

ACȚIUNI ORDINARE  
ȘI PROFITURI EXTRAORDINARE  
ȘI ALTE SCRIERI

**Editura ACT și Politon**

Str. Înclinată, nr. 129, Sector 5, București, România, C.P. 050202.

tel: 0723 150 590, e-mail: office@actsipoliton.ro

www.actsipoliton.ro

This translation published under license with  
the original publisher John Wiley & Sons, Inc.

**Common Stocks and Uncommon Profits and Other Writings**

Copyright © 1996, 2003 by Philip A. Fisher.

All rights reserved

© 2023 Editura ACT și Politon pentru prezenta ediție românească

Traducător: **Dana Dobre**

Redactor: **Alexandra Cilliota**

Editor: **Camelia Zara**

Tehnoredactor: **Teodora Vlădescu**

Coperta: **Alexandra Ilie**

Copyright Manager: **Andrei Popa**

**Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României**

**FISHER, PHILIP ARTHUR**

**Acțiuni ordinare și profituri extraordinare și alte scrieri** / Philip A. Fisher; trad.: Dana Dobre. - București: Act și Politon, 2023

ISBN 978-630-303-176-7

I. Dobre, Dana (trad.)

339

**AVERTISMENT:** Distribuirea, copierea sau piratarea în orice fel a acestei cărți nu este pedepsită numai prin lege, dar contravine și tuturor normelor și principiilor etice și sănătoase pe care un astfel de titlu le promovează. Ce fel de efect va avea energia pe care vreți să o transmiteți mai departe, dacă aceasta vine prin furt, ilegalitate și lipsă de respect față de autor și față de toți cei care au contribuit la crearea acestei cărți, astfel ca ea să ajungă la dumneavoastră? Împărtășiți cu ceilalți informațiile importante, valorile și lecțiile pe care le-ați aflat din acest material, într-un mod corect și responsabil.

PHILIP A. FISHER

**Acțiuni ordinare  
și profituri  
extraordinare  
și alte scrieri**

Traducere din limba engleză de  
Dana Dobre

**ap!**  
act și politon



*Această carte este dedicată tuturor  
investitorilor mari și mici care NU sunt  
adeptii filosofiei: „Am luat deja o decizie,  
nu mă mai derutați cu informații”.*



# Cuprins

Prefață. Ce am învățat din scrierile tatălui meu	11
<i>Kenneth L. Fisher</i>	
Introducere	33
<i>Kenneth L. Fisher</i>	

## Partea întâi

### ACȚIUNI ORDINARE ȘI PROFITURI EXTRAORDINARE

Prefață	77
1. Indicii din trecut	81
2. Ce pot face „zvonurile”	96
3. Ce să cumperi: Cele 15 puncte pe care să le cauți la acțiunile ordinare	101
4. Ce să cumperi: Cum să aplici acest principiu în funcție de propriile nevoi	151
5. Când să cumperi	166
6. Când să vinzi. Și când să nu vinzi	192
7. Vâlva cu dividendele	206
8. Cinci lucruri pe care să nu le facă investitorii	221
9. Alte cinci lucruri pe care să nu le facă investitorii	240
10. Cum procedez eu atunci când vreau să găsesc acțiuni cu potențial de creștere	285
11. Rezumat și concluzii	301

**Partea a doua**  
**INVESTITORII CONSERVATORI DORM LINIȘTIȚI**

Epigraf	304
Introducere	305
1. Prima dimensiune a unei investiții conservatoare	310
2. A doua dimensiune	320
3. A treia dimensiune	338
4. A patra dimensiune	352
5. Mai multe despre a patra dimensiune	362
6. Și mai multe despre a patra dimensiune	371

**Partea a treia**  
**CUM SĂ ÎȚI DEZVOLȚI O FILOSOFIE**  
**ÎN PRIVINȚA INVESTIȚIILOR**

Dedicație pentru Frank E. Block	384
1. Originile filosofiei	385
Cum a luat naștere interesul	387
Experiențe care m-au format	388
Primele lecții învățate din experiență	391
Cum am pus bazele	393
Marea piață în scădere	396
Șansa de a proceda cum vreau eu	398
Din dezastru se naște oportunitatea	399
Se pune o fundație	400
2. Cum am învățat din experiență	402
Food machinery ca oportunitate de investiție	404
Împotriva curentului	409



Contrară, dar corectă	410
Răbdare și performanță	412
Pentru fiecare regulă există și excepții... Dar nu multe	416
Un experiment privind sincronizarea cu piața	418
Când urmărești prețul, renunți la oportunitate	420
<b>3. Filosofia se maturizează</b>	<b>423</b>
E pluribus unum	425
Istorie versus oportunitate	428
Lecțiile celor mai buni ani	431
Fă puține lucruri, și fă-le bine	435
Să aștepti sau să vinzi dacă se prefigurează o scădere a pieței?	436
Tranzacțiile rapide ar putea fi neprofitabile	441
Influența nefastă a dividendelor	442
<b>4. Este piața eficientă?</b>	<b>446</b>
Eroarea cu privire la eficiența pieței	448
Corporația Raychem	453
Raychem, așteptări năruite și crahul	455
Raychem și piața eficientă	459
Concluzii	461
<b>ANEXĂ. Factori-cheie în evaluarea firmelor promițătoare</b>	<b>467</b>
Factori funcționali	468
Factori umani	470
Caracteristici ale afacerii	472



# Prefață

## Ce am învățat din scrierile tatălui meu

Nu vei aprecia această carte de la bun început. Știu asta pentru că nici eu nu am apreciat-o. Mi-au trebuit cam 15 ani ca să înțeleg *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare*. Prima oară când am citit-o, nu prea am înțeles-o. Aveam opt ani. Mi-am irosit începutul unei vacanțe de vară perfecte. A trebuit să caut în dicționar prea multe cuvinte grele – bleah. Dar era cartea tatălui meu și eram mândru de el. Auzisem la școală, de la vecini și din ziarul local, că avea mare succes cu cartea lui. Mi s-a spus că a fost prima carte de investiții care a intrat în lista celor mai bine vândute cărți realizată de *New York Times*, ce-o mai fi însemnând și asta. Am simțit că este datoria mea absolută să o citesc. Așa că am citit-o, și, când am terminat-o, m-am bucurat că am încheiat și că urma să fiu liber tot restul verii.

Cine ar fi știut că mai târziu voi fonda o mare firmă de management al investițiilor care servește mii de clienți, că voi scrie la rândul meu cărți și că voi deveni al șaselea

editorialist ca vechime din formidabila istorie de peste 80 de ani a revistei *Forbes* sau că voi scrie numeroase recenzii premiate ale unor cărți de investiții și că voi recomanda cititorilor zeci de cărți de-a lungul deceniilor? Și, da, poate că pe parcurs m-a ajutat să pot spune că am citit prima carte de investiții când aveam opt ani, chiar dacă nu am înțeles-o.

M-am gândit serios la cartea tatălui meu pe la vârsta de 20 de ani, când eram aproape de absolvirea facultății. Tata mi-a propus să lucrez cu el și cu fratele meu mai mare. Emoționat, dar sceptic, am fost curios să văd dacă acest post chiar era o oportunitate. Așa că am citit din nou *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare*. (De data asta, au fost doar câteva cuvinte pe care nu le-am înțeles).

Citind cele 15 puncte propuse de tatăl meu pe care trebuie să le căutăm la o acțiune, m-am întrebat dacă aș putea să le aplic în cazul acțiunilor locale. Dacă da, m-am gândit că acest lucru mi-ar confirma că este avantajos să lucrez cu tata.

Ei bine, nu a mers. Erau niște acțiuni locale în industria de cherestea tranzacționate public, Pacific Lumber, care păreau o oportunitate bună de a face profit. Dar cele câteva persoane pe care le-am abordat nu au fost impresionate de puștiul care se credea mare căutător de detalii competitive și care nu era deloc pregătit să le analizeze sau să facă ceva cu ele. Nu știam nici măcar cum să pun întrebări relevante. După ce am fost refuzat categoric de primele câteva persoane pe care le-am abordat cu întrebările mele prin care căutam informații, am renunțat. Dar acest demers mi-a arătat că aveam nevoie de multă perfecționare.

Să lucrez pentru tata a fost un drum anevoios, cam ca prima mea achiziție profesionistă de acțiuni – în loc să crească de zece ori, au scăzut: de la zece la unu. Îți spun toate acestea doar pentru a vedea că până și un puști de douăzeci și ceva de ani, care nu a fost premiant toată viața lui, nu a urmat o universitate prestigioasă și care nu are realizări majore la activ cu care să se laude, ar putea să persevereze și, în doar câțiva ani, să învețe să folosească cu eficacitate principiile din această carte. Și tu poți face același lucru.

