกติจะไม่ถูกพิจารณาว่าเป็นการวิจัยเพื่อพัฒนาโดยสิ้นเชิงสิ่งที่ดูเหมือนไม่เกี่ยวข้องนั่นคือการวิจัยตลาด การวิจัยตลาดอาจจะถือว่าเป็นสะพานเชื่อมระหว่างการวิจัยเพื่อพัฒนาและการขาย ผู้บริหารสูงสุดจะต้องตื่นตัวกับการที่จะไม่คล้อยตามสิ่งล่อใจที่จะใช้จ่ายเงินจำนวนมากในการวิจัย และพัฒนาเพื่อที่จะนำผลิตภัณฑ์หรือกระบวนการเมื่อทำสำเร็จแล้วจะมีตลาดจริงแต่เป็นตลาดที่เล็กเกินไปที่จะทำกำไรได้ การพูดว่าเล็กไปเกินที่จะทำกำไรได้นั้นผมหมายถึง สิ่งที่จะไม่สามารถทำยอดขายได้เพียงพอที่จะคุ้มต้นทุนของการวิจัย ไม่ต้องพูดถึงกำไรให้กับนักลงทุน หน่วยงานวิจัยตลาดที่สามารถชี้ให้เห็นการวิจัยของบริษัทหลักเฉียงโครงการวิจัยที่ประสบความสำเร็จก็ยังแทบไม่คุ้มค่าวิจัยไปยังโครงการที่มีตลาดกว้างกว่ามากและให้ผลตอบแทนแก่บริษัทเป็น 3 เท่าของต้นทุนวิจัย ซึ่งจะสามารถเพิ่มคุณค่าของนักวิทยาศาสตร์ของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้นได้มาก

ถ้าการวัดเชิงปริมาณ เช่น รายจ่ายการวิจัยประจำปี หรือจำนวนพนักงานที่จบการศึกษาทางวิทยาศาสตร์ เป็นแค่แนวทางหยาบๆ และไม่ใช่ว่าตอบสุดท้ายว่าบริษัทมีหน่วยงานวิจัยที่โดดเด่นหรือไม่ นักลงทุนที่ระมัดระวังจะได้ข้อมูลนี้ได้อย่างไร? อีกครั้ง มันน่าประหลาดว่า “ค่านินทา” จะช่วยได้มากแค่ไหน? จนกระทั่งนักลงทุนทุกๆ ไปลองทำดู เขาอาจจะไม่เชื่อว่าภาพที่เกิดขึ้นจะสมบูรณ์แค่ไหน ถ้าเขาถามคำถามที่ตลาดเกี่ยวกับกิจกรรมการวิจัยของบริษัทจากกลุ่มนักวิจัยในวงกว้าง บางคนจากภายในบริษัทและบางคนทำงานในผลิตภัณฑ์ซึ่งเกี่ยวข้องในอุตสาหกรรมที่แข่งขันกัน จากคนในมหาวิทยาลัยและคนในรัฐบาล วิธีที่ง่ายและคุ้มค่ากว่าก็คือ การศึกษาอย่างใกล้ชิดว่ามียอดขายเป็นดอลลาร์หรือกำไรเท่าไรที่มาจากผลของหน่วยงานวิจัยในบริษัท ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เช่นในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา หน่วยงานที่เมื่อเทียบกับขนาดของกิจกรรมของมันได้ผลิตสินค้าใหม่ๆ ที่ทำกำไรอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาดังกล่าวจะสามารถทำให้เกิดอย่างเดียวกันในอนาคตตราบที่มันยังคงดำเนินการภายใต้วิธีการอย่างเดิม

ข้อ 4 บริษัทมีหน่วยงานขายที่เหนือกว่าค่าเฉลี่ยหรือไม่?

ในยุคของการแข่งขันนี้ มีสินค้าหรือบริการของน้อยบริษัทที่จะโดดเด่นมากจนสามารถขายได้เต็มศักยภาพ ถ้ามันไม่ได้ถูกขายอย่างมืออาชีพ มันคือการขายที่เป็นกิจกรรมพื้นฐานที่สำคัญที่สุดในทุกธุรกิจ ปราศจากการขาย การอยู่รอดก็เป็นไปไม่ได้ มันคือการขายซ้ำให้กับลูกค้าที่พึงพอใจ นั่นคือจุดมาตรฐานแรกของความสำเร็จ ถึงอย่างนั้น ก็ดูน่าแปลกที่ประสิทธิภาพของการขาย การตลาด และหน่วยงานการจำหน่ายสินค้าของบริษัทมักจะได้รับการเอาใจใส่ค่อนข้างน้อยจากนักลงทุนส่วนใหญ่แม้แต่คนที่ระมัดระวังเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนงานการผลิต การวิจัย การเงิน หรือหน่วยงานหลักอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมของบริษัท

อาจจะมีเหตุผลสำหรับเรื่องนี้ มันเป็นเรื่องค่อนข้างง่ายที่จะสร้างอัตราส่วนทางคณิตศาสตร์อย่างง่ายๆ ที่จะเป็นแนวทางในการดูความน่าสนใจของต้นทุนการผลิตของบริษัท กิจกรรมทางการวิจัยหรือโครงสร้างทางการเงินเมื่อเทียบกับคู่แข่งของมัน เป็นเรื่องที่ยากกว่ามากที่จะทำอัตราส่วนที่จะมีความหมายในการที่จะดูประสิทธิภาพของการขายและจัดจำหน่าย เมื่อพิจารณาถึงการวิจัย เราได้เห็นแล้วว่าอัตราส่วนง่ายๆ ดังกล่าวนั้นหายากเกินไปที่จะให้ภาพอะไร แต่เป็นแค่ร่องรอยแรกๆ ที่จะดูอะไรต่อคุณค่าของมันที่เกี่ยวข้องกับการผลิตและโครงการสร้างทางการเงินจะพูดต่อไป อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนนี้จะมีอะไรที่เหมือนกับคุณค่าที่ให้กับบ่อยๆ ในวงการเงินยังเป็นที่สงสัย แต่ความเป็นจริงก็คือ นักลงทุนชอบที่จะใช้มัน แต่เพราะว่าการขายไม่ได้อิงอยู่กับสูตรแบบนี้ นักลงทุนจำนวนมากจึงมักจะไม่ประเมินมันเลย แม้ว่ามันจะมีความสำคัญในการที่จะกำหนดความคุ้มค่าของการลงทุนที่แท้จริง