## **CELE 15 PUNCTE**

Până la urmă, atunci când ești un tânăr la început de drum în domeniu, așa cum eram eu, și încă nu ai cumpărat acțiuni, pe moment ți se pare mai important să știi ce să cumperi decât să știi ce să vinzi. Din fericire, această carte arată că, dacă găsești acțiuni pe care e bine să le cumperi, vânzarea devine mult mai puțin importantă pentru că poți să păstrezi mai mult timp acțiunile pe care le ai. Și ceea ce trebuie să cumperi reiese din cele 15 puncte ale tatălui meu.

Aplicarea acestor 15 puncte era o experiență repetabilă în lumea reală, legată de „zvonuri”, după cum o descria el, având în întregime scopul de a cerceta o acțiune ici, alta colo. Și a mers. Nu voi povesti aici în detaliu succesele pe care cele 15 puncte m-au ajutat să le obțin la începutul carierei. Dar mi-am luat un avânt enorm în carieră descoperind câteva acțiuni extraordinare care mi-au adus mari profituri. Analizând cele 15 puncte, puteam să îmi dau seama unde se încadra o firmă în general și dacă va prospera

sau nu. Dacă nu avea să prospere, unde urma să întâmpine probleme? În scurt timp, am înțeles de ce nu am reușit să aplic cele 15 puncte atunci când eram la colegiu. Priceperea stă în ascultarea zvonurilor, care, ca orice deprindere, se învață în timp. Ascultarea zvonurilor înseamnă să afli din surse reale, de la firul ierbii, dacă o firmă este solidă sau deficitară. Majoritatea oamenilor nu folosesc această abordare, bazându-se pe bârfa locală și pe vorbele de pe Wall Street, care au scopul de a-ți vinde un produs.

Pe măsură ce un secolul se încheia și altul începea, puterea ascultării zvonurilor ar fi trebuit să fie evidentă, dar nu a fost. Dacă ai fi aplicat cele 15 puncte din această carte și ți-ai fi luat informațiile din surse de la firul ierbii și nu de pe Wall Street, nu ai fi cumpărat niciuna dintre acțiunile care au provocat scandal și care au fost atât de prezente în știrile din anii 2000-2002 despre piața aflată în scădere. Acțiunile de genul celor de la Enron, Tyco și WorldCom sunt întotdeauna ușor de evitat. Cei care s-au lăsat păcăliți de aceste acțiuni s-au bazat pe bârfă și pe părerile celor de pe Wall Street și nu pe verificarea directă a punctelor forte ale firmei. Cele 15 puncte se referă la caracteristici fundamentale ale firmei, care nu pot fi falsificate. Ascultarea zvonurilor înseamnă să eviți clevetirile și să cauți informații de la concurenți, clienți și furnizori, toți având un interes personal față de compania respectivă și puțini ar avea vreun motiv să privească firma în mod nerealist. Înseamnă să vorbești cu reprezentanții de vânzări ai concurentului unei companii, care au automat tendința să vadă compania țintă într-o lumină negativă, dar de obicei nu o percep așa dacă aceasta este una extraordinară. Înseamnă să stai de vorbă și cu personalul din departamentele de cercetare și de conducere

ale concurenților. Dacă toate aceste persoane văd realitatea și văd că operațiunile respectivei companii reflectă caracterul ei solid, o respectă și chiar se tem de ea, ei bine, atunci putem spune simplu că nu este Enron sau Adelphia. Este una de încredere.

Ascultarea zvonurilor în sine poate fi un fel de artă care identifică caracterizarea celor 15 puncte. Este diferența dintre a învăța să cânti la pian (pricepere) și apoi a compune (artă). Arta se învață în timp. Probabil că nu vei compune până când nu vei cânta foarte bine. În aproape orice domeniu, meseria se poate învăța prin repetiție, dar nu în alt mod. Poți să apreciezi arta fără să ai și tu capacitatea de a crea. Sau te-ai putea transforma într-un artist după ce devii foarte priceput la ceea ce faci. Dar această carte îți permite să simți arta, și, din fericire, nu durează prea mult să o înveți, pentru că o mare parte din cele prezentate aici sunt lucruri de bun simț. Problema celor mai multe persoane este aceea că nu știu că aceste lucruri de bun simț pot fi puse în practică și, prin urmare, nu le încearcă. Dar *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* îți arată cum o poți face.

Gândește-te un moment la cele 15 puncte. Știi, încă nu le-ai citit. Dă-mi voie să spun simplu ceea ce recomandă ele și vei înțelege imediat că aceste atribute reprezintă avantaje pe toate planurile. Le poți citi în detaliu, în cuvintele tatălui meu, și te poți delecta cu ele.

Cele 15 puncte găsite de tatăl meu sunt o rețetă pentru a ști ce să cumperi. Ele descriu o firmă cu un potențial uriaș în ce privește piața și produsul, și cu un management hotărât să continue să exploateze acest potențial cu mult dincolo de generația actuală de produse. Rețeta înseamnă să existe

o eficacitate a cercetării de a crea produse viitoare, cuplată cu o dimensiune și o eficiență a forței de vânzare care va depăși toate obstacolele pentru a scoate pe piață produsele existente și cele viitoare. Este ceva foarte futurist. Înseamnă suficientă profitabilitate brută a produsului, care reunește marje brute de profit și raportul dintre profiturile brute și costurile administrative care trebuie plătite pentru toată tărașenia. Înseamnă un plan real, concret, de a menține și de a îmbunătăți această profitabilitate și de a avea angajați mulțumiți la toate nivelurile, în profunzime, care vor fi loiali și productivi, vizionari și deschiși la nesfârșit. Mai înseamnă și un control strict al cheltuielilor și unele aspecte specifice industriei care permit respectivei companii să exceleze în comparație cu altele din domeniu. Și, în sfârșit, toate acestea trebuie încorporate și ghidate de un management deschis, inteligent și cu o integritate incontestabilă.

Gândește-te la acțiunile care stârnesc scandal sau la portofoliile supraevaluate. Niciuna nu ar fi putut să treacă testul zvonului pentru că, dacă ai fi stat de vorbă cu concurenții, ai fi înțeles că nu erau foarte speriați de aceste firme subțirele. Dacă ai fi vorbit cu clienții sau cu furnizorii, nici ei nu erau prea impresionați. Clienții nu erau impresionați pentru că, făcând o comparație relativă, produsele nu erau chiar atât de bune. Vanzătorii și furnizorii nu erau chiar așa de impresionați pentru că celorlalți clienți ai lor le mergea mai bine și comandau mai mult – volumul real de vânzări nu exista. Iar concurenții nu ar fi privit aceste firme cu spaimă și venerație pentru că nu le creau un dezavantaj competitiv.

Cele 15 puncte nu doar că ar fi eliminat cu ușurință toate acțiunile scandaloase de pe piața în scădere din 2000-2002, dar ar fi eliminat în întregime și așa-zisul club



95% – acțiunile din tehnologie care au pierdut 95% sau mai mult din valoarea lor în perioada de scădere a pieței pentru că erau doar iluzii de a da lovitura cu ajutorul Internetului, care nu aveau decât entuziasmul caracteristic anilor 1999 și nimic substanțial. Gândește-te câte acțiuni ale companiilor de internet nu aveau nicio forță reală de vânzări (și cu siguranță nici forță să intimideze un concurent), nicio marjă de profit, niciun plan prin care să obțină profitabilitate, ca să nu mai vorbim de a o îmbunătăți, nicio cercetare fundamentală și nicio posibilitate de a exista fără viitoare finanțări prin plasamente în acțiuni. Și așa mai departe. Nu ar fi îndeplinit nici jumătate din cele 15 puncte. Apoi, prin excludere, cele 15 puncte ar fi eliminat destule alte companii. Gândește-te însă la firmele deceniilor precedente pe care cele 15 puncte nu le-ar fi eliminat. Te-ar fi îndrumat spre firme adevărate, fie ele ieftine, fie scumpe, și ți-ar fi permis să te orientezi printre curenții înșelători ai volatilității pieței financiare, fie că înclinai spre acțiuni în creștere sau acțiuni cu potențial de creștere, fie spre acțiuni mici sau acțiuni mari.