วิธีที่จะแก้ปัญหาที่ลำบากนี้คือการใช้เทคนิค "ค่านินทา" ในขั้นตอนทั้งหมดของกิจกรรมของบริษัท ไม่มีอะไรง่ายไปกว่าการเรียนรู้จากแหล่งนอกบริษัทมากกว่าประสิทธิภาพของหน่วยงานขาย ทั้งคู่แข่งและลูกค้ารู้คำตอบมันสำคัญพอๆ กัน มีน้อยครั้งที่พวกเขาหรือที่จะแสดงความเห็นของเขา เวลาที่ใช้โดยนักลงทุนที่ระมัดระวังในการสอบถามในเรื่องนี้ซึ่งโดยปกติจะได้ผลตอบแทนที่ดี

ผมกำลังอุทิศเนื้อที่น้อยกว่าสำหรับเรื่องความสามารถของการขาย

เมื่อเทียบกับความสามารถของการวิจัย นี่ไม่ได้หมายความว่าผมคิดว่ามันสำคัญน้อยกว่า ในโลกแห่งการแข่งขันทุกวันนี้มีสิ่งมากมายที่มีความสำคัญต่อความสำเร็จของบริษัท อย่างไรก็ตาม การผลิต การขาย และการวิจัยที่โดดเด่นอาจจะถือเป็น 3 เสาหลักของความสำเร็จ การพูดว่าสิ่งหนึ่งสำคัญกว่าอีกสิ่งหนึ่งก็เหมือนกับการพูดว่า หัวใจ ปอด หรือระบบการย่อยอาหารเป็นอวัยวะชิ้นเดียวที่มีความสำคัญสูงสุดต่อการทำงานของร่างกาย ทั้งหมดเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการอยู่รอดและทั้งหมดจะต้องทำงานได้ดีสำหรับร่างกายที่แข็งแรง มองไปรอบๆ ตัวคุณซึ่งบริษัทที่ได้พิสูจน์แล้วว่าเป็นการลงทุนที่โดดเด่น พยายามมองหาบางบริษัทที่ไม่มีทั้งการจัดจำหน่ายที่เข้มแข็งและหน่วยงานขายที่พัฒนาตัวเองอยู่เสมอ ผมคิดว่าหายาก

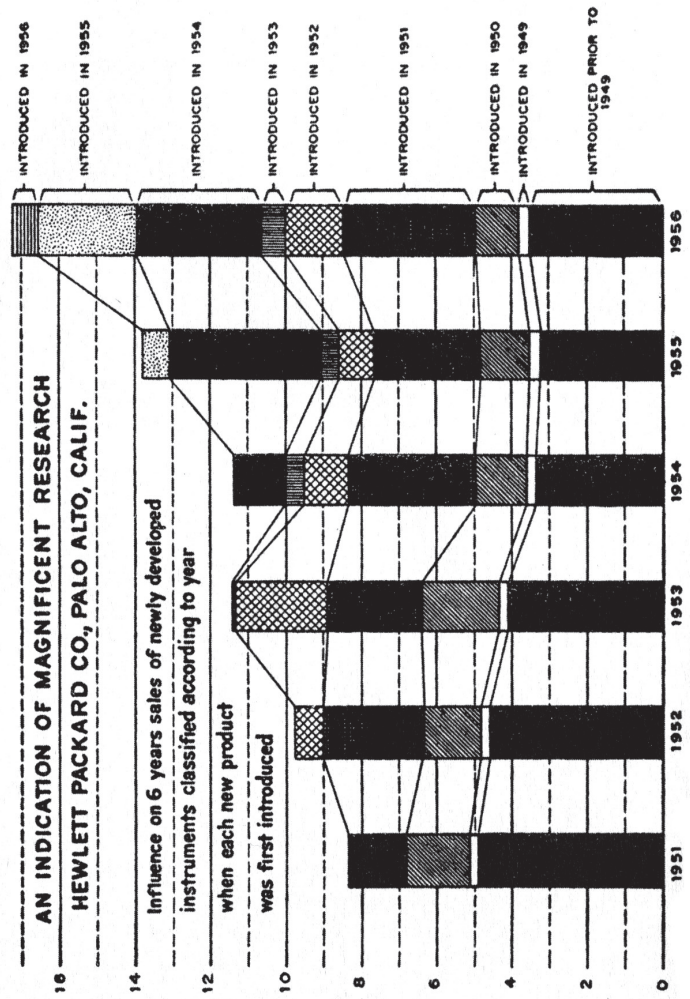
ผมได้อ้างถึง Dow Chemical Company และอาจจะทำอีกหลายครั้ง เพราะผมเชื่อว่าบริษัทนี้ ซึ่งปีแล้วปีเล่าได้พิสูจน์ว่าได้ให้ผลตอบแทนที่ดีเยี่ยมแก่ผู้ถือหุ้น เป็นตัวอย่างที่โดดเด่นของการลงทุนระยะยาวที่ปลอดภัยในฝัน นี่คือนบริษัทซึ่งในภาพพจน์ของสาธารณชนเกือบจะเป็นสัญลักษณ์ของการวิจัยที่ประสบความสำเร็จอย่างโดดเด่น อย่างไรก็ตาม สิ่งที่คุณไม่ค่อยรู้จักคือ บริษัทนี้คัดเลือกและอบรมบุคลากรด้านการขายด้วยความเอาใจใส่แบบเดียวกับที่บริษัทดูแลนักวิจัยทางเคมี ก่อนที่จะได้จบใหม่จากวิทยาลัยจะเป็นเซลแมนของ Dow เขาอาจจะได้รับการเชิญให้เดินทางไป Midland หลายรอบ เพื่อที่ว่าทั้งเขาและบริษัทจะมีความมั่นใจอย่างเต็มที่ว่าเขามีพื้นฐานและภาวะจิตใจที่เหมาะสมที่จะเข้ามาอยู่ในหน่วยงานขายของบริษัท ครั้นแล้วก่อนที่จะได้พบลูกค้าเป้าหมายคนแรก เขาจะต้องผ่านการอบรมเฉพาะที่ บางครั้งก็ใช้เวลาไม่กี่สัปดาห์ แต่บางทีก็ต่อเนื่องไปมากกว่าหนึ่งปีเพื่อที่จะเตรียมเขาสำหรับงานขายที่ซับซ้อนกว่า นี่เป็นเพียงการเริ่มต้นของการอบรมที่เขาจะได้รับ พลังความคิดที่ยิ่งใหญ่ที่สุดบางอย่างของบริษัทถูกอุทิศให้กับการค้นหาและพบวิธีที่มีประสิทธิภาพมากกว่าในการที่จะชักจูงให้บริการและส่งมอบสินค้าให้แก่ลูกค้า