## **OBIECTIVE *VERSUS* ZVONURI**

Eu și tatăl meu nu am avut niciodată aceleași obiective. Dar cartea de față este potrivită pentru obiectivele amândurora – și pentru ale tale. Tata a fost aproape întotdeauna un investitor în acțiuni cu potențial de creștere. Așa era el. Eu, în tinerețe, m-am axat pe valoare, din mai multe motive. În prezent nu mă axez nici pe valoare, nici pe creștere, nici pe acțiuni ale companiilor cu capitalizare mare, nici pe cele ale companiilor cu capitalizare mică. Am oarecum tendința

să îmi îndrept atenția către oricare dintre ele, dar asta e o altă poveste care nu se potrivește în această carte. Oricum, ca tânăr care se axa pe valoarea tranzacțională, cele 15 puncte mi-au fost foarte utile, ajutându-mă să găsesc firme de înaltă calitate cu acțiuni ieftine care s-au descurcat spectaculos în afaceri, dar ale căror acțiuni erau trecute cu vederea la mijlocul anilor '70. Tata dorea acțiuni într-o firmă care putea să crească, să crească și iar să crească, și care să poată fi cumpărate la un preț rezonabil și să nu fie practic vândute niciodată. Eu doream acțiuni ieftine ca braga în cadrul unei firme extraordinare, cu o imagine proastă pe Wall Street, acțiuni care puteau să crească în mod semnificativ și cu un preț care să se mărească de câteva ori, pentru a putea fi vândute la un preț extra sau la un preț mult mai mare peste cinci până la zece ani.

Ceea ce vreau să spun este că zvonurile și cele 15 puncte sunt valabile în cazul acțiunilor cu potențial de creștere sau de valoare, pentru acțiunile companiilor cu capitalizare mare sau pentru cele ale companiilor cu capitalizare mică. Să luăm ca exemplu punctul 4: o organizație de vânzări peste medie este la fel de importantă sau poate mai importantă pentru o firmă de valoare care nu are un avânt foarte bun în ce privește vânzările ca și pentru una care se află în poziție privilegiată. Este esențială și pentru o firmă mică care vrea să își învingă rivalii mai mari. Iar o organizație de vânzări peste medie este greu de creat, dar este nevoie de ea pentru o firmă uriașă care vrea să pună bețe în roate nenumăratelor firme mici aflate la început, finanțate cu capital de risc, care vor să îi acapareze piața. Același lucru este valabil și la punctul 5, care se referă la o marjă mare de profit. De exemplu, într-o afacere care produce bunuri

de larg consum, fără creștere naturală, este adevărat că cota de piață, costurile relative de producție și marjele de profit pe termen lung au toate tendința să fie legate foarte strâns între ele. Un management bun câștigă cotă de piață și scade costurile relative de producție, introducând adesea tehnologie îmbunătățită de producție (aplică tehnologia, nu o produce). Un management prost nu face decât să scadă foarte mult marjele, până când acestea dispar cu totul. Așadar, în 1976 am descoperit Nucor, un mic furnizor de oțel cu acțiuni la preț mic – management extraordinar, tehnologie inovatoare, costuri de producție mai mici, cotă de piață destul de mare pe nișe mici ale oțelului, care câștiga cotă de piață și adăuga nișe. Le-am cumpărat acțiunile pentru valoarea tranzacționată; tata mi-a urmat exemplul și a cumpărat și el, dar pentru potențialul de creștere. Aceleași 15 puncte. Eu le-am vândut peste câțiva ani, obținând un profit uriaș, iar tata le-a ținut câteva decenii, vânzând cu un profit mult mai mare, când Nucor devenise al doilea cel mai mare producător de oțel din SUA.

Cred că tata, care avea 51 de ani atunci când a apărut această carte, era oarecum genial în mai multe domenii și avea deja mult succes, nu și-a dat seama că un începător are nevoie de timp pentru a înțelege abilitatea care se transformă în artă, pe care el o dobândise intuitiv de-a lungul anilor. De obicei, se gândea la lucrurile din viața lui în mod diferit față de cum le explicase inițial. Creierul lui funcționa uneori mai ciudat. În prezent, eu am 52 de ani, aproape aceeași vârstă pe care o avea el atunci; și știu că durează până înveți procesul, pentru că eu l-am învățat, nu l-am inventat.

Spre deosebire de tata, eu merg în linie dreaptă și, din multe puncte de vedere, sunt mult mai înclinat spre introspecție, și te îndemn să citești această carte de mai multe ori de-a lungul vieții. Să luăm din nou ca exemplu zvonurile. Capitolul despre zvonuri nu are decât patru pagini. Dar sunt printre cele mai importante pagini din carte. Privind în urmă, îmi este limpede că tata a sărit peste partea cu pricepera care ar fi trebuit să se afle în carte. A presupus-o doar.

De-a lungul anilor, am aplicat această metodă multor acțiuni luate individual, și am obținut informații extraordinare. Secretul? Concentrează-te pe clienți, concurenți și furnizori. Am descris această artă în prima mea carte, *Super Stocks (Super acțiuni)*, inclusiv cum să procedezi, cu câteva exemple din lumea reală. A fost o carte bună, cea mai bine vândută carte de investiții din 1984-1985. Și sunt mândru că am scris-o. Dar nu a fost nici pe departe la fel de bună ca cea de față. *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* conține mult mai puține informații care se învechesc cu timpul decât prima mea carte; și, deși ambele cărți au adus noi concepte, cele ale tatălui meu au fost mai radicale la timpul lor, aplicate mai uniform și mai atemporale – iar aceste lucruri o fac să fie o carte extraordinară. Cartea mea vorbea în principal despre meșteșug, nu despre artă. În cazul meșteșugului, ori de câte ori întrebi, primești răspunsuri. Artă înseamnă să găsești mai multe întrebări – întrebările potrivite – care să decurgă din răspunsurile primite la întrebările anterioare. Am văzut oameni care parcurg în mod rigid o listă standard de întrebări, indiferent de răspunsurile pe care le primesc. Asta nu e artă: tu întrebi; celălalt răspunde. Ce întrebări decurg cel mai bine

din răspuns? Și așa mai departe. Atunci când poți face bine acest lucru, în timp real, ești un compozitor, un artist, un investitor creativ și analitic. Asta a făcut cel mai bine tata, atunci când era în floarea vârstei.

Am mers de catralioane de ori cu el să vizităm companii între 1972 și 1982. Am lucrat pentru el doar un an, dar am făcut multe lucruri împreună după aceea. Când analiza companiile, pregătea mereu întrebările dinainte, tipărite pe pagini galbene, cu spațiu între ele pentru a putea să ia notițe. Mereu voia să fie pregătit și dorea ca respectiva companie să știe că este pregătit, ca să-l aprecieze. Și folosea întrebările ca pe un fel de rezumat al subiectelor care trebuiau abordate. Era și un ajutor excelent în cazul în care conversația lâncezea, lucru care se întâmpla uneori. Atunci putea să readucă imediat discuția pe drumul cel bun, adresând una dintre întrebările pregătite. Dar cele mai bune întrebări îi veneau mereu în minte nepregătite, fără să fie niciodată scrise dinainte pentru că reprezentau un punct de vedere pe care îl prindea din zbor atunci când auzea răspunsul la o întrebare mai puțin importantă. Aceste întrebări creative erau o adevărată artă. Erau cele care, după părerea mea, făceau ca cercetările lui să fie extraordinare.

În ceea ce privește finanțele, mintea i-a funcționat până la adânci bătrâneți. Vreau să-ți povestesc despre una dintre cele mai bune întrebări pe care nu l-am auzit niciodată folosind-o în persoană și despre care am auzit doar mai târziu, de la James Michaels. Nu apărea nici în cărțile lui, dar ar fi reprezentat o bună completare oriunde.

O mare onoare în viața mea a fost faptul că, timp de 15 ani înainte să iasă la pensie, l-am avut ca revizor personal la

*Forbes* pe marele James Walker Michaels care, atunci când s-a retras din funcție în 1998 era fără îndoială decanul jurnalismului de afaceri din SUA. El m-a adus la *Forbes*, s-a interesat personal de mine și mi-a revizuit personal practic toate editorialele pe care le-am scris (ceea ce editorul unei publicații periodice face rareori) până când a ieșit la pensie. De asemenea, îl admira mult pe tatăl meu. Odată, eu și Jim am avut ocazia să petrecem un weekend împreună pe Coasta de Vest, iar el a sperat să vină cu câteva ore mai devreme și să stea de vorbă cu tatăl meu, care avea atunci aproape 89 de ani.

S-au întâlnit pentru câteva ore într-o sală de conferințe la sediul firmei mele din vârful muntelui Kings din California. Apoi, eu și Jim am mers câteva ore cu mașina către nord, spre râul Russian și spre destinația noastră; iar pe drum, Jim m-a tot chestionat despre „întrebarea aceea”. Eu habar nu aveam despre ce vorbea, și îl cunoșteam pe tata mai bine decât oricine pe lumea asta. M-am simțit jenat că nu înțelegeam ce vrea de la mine. Timp de circa o oră, Jim s-a tot învârtit încercând să își aducă aminte, după care s-a lăsat păgubaș. Așa cum se întâmplă adesea atunci când nu ne mai gândim la ceva anume, i-a venit imediat în minte și a spus: „Ce faceți voi și concurenții voștri nu fac încă?”. Ce întrebare bună! Accentul cădea pe cuvântul încă. Uimitor. Atunci când le adresezi această întrebare, majoritatea persoanelor nu fac nici măcar un lucru important pe care concurenții lor să nu îl facă deja și rămân trăsniți că i-ai întrebat așa ceva, iar ei nu s-au gândit la asta.

Firma care își pune mereu această întrebare nu ajunge niciodată să se complacă. Nu rămâne niciodată în urmă. Nu duce niciodată lipsă de teme pe care să le analizeze pentru

a deveni mai bună pe viitor. Este firma care, dacă are și integritate și un management cu inteligență nativă, întruchipează cele 15 puncte. „Ce faceți voi și concurenții voștri nu fac încă?” presupune să conduci piața produsului, să îi obligi pe alții să te urmeze și să domini spre binele clienților, angajaților și acționarilor, ceea ce înseamnă să fii cu adevărat măreț. Întrebarea lui Jim rezuma atât aspirațiile de-o viață ale tatălui meu, cât și esența celor 15 puncte. Nici până în ziua de azi nu știu de unde a venit cu ea. Dar este o întrebare uimitor de isteată.

Jim, care a avut întotdeauna fler pentru subiectele bune de articole, s-a întors la New York după weekendul petrecut împreună și a scris un articol în *Forbes* referitor la această întrebare. Articolul reunea tot ce aveau mai bun de oferit Jim și tata, și toată povestea mi-a adus aminte de cât de des am fost în viață un volant mecanic care abia se târa în raport cu geniul eclectic al tatălui meu. Nu vreau să mă desconsider. M-am descurcat foarte bine în viață; dar eu am o abordare mai liniară, mai deductivă, muncesc mai mult, sunt mai determinat și mai direct decât tatăl meu, care a fost în cea mai mare parte un geniu cu o abordare non-liniară.

Firma mea a aplicat cele 15 puncte și a ținut cont de zvonurile cu privire la cele mai variate firme, deși în principal mai mici și cu o situație mai proastă. Retaileri, companii tehnologice de diferite dimensiuni, firme de servicii, beton, oțel, substanțe chimice speciale, produse pentru consumatori, jocuri de noroc, de toate. Cele 15 puncte nu au fost mereu aspectul final decisiv care m-a convins pe mine sau firma, dar au adus adesea valoare. Întotdeauna m-am simțit liber să fac cum vreau eu. În timp ce studia la

scară mare și încerca să ajungă la o concluzie în privința a sute de acțiuni anual, firma mea a produs în masă timp de mai mulți ani o procedură, într-un proces pe care l-am numit Twelve-Call, care se desfășura conform unui manual de instrucțiuni, cu angajați la distanță care luau interviuri telefonice clienților, concurenților și furnizorilor. Nu era nici pe departe la fel de eficient ca atunci când îl realizezi personal pentru o acțiune anume, dar ne dădea posibilitatea să aflăm destul de multe lucruri. În prezent, l-am înlocuit cu tehnologia piețelor de capital care a urmat; dar aceasta este, încă o dată, o altă poveste și nu se încadrează în această carte.

Astăzi, firma mea gestionează multe, multe milioane de dolari în câteva scopuri diferite, în timp ce cumpără acțiuni în toată lumea și are peste 500 de angajați. Probabil că tu nu faci asta. Prin urmare, nu ar trebui să faci ce fac eu, iar eu nu ar trebui să fac ceea ce trebuie să faci tu. Dacă ești o persoană și nu o companie, toate cele 15 puncte rămân valabile. Le folosești strategic, așa cum le-am folosit și eu în tinerețe, când nu aveam sistemul pe care îl am astăzi. Iar tu nu poți acoperi tot terenul pe care îl acopăr eu astăzi, dar probabil că nici nu este necesar sau de dorit să faci asta. Vreau să spun că cele 15 puncte sunt valoroase dacă sunt folosite exact așa cum și le-a imaginat tatăl meu inițial sau într-un mod diferit, mai superficial, dar acoperind o gamă mai largă, pentru acțiuni autohtone sau străine, pentru acțiuni cu potențial de creștere sau de valoare, sau, la drept vorbind, dacă în loc de acțiuni publice cumperi firme private, mai multe sau doar una, indiferent cât de mică, pe care ai vrea să o deții și să o conduci personal. Rămân valabile toate aceste principii.



## ȘI NU DOAR ATÂT

Acum să nu crezi că singurele părți importante din *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* sunt zvonurile și cele 15 puncte. Cred doar că ele sunt cele mai valoroase. Sunt prezente și scilipiri mai mici, perle de înțelepciune care au rezistat în timp. De exemplu, în anul 1990 eram deja profesionist de 18 ani și aveam destul de mult succes. Eram editorialist la *Forbes* de șase ani. Intră în scenă Saddam Hussein. Pe măsură ce amenințarea războiului creștea, investitorii au devenit temători. Piața s-a prăbușit. Am studiat destulă istorie și am scris două cărți de istorie a finanțelor. Istoria, așa cum o vedeam eu, spunea: „Cumpără”. Dar nu am trăit chiar atât de multă istorie. Într-un weekend, mi-am întărit hotărârea recitind capitolul 8, „Cinci lucruri pe care investitorii nu trebuie să le facă” și capitolul 9, „Încă cinci lucruri pe care investitorii nu trebuie să le facă”, din partea întâi. Și mi-am dat seama că spaima din pricina războiului trebuie să fie o oportunitate de cumpărare pe piață. De aici și din câteva previziuni economice pe care le-am făcut s-au născut editorialele mele de la sfârșitul anilor '90 cu sugestii de „cumpărare”, venite la momentul potrivit. Faptul că am nimerit momentul, atunci când majoritatea celorlalți erau circumspecți, m-a ajutat să îmi asigur un loc pe termen lung la *Forbes*, pentru care am fost mereu recunoscător. Dar ai fi putut găsi util același lucru mai recent, când am avut piața în scădere în 2000-2003 și ceea ce putea fi considerat Saddam Hussein II.

Acum, când scriu, în 2002, am trecut prin cea mai mare scădere a pieței de la începutul carierei mele din 1974 sau de la Marea Criză din 1937-1938, depinde cum le privești.

Multora le-a fost spulberată încrederea în investiții. Mulți au prins încredere în alte concepte pe care în curând le vor considera cu siguranță superficiale, fade și lipsite de adevărul etern. Ce ar spune tatăl meu privind spre viitor? Ar spune doar că va triumfa capitalismul și că Statele Unite și lumea occidentală vor progresa, că este discutabil unde se situează cel mai jos punct al pieței și că rareori s-a considerat foarte priceput la treaba asta (deși a făcut câteva previziuni spectaculoase în privința pieței în lunga lui carieră). Ar spune că, dacă deții companii care îndeplinesc cele 15 puncte și nu te lași dus de valul „tendințelor și al modei”, vei răzbi cu bine în această perioadă. Ar spune că, dacă nu deții acțiuni, aceasta este o perioadă foarte bună pentru a cumpăra companii care bifează cele 15 puncte. Piața în scădere din 2000-2002 a avut grijă de asta. E posibil să scadă și mai mult înainte să urce? El ar admite întotdeauna această posibilitate. Dar ar spune că, peste câțiva ani, nu va conta prea mult. S-ar gândi oare să reducă, să fugă și să vândă pentru a evita piața de aici? Nicio clipă. Slabe șanse să facă așa ceva. Da, a mai renunțat la unele acțiuni de câteva ori în cariera lui extrem de lungă, dar numai atunci când știa că piața nu a căzut încă și ar mai putea să cadă, nu după ce a căzut, sperând că va cădea și mai mult.