Dow และบริษัทที่โดดเด่นอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเคมีนั้น มีเอกลักษณ์พิเศษในเรื่องการเอาใจใส่ต่อการขายและการจัดจำหน่ายหรือไม่ใช่แน่นอน ในบริษัทและอุตสาหกรรมอื่นที่แตกต่างกันมาก คือ International Business Machine (IBM) ซึ่งพูดอย่างอนุรักษนิยม ได้ให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นอย่างมาก

18 MILLION DOLLARS

AN INDICATION OF MAGNIFICENT RESEARCH
HEWLETT PACKARD CO., PALO ALTO, CALIF.

Influence on 6 years sales of newly developed
instruments classified according to year
when each new product
was first introduced



เมื่อเร็ว ๆ นี้ ผู้บริหารคนหนึ่งของ IBM บอกผมว่า โดยเฉลี่ยแล้วเซลแมนของบริษัทใช้เวลา 1 ใน 3 ของทั้งหมดฝึกอบรมในโรงเรียนของบริษัท! ในระดับหนึ่งอัตราส่วนที่สูงจนน่าทึ่งนี้เป็นผลมาจากความพยายามที่จะทำให้พนักงานขายก้าวทันเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงเร็วมาก อย่างไรก็ตามผมเชื่อว่านี่เป็นเครื่องแสดงอีกอย่างหนึ่งที่บอกว่า บริษัทที่ประสบความสำเร็จสูงสุดให้ความสำคัญกับการพัฒนาหน่วยงานขายอย่างต่อเนื่อง ถ้าใครครั้งเดียวอาจจะทำได้จากบริษัทที่มีทักษะทางการผลิตหรือการวิจัยได้สร้างธุรกิจที่ดีโดยปราศจากหน่วยงานขายที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม บริษัทดังกล่าวจะมีความเปราะบางสำหรับการเติบโตระยะยาวที่มั่นคงเพราะฉะนั้นการขายที่แข็งแกร่งจึงเป็นสิ่งที่ขาดไม่ได้

ข้อ 5 บริษัทมีกำไรต่อยอดขายที่คุ้มค่าไหม?

ในที่สุด นี่คือหัวข้อที่มีความสำคัญซึ่งต้องใช้การวิเคราะห์ทางคณิตศาสตร์ ซึ่งคนในแวดวงการเงินรู้สึกว่าเป็นกระดูกสันหลังของการตัดสินใจในการลงทุนที่ดีจากจุดยืนของนักลงทุน การขายจะมีค่าก็ต่อเมื่อมันจะนำไปสู่การเพิ่มของกำไร การเติบโตของยอดขายในโลกนี้จะไม่ทำให้เกิดการลงทุนที่ดีเลยถ้าปีแล้วปีเล่ากำไรไม่ได้โตตามไปด้วย ก้าวแรกในการตรวจสอบกำไรก็คือ การศึกษากำไรต่อยอดขายของบริษัท นั่นก็คือวิเคราะห์ดูเม็ดเงินทุกเซ็นต์ จากการขาย 1 ดอลลาร์ที่บริษัทนำเข้ามาเป็นกำไรจากการดำเนินงาน ความแตกต่างกันมากระหว่างบริษัทที่แตกต่างกัน แม้แต่ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน จะเห็นได้อย่างชัดเจน การศึกษาดังกล่าวควรที่จะทำไม่ใช่ว่าเพียงปีเดียว แต่ต้องทำต่อเนื่องหลายๆ ปีแล้วมันก็จะเห็นได้ชัดว่าเกือบทุกบริษัทมีกำไรต่อยอดขายที่สูงกว่าและมีกำไรรวมที่เป็นเม็ดเงินมากกว่าในปีที่อุตสาหกรรมกำลังเฟื่องฟูผิดปกติ อย่างไรก็ตาม มันก็ชัดเจนเหมือนกันที่บริษัทปลายแถว นั่นคือ บริษัทที่มีกำไรต่อยอดขายต่ำกว่า เกือบทุกครั้งที่จะมีกำไรต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็นเปอร์เซ็นต์ ในปีที่ดีมากกว่าบริษัทที่มีต้นทุนต่ำกว่าซึ่งกำไรต่อยอดขายก็จะดีขึ้นเหมือนกัน แต่ไม่เท่าบริษัทปลายแถว สิ่งนี้ทำให้บริษัทที่อ่อนแอกว่าแสดงผลกำไรคิดเป็นเปอร์เซ็นต์เพิ่มขึ้นมากกว่าในปีที่ธุรกิจดีผิดปกติเมื่อเทียบกับบริษัทที่แข็งแกร่งกว่าในอุตสาหกรรมเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ก็ควรจำไว้ว่ากำไรเหล่านี้จะลดลงเร็วกว่าเหมือนกันเมื่อธุรกิจเปลี่ยนทิศ

ด้วยเหตุผลนี้ ผมเชื่อว่ากำไรจากการลงทุนระยะยาวที่ยิ่งใหญ่ที่สุด จะไม่มีวันเกิดจากการลงทุนในบริษัทปลายแถว เหตุผลเดียวที่จะพิจารณา ลงทุนระยะยาวในบริษัทที่มีกำไรต่อยอดขายต่ำผิดปกติคือ มันอาจจะมียิ่ง ที่ชี้ให้เห็นอย่างชัดเจนว่าการเปลี่ยนแปลงในพื้นฐานกำลังเกิดขึ้นในบริษัท นี่ จะเป็นการที่กำไรต่อยอดขายปรับตัวดีขึ้นด้วยเหตุผลที่ไม่ใช่การขยายตัวของ ยอดขายชั่วคราวของธุรกิจ พุดอีกแบบหนึ่ง บริษัทจะไม่ใช้บริษัทปลายแถวใน ความหมายของคำที่แท้จริง เพราะเหตุผลที่แท้จริงในการซื้อก็คือประสิทธิภาพ ของสินค้าใหม่ที่ถูกพัฒนาขึ้นภายในบริษัท ได้ดีมันออกมาจากกลุ่มบริษัทปลาย แถวแล้ว เมื่อการเปลี่ยนแปลงภายในบริษัทเกิดขึ้น ซึ่งในอีกด้านหนึ่งได้ทำให้ มันมีคุณสมบัติที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนระยะยาว มันอาจจะเป็นการซื้อที่ น่าสนใจอย่างไม่ธรรมดาเลย

เมื่อพูดถึงบริษัทที่ใหญ่และเก่าแก่ การทำกำไรจากการลงทุนที่มากจริงๆ มักมาจากบริษัทที่มีกำไรต่อยอดขายค่อนข้างสูง โดยปกติมันมักจะเป็นกลุ่มที่มีกำไรสูงสุดในอุตสาหกรรม เมื่อพิจารณาถึงบริษัทใหม่และบางทีก็มีบริษัทเก่า บ้าง มีการเบี่ยงเบนที่สำคัญจากกฎนี้ อย่างไรก็ตามเป็นการเบี่ยงเบนที่มองเห็นมากกว่าที่จะเป็นของจริง บริษัทดังกล่าวนั้นในบางช่วงเวลาจะตั้งใจเร่ง การเจริญเติบโตโดยการใช้จ่ายกำไรส่วนใหญ่ หรือทั้งหมดที่ควรจะได้ในการ ทำวิจัยมากขึ้นหรือในการส่งเสริมการขายมากขึ้นไปอีกจากสิ่งที่บริษัททำ สิ่ง ที่สำคัญในกรณีดังกล่าวก็คือ การตรวจสอบให้มั่นใจว่าร้อยละยี่สิบห้า เหตุผล ที่บริษัทมีกำไรต่อยอดขายต่ำหรือไม่มีเลยเป็นเพราะบริษัททุ่มเทให้กับการวิจัย มากขึ้น การส่งเสริมการขายมากขึ้น หรือกับกิจกรรมอื่นๆ ซึ่งต้องใช้เงินในวันนี้ เพื่อที่จะสร้างยอดขายในอนาคต

สิ่งที่ต้องระวังมากที่สุดก็คือ ต้องแน่ใจว่า กิจกรรมที่ทำให้กำไรต่อ ยอดขายลดลงนั้นไม่ใช่เป็นเพียงกิจกรรมที่จำเป็นสำหรับอัตราการเจริญเติบโตที่ดี เท่านั้น แต่ต้องเป็นการทำวิจัยหรือการส่งเสริมการขายหรืออื่นๆ ที่มากขึ้นไป กว่านั้นอีก เมื่อสิ่งนี้เกิดขึ้น บริษัทที่ทำวิจัยที่มองดูมีกำไรต่อยอดขายต่ำอาจ จะเป็นการลงทุนที่น่าสนใจอย่างไม่ธรรมดา อย่างไรก็ตาม ยกเว้นบริษัทที่ตั้งใจ เร่งการเจริญเติบโตแบบนี้แล้ว นักลงทุนที่ต้องการกำไรสูงสุดในระยะยาวควร จะหลีกเลี่ยงจากบริษัทที่มีกำไรต่อยอดขายต่ำหรือบริษัทปลายแถว

ข้อ 6 บริษัททำอะไรที่จะรักษาหรือทำให้กำไรต่อยอดขายสูงขึ้น?

ความสำเร็จของการซื้อหุ้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับสิ่งที่รู้กันทั่วไปเกี่ยวกับบริษัทในเวลาซื้อหุ้น มันขึ้นอยู่กับสิ่งที่รับรู้หลังจากหุ้นถูกซื้อแล้ว ดังนั้นมันไม่ใช่กำไรต่อยอดขายของอดีตแต่เป็นของอนาคตที่เป็นเรื่องสำคัญสำหรับนักลงทุน

ในช่วงชีวิตที่เราอยู่ที่นี่ดูเหมือนว่าจะมีการคุกคามต่อผลกำไรต่อยอดขายนี้ตลอดเวลา ต้นทุนค่าแรงและเงินเดือนปรับขึ้นปีแล้วปีเล่า ทุกวันนี้บริษัทจำนวนมากมีสัญญาจ้างแรงงานระยะยาวที่มีการปรับค่าจ้างขึ้นในหลายๆ ปี ข้างหน้า ต้นทุนแรงงานที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้การเพิ่มขึ้นของวัตถุดิบและของใช้อื่นๆ แนวโน้มของอัตราภาษี โดยเฉพาะภาษีที่ดินและสิ่งก่อสร้างและภาษีท้องถิ่นดูเหมือนจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ภายใต้ภูมิหลังนี้ แต่ละบริษัทจะมีผลที่แตกต่างกันในแนวโน้มของกำไรต่อยอดขาย บางบริษัทดูเหมือนว่าจะโชคดีที่สามารถรักษาอัตรากำไรต่อยอดขายได้โดยเพียงแต่ขึ้นราคาสินค้า นี่เป็นเพราะเขาอยู่ในอุตสาหกรรมซึ่งความต้องการสำหรับสินค้าของเขาไม่สูงผิดปกติ หรือเพราะว่าราคาขายของสินค้าคู่แข่งได้ปรับตัวสูงขึ้นไปมากกว่าสินค้าของเขา อย่างไรก็ตามในระบบเศรษฐกิจของเรา การรักษาหรือเพิ่มกำไรต่อยอดขายวิธีนี้มักจะเป็นเรื่องที่ได้เพียงชั่วคราว นี่เป็นเพราะกำลังการผลิตสินค้าคู่แข่งถูกสร้างเพิ่มขึ้น กำลังการผลิตใหม่นี้มีมากพอที่จะเอาชนะการเพิ่มขึ้นของกำไรซึ่งในไม่ช้าการเพิ่มของต้นทุนก็จะไม่สามารถส่งผ่านไปยังการเพิ่มขึ้นของราคา แล้วกำไรต่อยอดขายก็จะเริ่มลดลง