S-ar teme tatăl meu de Saddam Hussein, de Osama bin Laden sau de teroriști? Nu. S-ar teme de război? Îți spune direct în aceste pagini că nu. L-ar admira pe președintele Bush că ne-a făcut să ne îndreptăm spre război? Nu. Rareori i-a admirat pe președinți, pentru că îi percepea ca pe niște politicieni, și nu prea îi plăceau politicienii; iar puținii pe care îi simpatiza nu au ocupat niciodată funcții prea înalte. Spunea: „Cu cât ocupă poziții mai înalte, cu atât devin

mai mincinoși”. Și a urât războiul și rareori i-a găsit o justificare. S-ar fi îngrijorat oare cu privire la nenumăratele aspecte negative din presa contemporană, cum ar fi integritatea corporațiilor, posibilitatea unei duble recesiuni, raportul mare între prețul de pe piață și câștiguri, riscul ca Brazilia să intre în incapacitate de plată sau orice altceva? Nu, nu cine știe ce. El ar fi folosit această perioadă în care ceilalți se concentrează pe lucrurile nepotrivite ca să se concentreze din nou pe aspectele fundamentale ale firmelor a căror acțiuni le deține pentru a vedea dacă ar trebui să le păstreze. Și, analizându-le pe cele mai slabe dintre ele, s-ar gândi serios dacă ar putea găsi una sau două firme mai bune ca să le înlocuiască. Întotdeauna a fost de părere că piețele volatile, aflate în scădere sunt o minunată oportunitate de a-și îmbunătăți calitatea celor câteva acțiuni deținute. Și cu cât oamenii se agitau mai mult în legătură cu piața, cu atât el se agita mai mult în legătură cu ceea ce deținea și nu deținea.

Spre sfârșitul carierei, atunci când era întrebat despre momentele bune pe piață sau problemele din anumite sectoare, spunea ceva de genul: „Ei bine, fiul meu a dovedit că poate să se descurce în aceste situații mult mai bine decât am putut eu, și iată ce spune el..., dar eu tot nu aș avea încredere în el”. Nu a avut niciodată încredere în nimeni să ia astfel de decizii în locul lui. Avea încredere că titlurile firmelor care atingeau cele 15 puncte vor avea grijă de el. Și ar mai avea și astăzi.

De multe ori în cariera mea, cineva îmi spunea: (a) că mă înșel (lucru care putea să fi fost și poate fi întotdeauna adevărat), și (b) că tatăl meu nu ar fi făcut niciodată ce fac eu. În general, îmi dădeam mereu seama că această

persoană nu cunoștea mintea tatălui meu nici pe departe la fel de bine ca mine și că nu citise aproape sigur scrierile lui la fel de des ca mine. Așa că nu prea luam niciodată în seamă părerea oamenilor despre ce ar fi făcut sau nu ar fi făcut tata. Ceea ce vreau să spun este că, deși îl cunoșteam cel mai bine, în ce privește afacerile, l-am citit mai mult decât majoritatea persoanelor. Chiar dacă înțelegi materialul foarte bine, vei avea de câștigat dacă recitești aceste pagini de mai multe ori pe măsură ce continui să participi în domeniul investițiilor, și vei avea de pierdut dacă te bazezi doar pe lecțiile acumulate în urma unei singure lecturi. În primul rând, fiindcă se estompează în minte. În al doilea rând, cu cât le citești mai mult, cu atât înveți mai mult din ele. Nu vreau să sune a erezie, dar este ca o mică biblie a investițiilor – o carte care trebuie citită de mai multe ori și a cărei utilitate nu se sfârșește cu ultima pagină.

Vei găsi în aceste pagini multe alte lucruri care îți vor părea neprețuite și care te-ar putea ajuta la fel de mult cât m-au ajutat pe mine. Dar, în încheiere, o idee importantă referitoare la *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* este să îi remarci caracterul pur fundamental. Nu numai că ne învață elementele de bază ale investițiilor, dar a reprezentat și o parte esențială a pregătirii multor specialiști de marcă în investiții. Mulți ani a făcut parte din programa cursului de investiții de la Stanford Graduate School of Business. Studenți de toate felurile au trecut pe la Stanford, au citit cartea și au ajuns unii dintre investitorii de vârf ai națiunii. Dar cartea a avut o influență mai vastă de atât. De exemplu, Warren Buffett a spus mult timp că tatăl meu și *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* au jucat un rol fundamental în dezvoltarea filosofiei sale în investiții.

Primul lucru despre care tata avertizează în capitolul 9 că nu trebuie făcut – „Nu pune prea mult accent pe diversificare” – ne aduce rapid la un reper de bază al „buffettismului”. Și îl poți găsi în același loc în care l-a găsit și Buffett.

Nu s-a schimbat nimic deosebit de important pentru fundamentele pieței între momentul în care tata a scris prima carte și cel în care a scris-o pe a treia și ultima, *Conservative Investors Sleep Well (Investitorii conservatori dorm liniștiți)*. Dar a curs multă apă pe sub podul investițiilor: o piață în mare creștere, o piață în mare scădere, din 1958 până în 1974 – multe tendințe și mode. Tata avea pe atunci 67 de ani. Ultima lui carte a fost bună, dar nu s-a ridicat nici pe departe la înălțimea *Acțiunilor ordinare și profiturilor extraordinare*. I-a ieșit atât de bine din prima, încât cele două cărți care au urmat nu au adus decât mici completări. Dacă e să citești doar una dintre scrierile tatălui meu, atunci să fie prima lui carte. A fost cea mai bună. Totuși, dacă vrei să citești și altceva scris de tata, următoarea carte importantă a lui a fost ultima. Și ea a contribuit cu idei fundamentale. A fost un pic mai de actualitate la vremea ei, dar a rămas atemporală.

Cred că capitolul 6 despre Motorola din *Investitorii conservatori dorm liniștiți* este cel mai bun al lui Phil Fisher. În el, arată de ce compania Motorola, pe care alții nu prea o plăceau pe atunci, era o firmă mare și una pentru care el personal era gata să își pună pielea la bătaie dacă se gândea la viitorul îndepărtat. Este greu să citești acest fragment din carte și să nu ajungi la concluzia că Motorola era o adevărată companie de calitate. Dar uite ce s-a întâmplat după aceea. În următorii 25 de ani, acțiunile i s-au apreciat de 30 de ori, înainte de dividende – și toate astea într-o

firmă sigură, bine administrată, fără să suporte costuri de brokeraj de la an la an și rata cheltuielilor fondului mutual, și fără prea mult efort pentru cineva care credea cu adevărat în ea. De câte ori îți oferă cineva o perspectivă bună pe mai multe decenii în viitor? Aproape niciodată. Ar păstra realmente cineva o acțiune timp de 25 de ani încheiați? Ei bine, eu sunt aici să îți spun cu certitudine că un anume Philip A. Fisher a păstrat-o ca pe cea mai mare posesiune personală a lui, în toată perioada în care bătea toate recordurile în Standard & Poor's 500. Aceasta a fost și este esența lui Phil Fisher. Să găsească câteva companii extraordinare pe care să le cunoască foarte bine și a căror acțiuni să le păstreze mult, mult timp, perioadă în care aceste acțiuni se apreciau fenomenal. *Investitorii conservatori dorm liniștiți* este cel mai bun tratat pe care îl cunosc despre cum să cumperi și să păstrezi acțiuni cu potențial de creștere fără să îți asumi prea multe riscuri. Ai putea să înveți asta, bineînțeles, din oricare dintre cărți, fie din prima, fie din ultima. Din multe puncte de vedere, cele două sunt legate prin conținutul lor, cu 16 ani diferență între ele. Totuși, dacă e să citești doar una, citește *Acțiuni ordinare*. Oferă mai mult, este mai radicală pentru vremea ei, este scrisă mai bine, este atemporală, abordează mai multe aspecte și este mai profundă. Dacă le poți citi pe ambele, citește-le.

În a doua prefață a cărții, îți povestesc câteva lucruri despre tata care nu sunt prea cunoscute. Dar, de-a lungul anilor, oamenii m-au întrebat adesea despre relația mea cu el, dat fiind că am lucrat în același domeniu și toate cele. Și, pentru că el era ciudat, iar eu sunt ciudat, și adesea și ei sunt ciudați, uneori le dau răspunsuri ciudate. De exemplu, atunci când mă întrebau, așa cum făceau adesea, care este

experiența mea preferată din amintirile cu tata, de obicei le răspundeam: „Următoarea”. Acum nu mai este valabil, dar multă vreme a fost. Încercam adesea să mă forțez să răspund cu o întrebare de genul: „Păi, nu au existat momente preferate când erai mai tânăr?”. Recunosc cu dragă inimă că au fost. Spunea cele mai frumoase povești din lume la culcare, și poveștile lui nu aveau absolut nicio legătură cu piața de capital. Multe erau creațiile lui personale de ficțiune. Când eram mic, adoram fiecare clipă a acestor povești – iar admiratorilor din ce în ce mai numeroși ai lui Buffett nu le place deloc acest răspuns. Vor să audă ceva despre studierea acțiunilor. Dar acest lucru nu a avut niciodată prea multă încărcătură emoțională. Era doar muncă. Așa că mă întrebă adesea, frustrați: „Păi, dacă ați putea sintetiza sfaturile tatălui dumneavoastră într-o singură propoziție, care ar fi aceasta?”. Le spun așa: „Citiți-i scrierile și încercați să le puneți în practică”. Asta primești parcurgând aceste pagini. Citește-le cu plăcere.