ตัวอย่างที่เด่นชัดของเรื่องนี้ก็คือ การเปลี่ยนแปลงอย่างกะทันหันที่เกิดขึ้นในฤดูใบไม้ร่วงของปี 1956 เมื่อตลาดอะลูมิเนียมเปลี่ยนไปในเวลาเพียงไม่กี่สัปดาห์ จากภาวะขาดแคลนกลับกลายเป็นตลาดที่มีการแข่งขันรุนแรงมาก ก่อนหน้านั้นราคาอะลูมิเนียมเพิ่มขึ้นตามต้นทุน ยกเว้นแต่ว่าความต้องการสำหรับสินค้าจะโตเร็วกว่ากำลังการผลิตของโรงงาน ราคาในอนาคตจะเพิ่มขึ้นช้ากว่าต้นทุน ในทำนองเดียวกัน การที่บริษัทผู้ผลิตเหล็กกล้าใหญ่ที่สุด บางแห่งไม่ปรับราคาของเหล็กกล้าที่ขาดแคลนบางเกรดในระดับ “สูงสุดที่ตลาดจะรับได้” อาจสะท้อนถึงการคิดระยะยาวเกี่ยวกับลักษณะชั่วคราวของกำไรต่อยอดขายที่สูงขึ้นที่เกิดขึ้นจากสาเหตุเดียวนั่นคือ ความสามารถในการส่งผ่าน

ต้นทุนโดยการเพิ่มราคาขาย

อันตรายระยะยาวของสิ่งนี้บางทีอาจจะแสดงได้ดีที่สุดโดยสิ่งที่เกิดขึ้นกับผู้ผลิตทองแดงชั้นนำในช่วงครึ่งแรกของปี 1956 เหมือนกัน บริษัทเหล่านี้พยายามควบคุมตนเองเป็นอันมากถึงขนาดที่ยอมขายสินค้าต่ำกว่าราคาตลาดโลก เพื่อที่จะรักษาไม่ให้อาราคาเพิ่มสูงเกินไป อย่างไรก็ตามราคาทองแดงเพิ่มสูงขึ้นเพียงพอที่จะลดความต้องการใช้และดึงดูดกำลังการผลิตใหม่ๆ สถานการณ์ความไม่สมดุลรุนแรงขึ้นจากการปิดกั้นการบริโภคของประเทศในยุโรปตะวันตก ซึ่งเป็นผลจากการปิดคลองซูเอซ เป็นไปได้ว่ากำไรต่อยอดขายปี 1957 จะแยลงอย่างเห็นได้ชัด เมื่อเปรียบเทียบกับตัวเลขของปี 1956 ซึ่งดีมากผิดปกติ เมื่อกำไรต่อยอดขายของทั้งอุตสาหกรรมปรับตัวเพิ่มขึ้นเพราะการปรับขึ้นของราคาซ้ำแล้วซ้ำเล่า นี่ก็เป็นเครื่องชี้ที่ไม่ดีสำหรับนักลงทุนระยะยาว

ในทางตรงกันข้าม บริษัทบางแห่ง รวมถึงบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันนั้น สามารถเพิ่มกำไรต่อยอดขายด้วยวิธีการที่เฉลียวฉลาดกว่าการเพียงแค่เพิ่มราคาขาย บางบริษัทประสบความสำเร็จอย่างสูงโดยการปรับปรุงเครื่องจักรสำคัญหรือแผนกวิศวกรรมผลิตภัณฑ์ หน้าที่เพียงประการเดียวของหน่วยงานดังกล่าวก็คือ การออกแบบเครื่องจักรอุปกรณ์ใหม่ๆ ที่จะลดต้นทุน ดังนั้นจึงสามารถชดเชยแนวโน้มของการเพิ่มขึ้นของค่าแรง บริษัทจำนวนมากพบทวนกระบวนการและวิธีการต่างๆ เพื่อดูว่าจะมีทางลดต้นทุนที่ไหนได้บ้าง งานทางด้านบัญชีและการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นแหล่งที่อุดมสมบูรณ์สำหรับการค้นหากิจกรรมทำนองนี้ เช่นเดียวกับเรื่องของการขนส่ง ต้นทุนการขนส่งได้ปรับตัวขึ้นมากกว่าต้นทุนอื่นๆ เกือบทั้งหมด เพราะว่าการขนส่งมีสัดส่วนต้นทุนค่าแรงมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการผลิตทางด้านอื่นๆ การใช้คอนเทนเนอร์และการขนส่งแบบใหม่ๆ หรือแม้แต่การผลิตในโรงงานสาขาเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงการขนส่งสินค้าไปมา ได้ช่วยลดต้นทุนของบริษัทที่ติดตัวอยู่เสมอลง

ทั้งหมดนี้ไม่สามารถทำได้ในวันเดียว มันต้องใช้การศึกษาและวางแผนล่วงหน้านานพอสมควร นักลงทุนควรเอาใจใส่กับปริมาณของงานและความคิดสร้างสรรค์ต่างๆ ที่บริษัทได้ทำเพื่อที่จะตัดต้นทุนและเพิ่มกำไรต่อยอดขาย ที่นี้วิธี "ค่านินทา" อาจจะมีประโยชน์บ้าง แต่จะน้อยกว่าการถามจากบุคลากรของบริษัทโดยตรงมาก โชคดีนี้เป็นเรื่องที่ผู้บริหารระดับสูงสุดมักจะพูดอย่างละเอียด

บริษัทที่ประสบความสำเร็จสูงสุดในการทำงานแนวนี้นักจะเป็นบริษัทซึ่งได้สร้างองค์กรที่มีความรู้ที่จะทำสิ่งสร้างสรรค์อื่นๆ ในอนาคต พวกเขามีโอกาสสูงมากที่จะเป็นกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น

ข้อ 7 บริษัทมีแรงงานสัมพันธ์ที่โดดเด่นหรือไม่?