KENNETH L. FISHER

*Kings Mountain, California*

*iulie 2003*





# Introducere

Kenneth L. Fisher

Aceasta este una dintre cele mai îndrăgite cărți de investiții din toate timpurile, se numără printre cele mai bine vândute cărți clasice de investiții și împlinește acum 45 de ani. Tatăl meu i-a scris prefața originală în casa în care am copilărit, în septembrie 1957. Rămâne și în această ediție. În octombrie 2002, adică după patruzeci și cinci de ani, în casa în care locuiesc acum, îndrăznesc să scriu prima prefață nouă a acestei cărți.

Dacă ai citit prefața actualizată, ai putea crede că tata a decedat. Nu. Acum, când scriu aceste rânduri, are 95 de ani și este în viață. Dar este slăbit de teribilele daune provocate de demența senilă în stadiu avansat și probabil de boala Alzheimer (nu avem cum să fim siguri). Este acasă, în pat, cam la 9 metri de locul în care a scris *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* și celelalte scrieri ale lui.

Starea i se deteriorează treptat. Pentru noi, cei care avem grijă de el, este surprinzător de rapid. S-ar putea să nu mai fie printre noi acum, când citești aceste rânduri. El nu le va citi niciodată – iar dacă i le-ar citi cineva, nu ar putea să

urmărească mai mult de o propoziție sau două înainte să le piardă șirul, învins de boala lui îngrozitoare. A fost un om extraordinar, dar acum este doar un bătrânel de vârstă foarte înaintată. Însă e bătrânelul meu. Nu trebuie să ne rușinăm de ceea ce această boală le face oamenilor; este doar o boală, nu un defect. Când am scris a treia carte, bazată pe o sută de scurte biografii ale unor pionieri în domeniul finanțelor americane care au decedat, i-am definit ca „morți” numai pornind de la premisa că persoanele decedate nu intentează procese, în cazul în care aveam să greșesc cu ceva. Dar am procedat așa și pentru că nu am vrut să scriu deloc despre tatăl meu. Nu voiam să spun nimic care putea să îl supere dacă l-aș fi interpretat altfel față de cum și-ar fi dorit, ceea ce era posibil să fac.

Acum nu mai trebuie să-mi fac griji în această privință, pentru că nu va ști ce spun aici. Așa că a venit vremea să-ți povestesc puțin despre omul care a scris una dintre cele mai bune și mai îndrăgite cărți de investiții din toate timpurile. Sunt cel mai potrivit să fac asta, pentru că îl cunosc mai bine decât oricine, dacă punem la un loc afacerile și viața personală. Da, sigur, din alte puncte de vedere mama mea, soția lui, l-a cunoscut mult mai bine decât oricine. Mătușa mea, sora lui, l-a cunoscut de mai mult timp decât oricine. Dar relațiile lor erau în principiu personale, nu de afaceri. Da, am un frate mai mare care a lucrat îndeaproape cu el pentru scurt timp și mi-a fost o vreme partener de afaceri, și sunt apropiat de el. Dar perioada profesională petrecută de Arthur în preajma tatei a fost destul de scurtă. S-a îndreptat spre științele umaniste academice, acolo unde se află și astăzi. Tata l-a iubit întotdeauna cel mai mult pe Arthur dintre cei trei fii ai lui, iar el a fost mai legat

emoțional de tata decât mine. Dar Arthur ar fi primul care ți-ar spune că eu am petrecut mult mai mult timp dedicat afacerilor în preajma tatei, mult mai mulți ani, și am avut o relație zilnică cu el, în vreme ce Arthur nu a putut, obiectiv vorbind, pentru că locuia la o distanță de 1600 de km.

## ÎNCEPUTURILE

Bunicii mei paterni au fost evrei, în principal din Praga, Cehoslovacia și din Germania, ajungând cu toții în San Francisco la începutul anilor 1850. Bunicul patern al tatălui meu a fost Philip Isaac Fisher și a fost atât contabilul de la început al lui Levi Strauss, cât și persoana care i-a deschis și i-a închis zilnic magazinul și a lucrat pentru Strauss pe parcursul întregii cariere. Străbunicul meu nu a fost bogat, dar, când a murit, o ducea bine din punct de vedere financiar. Soția lui a murit de tânără, și fiica lui cea mai mare, Caroline (Cary), a jucat un rol important având grijă de frații ei. Bunicul meu, Arthur Lawrence Fisher, cel mai mic dintre cei opt frați, o adora pe Cary, care i-a fost un fel de mamă surrogat. Născut în 1875 în San Francisco, Arthur Lawrence Fisher a crescut, a terminat Universitatea Berkeley din California și a frecventat Facultatea de Medicină Johns Hopkins pe care a absolvit-o în 1900, după care s-a întors în San Francisco să practice medicina ca medic generalist. Mai târziu (în Primul Război Mondial sau poate mai devreme, în timpul unor studii post-doctorale de la Universitatea Rockefeller) s-a specializat în ortopedie și a devenit al treilea chirurg ortoped de la vest de Mississippi și membru fondator al Societății Vestice de Ortopedie. În 1906 Philip Isaac Fisher a murit, amânând pentru scurt timp căsătoria

lui Arthur Fisher cu Eugenia Samuels. Căsătoria a fost amânată din nou după oribilul incendiu și cutremur din 1906. Într-un final s-au căsătorit, și în anul următor s-a născut tata, pe 8 septembrie 1907. Inițial, a primit numele de Philip Isaac Fisher, după bunicul lui care murise recent.

Patru ani mai târziu, în 1911, s-a născut sora tatălui meu, singura lui soră. A primit numele Caroline, după mătușa Cary. Mătușa Cary se căsătorise cu cineva înstărit – o rudă a lui Levi Strauss pe nume Henry Sahlein, cu care îi făcuse cunoștință tatăl ei. Mătușa Cary a jucat un rol important în viața familiei Fisher timp de două generații, atât cea a bunicului, cât și cea a tatălui meu. Nu numai că ea a plătit în secret studiile tatălui meu (lucru pe care el nu l-a știut niciodată), dar i-a și dat în secret bunicului bani să îi cumpere tatei o mașină care, printr-o întâmplare fericită, a ajuns să aibă o importanță majoră în evoluția lui în carieră. Iar Cary a asigurat o structură socială permanentă familiei, care a îmbogățit existența emoțională fragilă a tatei în copilărie – un proces care a continuat zeci de ani. Dacă părinții mei ar fi avut o fiică, i-ar fi pus numele Cary, așa cum s-a întâmplat cu prima lor nepoată.

Spre deosebire de mulți doctori, bunicul meu patern nu era interesat în general de bani. A făcut multă muncă de caritate și medicină universitară, dar nu i-a păsat de afaceri sau de bani. Când pacienții de la cabinetul lui nu-l puteau plăti, el îi trata oricum. Când trimitea facturi care rămâneau neplătite, refuza să refactureze sau să încerce să recupereze banii. Nenumărați oameni îl considerau un sfânt pentru comportamentul lui blând, cald și generos. Din fericire pentru familia lui apropiată, o avea pe mătușa Cary care să îi dea bani „în secret”, fără să știe ceilalți. Dacă

nu ar fi fost Cary, probabil că nu ai fi citit niciodată această carte.

La început, tata a avut un meditator privat. Bunicul nu credea în școlile elementare de atunci, iar mătușa Cary își permitea lecții private. Mai târziu, tata a fost înscris la prestigiosul liceu Lowell din San Francisco. A absolvit la vârsta de 16 ani. Inteligent, prea tânăr, având o educație bună ca urmare a meditațiilor, tata era totuși stângaci și îi lipseau abilitățile sociale pe care ceilalți copii le învață în mod normal în școala elementară. Era plăpând, fragil și lipsit de coordonare în activitățile sportive; și fiind mai tânăr, era scund în comparație cu colegii de la Lowell. Așa că se simțea nesigur în preajma celorlalți, stare amplificată de firea mereu critică și negativistă a mamei lui. La 16 ani, tata a început cursurile la Universitatea Berkeley; dar mai târziu, cu ajutor financiar din partea mătușii Cary și a unei mașini plătite de ea, s-a transferat la Universitatea Stanford, mai mică și mai prietenoasă. Și acest transfer s-a dovedit a fi hotărâtor.