นักลงทุนส่วนใหญ่อาจจะไม่เห็นคุณค่าของกำไรจากแรงงานสัมพันธ์ที่ดีนัก มีคนน้อยมากที่จะตระหนักถึงผลกระทบจากความสัมพันธ์ที่เลว ผลกระทบที่มีต่อการผลิตจากการสไตรค์บ่อยๆ และยืดเยื้อนั้นเป็นที่เห็นได้ชัดแม้จากการตรวจสอบงบการเงินของบริษัทอย่างลวกๆ ที่สุด

อย่างไรก็ตามความแตกต่างในระดับของการทำกำไรระหว่างบริษัทหนึ่งที่มีความสัมพันธ์ของบุคลากรที่ดีกับบริษัทที่ความสัมพันธ์ไม่ดีนั้นมากกว่าต้นทุนโดยตรงที่เกิดจากการสไตรค์ ถ้าคนงานรู้สึกว่าเขาได้รับการดูแลที่ดีจากนายจ้าง นี่หมายความว่าพื้นฐานได้ถูกวางไว้สำหรับผู้นำที่มีประสิทธิภาพที่จะประสบความสำเร็จได้มากในการเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของคนงาน ยิ่งกว่านั้นมีต้นทุนค่อนข้างมากในการฝึกอบรมพนักงานใหม่เสมอ ดังนั้นบริษัทที่มีการหมุนเวียนของคนงานมากผิดปกติจะประสบกับค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น ซึ่งสามารถหลีกเลี่ยงได้โดยบริษัทที่บริหารพนักงานได้ดีกว่า

แต่นักลงทุนจะพัฒนาคุณภาพของแรงงานหรือพนักงานสัมพันธ์ของบริษัทได้อย่างไร? ไม่มีคำตอบที่ง่าย ไม่มีกฎที่สามารถประยุกต์ใช้ได้ในทุกกรณี สิ่งที่ดีที่สุดที่จะสามารถทำได้ก็คือ การดูองค์ประกอบหลายๆ ข้อ แล้วตัดสินใจจากภาพรวม

ในทุกวันนี้ที่มีการก่อตั้งสหภาพแรงงานกันอย่างกว้างขวาง บริษัทที่ยังคงไม่มีสหภาพแรงงาน อาจจะถือได้ว่ามีแรงงานสัมพันธ์ที่ดีเหนือกว่าค่าเฉลี่ย ถ้าไม่ใช่ก็จะมีสหภาพมานานแล้ว ตัวอย่างเช่น นักลงทุนสามารถมั่นใจได้ค่อนข้างมากกว่า Motorola ซึ่งตั้งอยู่ในเขตที่มีสหภาพแรงงานหนาแน่นในชิคาโก และ Texas Instrument, Inc. ซึ่งตั้งอยู่ในเขตที่มีสหภาพมากขึ้นเรื่อยๆ ของดัลลัส สามารถชักจูงพนักงานส่วนใหญ่ของบริษัทให้เห็นถึงความตั้งใจที่แท้จริงและความสามารถของบริษัทที่จะดูแลพนักงานเป็นอย่างดี การไม่มีความเกี่ยวข้องกับสหภาพแรงงานสากลสามารถอธิบายได้จากความสำเร็จ ทางด้านนโยบาย

บุคลากรแบบนี้เช่นเดียวกัน

ในอีกด้านหนึ่ง การมีสหภาพแรงงานไม่ได้หมายความว่า จะเป็นเครื่องหมายของแรงงานสัมพันธ์ที่แย่ บริษัทบางแห่งที่มีแรงงานสัมพันธ์ที่ดีเยี่ยมที่สุดมีพนักงานที่ล้วนแต่เป็นสมาชิกสหภาพแต่ได้เรียนรู้ที่จะทำงานกับสหภาพของพวกเขาด้วยความเคารพและเชื่อใจซึ่งกันและกัน ในทำนองเดียวกัน ขณะที่การสไตรค์อย่างยาวนานเป็นประจำเป็นเครื่องชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์แรงงานที่ย่ำแย่ การปราศจากการสไตรค์เลยก็ไม่ได้เป็นเครื่องหมายของความสัมพันธ์ที่ดีเสมอไป บางทีบริษัทที่ไม่มีการสไตรค์อาจจะ เหมือนกับสามีที่ชอบดูตำรารรยา การปราศจากการขัดแย้งอาจจะไม่ได้หมายถึงความสัมพันธ์ที่ราบรื่น แต่อาจจะเกิดจากการกลัวผลที่ตามมาจากการขัดแย้ง

ทำไมคนงานรู้สึกมีความภาคภูมิใจแบบติดปีกกับนายจ้างคนหนึ่งและไม่พอใจกับอีกคนหนึ่ง? เหตุผลมักจะซับซ้อนและยากมากที่จะตรวจสอบได้ โดยส่วนใหญ่ นักลงทุนอาจจะทำได้ดีกว่าโดยการเน้นดูข้อมูลเปรียบเทียบสิ่งแสดงว่าคนงานรู้สึกอย่างไรแทนที่จะพยายามประเมินในแต่ละส่วนของเบื้องหลังที่ทำให้พวกเขารู้สึกอย่างนั้น ตัวเลขชุดหนึ่งที่แสดงถึงคุณภาพของนโยบายแรงงานและบุคลากรก็คือ การหมุนเวียนของแรงงานโดยเปรียบเทียบบริษัทหนึ่งกับอีกบริษัทหนึ่งในธุรกิจแบบเดียวกัน ที่สำคัญเท่าๆ กัน ก็คือจำนวนโดยเปรียบเทียบรายชื่อผู้สมัครงานที่รอการเรียกและต้องการทำงานของบริษัทหนึ่งเปรียบเทียบกับของอีกบริษัทหนึ่งในท้องถิ่นเดียวกัน ในพื้นที่ซึ่งไม่มีแรงงานส่วนเกิน บริษัทที่มีรายชื่อของบุคลากรที่รอเรียกให้เข้าทำงานยาวติดปีก โดยปกติคือบริษัทที่เป็นที่ต้องการสำหรับการลงทุนจากจุดยืนของแรงงานสัมพันธ์ที่ดี

อย่างไรก็ตาม นอกเหนือจากตัวเลขต่างๆ ไปเหล่านี้ มีรายละเอียดเฉพาะบางอย่างที่นักลงทุนอาจจะสังเกตได้ บริษัทที่มีแรงงานสัมพันธ์ที่ดีโดยปกติคือบริษัทที่พยายามทุกทางที่จะแก้ปัญหาข้อข้องใจอย่างรวดเร็ว ความคับข้องใจส่วนบุคคลเล็กๆ ที่ใช้เวลานานในการแก้ไขและไม่ได้ถูกให้ความสำคัญโดยฝ่ายจัดการจะกลายเป็นความก่อกวนและในที่สุดจะลุกลามกลายเป็นเรื่องใหญ่นอกจากนั้นในการประเมินวิธีที่กำหนดขึ้นเพื่อที่จะแก้ไขปัญหาคับข้องใจ นักลงทุนจะต้องให้ความสนใจเป็นพิเศษกับระดับของค่าจ้างแรงงาน บริษัท

ที่ทำกำไรเหนือกว่าอัตราเฉลี่ย ในขณะที่จ่ายค่าแรงเหนืออัตราเฉลี่ยในท้องถิ่นที่มันตั้งอยู่มักจะมีแรงงานสัมพันธ์ที่ดี นักลงทุนที่ซื้อหุ้นในสถานการณ์ที่ซึ่งกำไรส่วนสำคัญส่วนหนึ่งมาจากการจ่ายค่าแรงต่ำกว่ามาตรฐานสำหรับท้องถิ่นนั้น อาจจะต้องประสบกับปัญหาใหญ่ในวันใดวันหนึ่งได้

สุดท้ายนักลงทุนควรจะทำให้ความสนใจกับทัศนคติของผู้บริหารสูงสุดเกี่ยวกับลูกจ้างในทุกระดับขององค์กร ภายใต้สิ่งที่ดูดีโดยทั่วๆ ไป ฝ่ายจัดการบางแห่งมีความรู้สึกหรือความรับผิดชอบหรือสนใจกับพนักงานธรรมดาไม่น้อยมาก ความสนใจหลักของพวกเขาก็คือ จะไม่มีการจ่ายเงินที่ได้จากการขายให้กับบุคลากรระดับล่างมากไปกว่าที่สภาพแรงงานเรียกร้องและบริษัทหลีกเลี่ยงไม่ได้ คนงานพร้อมที่จะถูกจ้างและไล่ออกเป็นหมู่ ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงยอดขายและภาพของกำไรในอนาคตแม้เพียงเล็กน้อย ไม่มีความรู้สึกรับผิดชอบต่อความยากลำบากที่จะก่อให้เกิดกับครอบครัวของคนงานเหล่านั้น ไม่มีการทำอะไรที่จะทำให้ลูกจ้างธรรมดาๆ รู้สึกว่าพวกเขาเป็นที่ต้องการ จำเป็นและเป็นส่วนหนึ่งของธุรกิจ ไม่มีอะไรที่จะทำในการสร้างศักดิ์ศรีให้กับพนักงานแต่ละคน ฝ่ายจัดการที่มีทัศนคติเหล่านี้มักจะไม่ให้พื้นฐานที่ดีสำหรับการลงทุนที่เป็นที่ต้องการมากที่สุด

ข้อ 8 บริษัทมีความสัมพันธ์ของผู้บริหารที่โดดเด่นหรือไม่?

ถ้าการมีความสัมพันธ์ที่ดีกับบุคลากรระดับล่างเป็นเรื่องสำคัญ การสร้างบรรยากาศที่ถูกต้องในหมู่บุคลากรระดับบริหารก็เป็นเรื่องจำเป็น พวกเขาเหล่านี้คือคนที่การตัดสินใจ ความซื่อสัตย์ และทีมเวิร์คของเขาจะเป็นสิ่งที่ชี้เป็นชี้ตายของทุกธุรกิจ เพราะว่าเงินเดิมพันที่พวกเขาเล่นนั้นสูง ความตึงเครียดในหน้าที่การงานก็มักจะสูงด้วย เช่นเดียวกับโอกาสที่ความขัดแย้งและคับข้องใจอาจจะก่อให้เกิดสถานการณ์ที่ซึ่งผู้บริหารระดับสูงสุดอาจจะไม่อยู่กับบริษัทหรือไม่ก่อให้เกิดผลงานตามศักยภาพที่ควรจะเป็น

บริษัทที่จะเสนอโอกาสการลงทุนที่ยิ่งใหญ่ที่สุดจะเป็นบริษัทซึ่งมีบรรยากาศของผู้บริหารที่ดี ผู้บริหารจะมีความเชื่อมั่นในกรรมการผู้จัดการหรือประธานกรรมการบริษัทของพวกเขา นี่นอกจากเรื่องอื่นๆ แล้ว ยังหมายถึงว่า พนักงานจากระดับต่ำสุดขึ้นไปจะมีความรู้สึกว่าการเลื่อนขั้นเลื่อน

ตำแหน่งจะอิงอยู่กับความสามารถไม่ใช่การเล่นพรรคเล่นพวก ครอบครัวที่ควบคุมบริษัทจะไม่ได้รับการเลื่อนตำแหน่งข้ามคนที่มีความสามารถสูงกว่า การปรับเงินเดือนจะถูกทบทวนเป็นประจำเพื่อว่าผู้บริหารจะรู้สึกว่าการเพิ่มเงินเดือนที่สอดคล้องกับความสามารถจะเกิดขึ้นโดยไม่ต้องเรียกร้อง เงินเดือนอย่างน้อยจะต้องอยู่ในระดับเดียวกับมาตรฐานของอุตสาหกรรมและท้องถิ่น ผู้บริหารจะนำคนนอกเข้ามาถ้าไม่ใช่พนักงานที่เริ่มทำงานใหม่เฉพาะว่าไม่มีทางที่จะหาคนภายในบริษัทที่จะสามารถบรรจุลงในตำแหน่งนั้นได้ ผู้บริหารสูงสุดจะต้องตระหนักว่าทุกๆ ที่มีคนเข้ามาทำงานด้วยกันจะต้องมีระดับการแบ่งพรรคพวกและการขัดแย้งเกิดขึ้นบ้างและการแบ่งพรรคแบ่งพวกดังกล่าวจะถูกจำกัดให้อยู่ในระดับต่ำที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ ส่วนใหญ่ของสิ่งเหล่านี้โดยปกติ นักลงทุนจะสามารถเรียนรู้ได้โดยไม่ต้องถามคำถามตรงๆ แต่โดยการพูดคุยเกี่ยวกับบริษัทกับผู้บริหารหลายๆ คนที่กระจายอยู่ในหลายระดับความรับผิดชอบ ยิ่งบริษัทอยู่ห่างจากมาตรฐานเหล่านี้มากเท่าไรก็มีโอกาสน้อยเท่านั้นที่มันจะเป็นการลงทุนที่โดดเด่นจริงๆ

ข้อ 9 บริษัทมีฝ่ายบริหารเพียงพอไหม?