Se întorcea cu conștiinciozitate la San Francisco în weekenduri, care începeau cu ritualul cinei de familie organizate vineri seara la mătușa Cary și la unchiul Henry. Aceste cine s-au întins pe o perioadă de aproape 50 de ani, începând înainte de nașterea tatei, și la ele participau chiar și membri îndepărtați ai familiei. Ele au avut o mare importanță în dezvoltarea abilităților sociale ale tatei. (Ritualul a mai existat pentru scurt timp și când eram eu copil). Bunii mei mergeau întotdeauna. Tata ajungea direct de la Berkeley sau, mai târziu, de la Stanford. Casa lui Cary, care ar fi considerată conac dacă ar mai exista și astăzi, a fost construită în anii 1890 de către unchiul Henry pe strada

Jackson, la mică distanță de bulevardul Van Ness. Festinul cu diverse feluri de mâncare presupunea multe discuții și dezbateri după cină care îi făceau pe diverși participanți din familie să devină bătaioși, ceva ce bunicului îi plăcea să vadă. Erau multe fete; dar fiind singurul băiat din generația lui, tata a devenit preferatul unchiului Henry, ceea ce a făcut ca aceste evenimente să fie deosebit de memorabile pentru el – singura lui șansă ca tânăr să iasă în evidență. După cină, se întorcea acasă cu părinții, iar luni dimineața pleca la facultate.

Pentru tata, Stanford era spectaculoasă. Caldă, frumoasă, relaxată, prestigioasă, s-a simțit mai în largul lui acolo decât la Berkeley sau oriunde în altă parte. După ce a absolvit la 20 de ani, încă nesigur, dar simțindu-se protejat la Stanford, a rămas la nou-înființatul curs de la Stanford Graduate School of Business, asigurat încă o dată în secret de mătușa Cary. Tata nu a știut niciodată despre generozitatea mătușii Cary față de el. Au știut mulți alți membri ai familiei. Cary și bunicul au considerat că era mai bine dacă beneficiarul acestei generozități crede că a venit din partea unui tată care și-a câștigat economiile, și nu de la o mătușă bogată care s-a măritat cu un om înstărit.

Pe atunci, Stanford nu avea un curs dedicat investițiilor, așa cum are acum; dar, după cum a scris tata în alte cărți, exista și pe atunci o clasă care făcea deplasări pentru a vizita și a analiza afaceri locale. Tata avea mașină și s-a oferit să îl ducă pe profesor, domnul Boris Emmett; astfel, au petrecut mult timp împreună, ceea ce a avut un efect profund asupra tatei. Spunea că a învățat mai multe în timpul acestor drumuri cu mașina făcute cu Emmett decât în întregul timp petrecut la Stanford. A descris toate acestea, mai bine

decât aş putea să o fac eu, în dizertația lui academică Financial Analysts Research Foundation (FAF) din 1980, „Dezvoltarea unei filosofii în investiții”, așa că nu voi intra în subiect. În prefața originală la *Acțiuni ordinare și profi-turi extraordinare* și-a descris și primii ani în afaceri, așa că nu voi detalia nici acest subiect.

## ANII MATURITĂȚII

Pe măsură ce al Doilea Război Mondial lua amploare, tata și-a pus pe pauză interesul legat de afaceri și s-a înrolat. A avut noroc, fiind prea în vârstă și prea cultivat pentru a fi carne de tun. Mentorul lui de mult timp, Ed Heller, s-a înrolat înaintea lui și a tras niște sfori – cumva, tata a fost făcut ofițer pe loc și, prin urmare, nu a văzut niciodată frontul. A luptat în război dintr-un birou prin tot centrul Americii, ținând contabilitatea și ocupându-se de finanțele Forțelor aeriene ale armatei. În prima zi era locotenent, ceea ce i s-a părut ciudat. Prezentându-se la datorie, în uniformă, personalul cu grad inferior îl saluta, iar el nu știa cum să răspundă. Personalul cu grad mai mare se aștepta la respect și la un comportament adecvat din partea lui, pe care iar nu știa cum să îl arate. I-a luat timp să se obișnuiască. Nu i-a plăcut deloc în armată, i s-a părut o perioadă îngrozitoare, în ciuda faptului că recunoștea cu dragă inimă că a fost bine tratat acolo. Ura înregimentarea, lipsa libertății și faptul că primea ordine. Când a fost trimis în Little Rock, Arkansas, a întâlnit-o pe mama, Dorothy Whyte, care era și ea în serviciu militar acolo. Mama era din Camden, Arkansas, oraș aflat foarte aproape de locul în care a fost crescut mai târziu președintele Bill Clinton. Tata s-a îndrăgostit

imediat lunea de mama și a cerut-o în căsătorie după doar câteva săptămâni de relație; ea a acceptat pe loc. În 1944, s-a născut fratele meu mai mare, Arthur – mama fiind trimisă dinainte la San Francisco pentru a avea grijă de bunicul. A rămas acolo până ce tata a fost lăsat la vatră, când, întors acasă, i-a revenit interesul pentru afaceri, după cum scrie în monografia lui. Donald s-a născut în 1947, iar eu în 1950. Între Donald și mine, au mai avut o fiică, care a murit la naștere.

La scurt timp după ce m-am născut eu, au cumpărat o casă în zona în care stau acum, în San Mateo, California, la 20 de minute sud de San Francisco. Dar au ajuns să o urască, deși adorau pământul pe care se afla. Le plăceau priveliștea, copacii și peisajul. Tata a dărâmat casa și a construit-o pe cea în care am crescut eu și în care el și mama au locuit până la adânci bătrâneți. Pe durata construcției, am închiriat o locuință la distanță de o stradă. Când a fost gata, era mare, toată albă, curată și austeră. În casa tatălui meu, totul trebuia să fie impecabil. Diferitele obiecte erau puține și se aflau exact la locul lor, altfel o lua razna. Adora curtea. Până foarte târziu în viață, își petrecea în fiecare weekend aproape o zi întregă în fundul curții, care era un loc aproape sălbatic, dar cu niște stejari spectaculoși și flori de câmp. Smulgea buruienile, avea grijă de grădina lui sălbatică și își făcea griji pentru toate lucrurile în privința cărora se agita, fie că erau piața de capital, politica, probleme de familie sau altceva; iar pentru el, acest timp era minunat, îl vindeca de orice îl supăra. A renunțat la grădina doar atunci când s-a îmbolnăvit de demență, fiindcă îl făcea adesea să cadă.



Din punctul meu de vedere, sfârșitul anilor '50 și anii '60 au reprezentat punctul culminant al vieții tatălui meu. În 1958, a fost publicată cartea *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare*, ceea ce l-a făcut să devină imediat o celebritate de talie națională. Pe plan local, l-a făcut să devină un fel de decan al comunității de investiții din San Francisco. Mă îndoiesc că a mai primit cineva un asemenea statut imediat datorită unei cărți de investiții. Cu siguranță, la vremea ei, cartea lui Benjamin Graham *Security Analysis (Analiza titlurilor de valoare)* a avut nevoie de mai mult timp ca să devină cunoscută. Printre numele locale care aveau influență în 1960 se număra și cel al lui Dean Witter, care a fondat și a condus marea firmă de brokeraj pe plan local. Dar, pentru Dean Witter, Mecca era la New York. Iar publicul pricepuse deja că un broker nu era un manager al banilor. Poate că Gerald Loeb, celebru pe atunci, tot de origine evreiască din San Francisco și tot broker, era mai cunoscut la nivel național, dar el plecase de mult la New York și pierduse legătura la nivel local. Cu alte cuvinte, până în 1960 în San Francisco nu exista nume mai respectat decât cel al tatei în ce privește consultanța pentru investiții. Spre deosebire de astăzi, toate activitățile investiționale din California de Nord erau concentrate din punct de vedere geografic în apropiere de străzile Montgomery și Bush din San Francisco. În acest regat, tata avea un prestigiu la care putea doar să viseze în copilăria lui marcată de nesiguranță.