บริษัทเล็กอาจจะทำได้ดีมากและถ้าองค์ประกอบอื่นถูกต้อง สามารถเป็นการลงทุนที่ดีเยี่ยมเป็นเวลาหลายๆ ปี ภายใต้ผู้บริหารที่มีความสามารถจริงๆ เพียงคนเดียว อย่างไรก็ตามไม่มีใครที่จะอยู่ยืนยงตลอดไป ดังนั้นแม้แต่บริษัทเล็กๆ นักลงทุนควรจะมีความคิดบางอย่างถึงสิ่งที่จะทำได้เพื่อป้องกันหายนะของบริษัทถ้าผู้บริหารหลักคนดังกล่าวไม่อยู่แล้ว ทุกวันนี้ความเสี่ยงนี้เกิดขึ้นในบริษัทเล็กที่โดดเด่นไม่ร้ายแรงอย่างที่คุณคิด เมื่อคำนึงถึงแนวโน้มของบริษัทขนาดใหญ่ที่มีผู้บริหารฝีมือมากมายที่จะซื้อกิจการที่โดดเด่นเหล่านั้น

อย่างไรก็ตามบริษัทที่คุ้มค่าสำหรับการลงทุนคือ บริษัทที่จะยังเติบโตต่อไป ไม่ช้าก็เร็วบริษัทจะบรรลุขนาดซึ่งมันจะไม่สามารถฉกฉวยโอกาสที่เกิดขึ้นต่อไป ยกเว้นแต่ว่ามันจะเริ่มพัฒนาผู้บริหารที่มีความสามารถในระดับหนึ่ง ประเด็นนี้จะผันแปรไปในแต่ละบริษัท ขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมที่มันเกี่ยวข้องและทักษะของบริษัทที่มีผู้บริหารเพียงคนเดียว โดยปกติมันเกิดขึ้นเมื่อยอดขายรวมประจำปีขึ้นมาถึงจุดหนึ่งที่อยู่ระหว่าง 15 – 40 ล้านดอลลาร์ การมีบรรยากาศ

ของฝ่ายบริหารที่เหมาะสมอย่างที่กล่าวไว้ในข้อ 8 กลายเป็น ข้อพิจารณาการ ลงทุนหลักอย่างหนึ่งในเวลานี้

เรื่องที่พูดถึงในข้อ 8 นั้น แน่นนอนจำเป็นสำหรับการพัฒนาฝ่ายจัดการที่มีคุณสมบัติและจำนวนที่เหมาะสม แต่ผู้บริหารดังกล่าวจะไม่เกิดขึ้นยกเว้นว่า นโยบายบางอย่างจะถูกกำหนดขึ้นด้วยเช่นกัน ที่สำคัญที่สุดก็คือ การกระจาย อำนาจการบริหาร ถ้าจากตำแหน่งสูงสุดลงมา ผู้บริหารแต่ละระดับไม่ได้รับ มอบอำนาจที่แท้จริงที่จะทำงานซึ่งถูกมอบหมายอย่างมีประสิทธิภาพตามความสามารถของแต่ละคน ผู้บริหารที่ดีก็จะกลายเป็นเหมือนสัตว์ที่แข็งแรงสุขภาพดี แต่ถูกขังอยู่ในกรงที่มันไม่สามารถออกกำลังได้ พวกเขาก็จะไม่พัฒนาศักยภาพ เพราะว่าเขาไม่มีโอกาสที่จะได้ใช้มันเพียงพอ

องค์กรที่ผู้บริหารระดับสูงสุด เข้าไปแทรกแซงและพยายามจัดการการ ปฏิบัติงานประจำวันด้วยตนเองมักจะไม่กลายเป็นการลงทุนที่น่าสนใจที่สุด การข้ามสายการบังคับบัญชาซึ่งเขาเป็นคนกำหนดขึ้นเองมักจะทำให้บริษัทที่ ผู้บริหารที่มีเจตนาดีนี้ด้อยลงในแง่ของการลงทุน ไม่ว่านายจ้างหนึ่งหรือสอง คนที่อาจจะมีความสามารถในการจัดการรายละเอียดทั้งหมดมากแค่ไหน แต่ เมื่อบริษัทบรรลุถึงขนาดธุรกิจระดับหนึ่ง ผู้บริหารแบบนี้จะประสบกับปัญหา ในสองด้าน ข้อแรกรายละเอียดต่างๆ จะมีมากขึ้นเกินกว่าที่พวกเขาจะดูแลได้ ข้อสองคนที่มีความสามารถจะไม่ได้รับการพัฒนาที่จะจัดการกับการเจริญ เติบโตที่กำลังมาเพิ่มขึ้นอีก

อีกเรื่องหนึ่งที่นักลงทุนควรจะให้ความสนใจในการที่จะดูว่าบริษัทมีฝ่าย จัดการที่เหมาะสมหรือไม่ก็คือ ผู้บริหารสูงสุดรับฟังและพิจารณาคำแนะนำจาก บุคลากร แม้ว่าในบางครั้งคำแนะนำเหล่านั้นจะมีประเด็นที่เป็นการวิพากษ์ วิจารณ์วิธีการทำงานของฝ่ายบริหารในขณะนั้นหรือเปล่า การแข่งขันในโลก ธุรกิจทุกวันนี้รุนแรงมากและดังนั้นมันมีความจำเป็นสำหรับการปรับปรุงและ เปลี่ยนแปลง ถ้าศักดิ์ศรีหรือความไม่สนใจของผู้บริหารสูงสุดทำให้ไม่สามารถ เสาะหาสิ่งที่จะมักจะเป็นแหล่งความคิดที่จะทำเงินให้คุ้มค่า บรรยากาศการลงทุน ที่เกิดขึ้นคงจะไม่เหมาะสมสำหรับนักลงทุน เช่นเดียวกันมันคงไม่ใช่บรรยากาศ ที่ผู้บริหารหนุ่มสาวจะได้รับการพัฒนาเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