Pe atunci, exista o prevedere în legea statului California, care mai există și astăzi, ce permitea unui consilier care avea mai puțin de 15 clienți și care nu se prezenta în public ca fiind consilier de investiții, să evite atât Comisia pentru Bursă și Valori Mobiliare, cât și să mențină contractele de

plată cu un procent din profituri, care fuseseră declarate ilegale în 1940, o prevedere pe care majoritatea nu o apreciază astăzi. Înainte de asta, escrocii căutau clienți, spuneau la jumătate dintre ei să facă un lucru, celorlalți le spuneau să facă exact invers, percepeau 20% din profitul a ceea ce se întâmpla și se alegeau cu 10% din diferență indiferent ce se întâmpla. Prin urmare, contractele care prevedeau obținerea unui procent din profit au fost ilegale pentru toți consilierii de investiții mai bine de 40 de ani, dacă acea persoană nu avea mai puțin de 15 clienți și nu își făcea publicitate în calitate de consilier. Așa și-a organizat tata afacerea după ce s-a întors din serviciul militar. Cu faima de pe urma cărții *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* putea să păstreze cu ușurință câțiva clienți dintre familiile locale foarte bogate care îl plăteau bine și nu avea nevoie de o organizație reală care să îl sprijine. Asta l-a făcut să se simtă superior altora care aveau nevoie de o clientelă mai notorie și să rămână o persoană foarte rezervată, ceea ce s-a potrivit bine cu stângăcia și nesiguranța lui în plan social. În ciuda faimei și notorietății, nu s-a simțit niciodată în largul lui în atenția publicului și a evitat-o.

Să ne întoarcem puțin în 1945. Herbert Dougall a fost angajat de Stanford și a început primul curs dedicat investițiilor la Graduate School of Business. Doar trei oameni au predat acest curs de-a lungul istoriei. Dougall l-a predat din 1946 până în 1968, 22 de ani în total, cu excepția a doi ani de pauză, 1961 și 1962, când tata a ținut cursul, în baza unui contract temporar. Printre studenții tatei a fost și Jack McDonald, care a fost angajat de Stanford în 1968 și care predă acest curs de atunci. Când a fost plecat Dougall, tata a fost ales în mare parte datorită reputației dobândite

mulțumită cărții *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* și a faptului că fusese student al universității. Tatei i-a plăcut la nebunie. I-a reaprins pasiunea pentru Stanford din tinerețe. Dacă Dougall nu s-ar fi întors, îl vedeam pe tata predând acest curs cu jumătate de normă, pentru totdeauna. Dar s-a întors, și Jack McDonald a preluat postul în 1968. După cum declară Jack, tata a fost cel care i-a trezit interesul pentru piețe. Înainte de asta, era un tânăr inginer la Hewlett-Packard care și-a schimbat munca de o viață atunci când l-a întâlnit pe tata. Jack a spus mai târziu că cea mai mare contribuție a tatei, după cum se vede în *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare*, este aceea că a fost prima persoană care a făcut legătura între modelele de creștere sustenabilă și conceptul de avantaj competitiv. În prezent, ele vin în mod obișnuit la pachet, dar nu și pe atunci. Din unele puncte de vedere, Jack îl considera pe tata mai mult un strateg inovator decât un pionier sau un jucător pe piața de capital.

Oricum, pentru numeroșii studenți și oameni de afaceri care privesc cu venerație Stanford, îi respectă MBA-ul și cred că cei care au făcut cursul de investiții sunt avantați, ia aminte: foarte mult timp, acest curs a fost predat (timp de doi ani) fie de autorul cărții pe care o țineți în mână, fie de discipolul său, și numai de către un singur om înainte de ei. Ce dovadă mai bună pentru *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* – una pe care puțini cititori o apreciază sau o cunosc. Foarte mult timp, până după ce am ajuns eu să dețin temporar drepturile de autor și ulterior, când m-am certat prosteste cu Jack McDonald (a fost vina mea), Jack a folosit mereu cartea *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare* ca manual oficial sau neoficial pentru

curs. De-a lungul anilor – nu în fiecare an, dar timp de mulți ani – tata a mers cu mașina la Stanford la invitația lui Jack pentru a ține o prelegere anuală și pentru a răspunde la întrebări în timpul cursului lui Jack. În mai 2000, după mulți ani de absență și suferind de o demență avansată, Jack l-a rugat pe tata să revină și să țină prelegerea. Am fost speriat de moarte că se va face de râs, pentru că știam că nu mai era deloc bărbatul care fusese odinioară. Dar tata s-a ridicat la nivelul așteptărilor și a avut una dintre cele mai bune zile după mult timp, ținând o prelegere emoționantă și răspunzând la toate întrebările participanților. Toată prelegerea, inclusiv introducerea cordială pe care Jack i-a făcut-o tatei, a fost retipărită cuvânt cu cuvânt în volumul XV, numărul 7 din *Outstanding Investor Digest*.

Pe măsură ce boala s-a agravat, tatei i s-au șters din memorie tot mai multe amintiri despre oamenii de afaceri pe care îi cunoscuse. În mare parte, cu cât i-a cunoscut mai devreme, cu atât i-a ținut minte mai mult, iar cunoștințele cele mai recente i-au dispărut primele din minte. De exemplu, își amintea de mulți oameni din anii '50, în timp ce îi uitase aproape pe toți cei pe care îi cunoscuse din anii '70 înapoi. Așa e demența. Dar amintirile mai înduioșătoare sunt sădite mai adânc în minte; iar Jack McDonald, pe care tata l-a cunoscut în 1961, după 33 de ani ai unei cariere care s-a întins pe 72 de ani, a fost unul dintre ultimii oameni de afaceri care i-au dispărut din amintiri, demonstrând cât de mult a însemnat McDonald pentru el.

Pe măsură ce treceau anii '60, pe tata l-a interesat tot mai puțin imaginea lui publică și tot mai mult să stea liniștit. Se considera un mare cunoscător al caracterului oamenilor de afaceri și chiar era în general, dar știa că aceasta

este o activitate privată. A răspuns la câteva invitații locale de a apărea în public, dar a refuzat din ce în ce mai multe și nu mai avea să se deplaseze niciodată pentru a apărea în public. În 1970, la vârsta de 63 de ani, încă nu avea niciun fir de păr alb în cap. În același an, fratele meu cel mai mare, Arthur, istoric ecleziastic prin pregătirea sa și unul foarte bun, i s-a alăturat pentru a lucra cu el. Doi ani mai târziu, am venit și eu. Visul tatei era să mai lucrăm câțiva ani și apoi să preluăm treptat afacerea. Imposibil. Mi-a luat doar circa un an ca să îmi dau seama de ce. Tata ținea morțiș la detalii, era foarte concentrat și foarte stângaci și nesigur din punct de vedere social, astfel încât era absolut incapabil să delege în vreun fel sarcinile. Așa că eu și Arthur nu am putut deloc să evoluăm pentru a deveni niște colaboratori semnificativi. Eu aveam din fire multă energie, eram rebel și destul de brutal cu oamenii din punct de vedere emoțional; și imediat ce mi-am dat seama că tata nu poate delega sarcini, am știut că trebuie să mă distanțez de el, de dragul amândurora. Altfel, nu aveam nicio șansă, și fie el m-ar fi chinuit pe mine, fie eu pe el, fie amândoi. Lui Arthur i-au mai trebuit încă patru ani ca să plece și, inițial, a plecat pentru a mi se alătura. Dar este greu ca un frate mai mare să se alătore fratelui mai mic ca partener minoritar, și lucrurile nu au mers. Așa că Arthur a plecat din domeniu și eu am rămas, dar separat de tata, interacționând cu el, dar la distanță. Acești ani au reprezentat primele dezamăgiri reale de când apăruse *Acțiuni ordinare și profituri extraordinare*. Au inclus atât îngrozitoarea piață în scădere din 1973-1974, cât și faptul că organismul tatei a început să cedeze puțin. În 1977 avea 70 de ani; și, deși nu ar fi recunoscut niciodată și avea încă o energie excepțională pentru

un bărbat de vârsta lui, nu mai era la fel de plin de viață ca odinioară și, pentru prima oară, a început să dea primele semne de îmbătrânire. Părul i se rărea și acum era parțial cărunt. A început să adoarmă regulat după-amiaza în tren, când se ducea în peninsulă. Câteodată, adormea la birou după-amiaza. Era timpul să renunțe, dar nu putea.

În acești ani, a ajuns la concluzia că putea să dețină titluri de calitate superioară, eliminându-le pe cele mai slabe dintre puținele pe care le avea, pentru a deține și mai puține, de o calitate mai înaltă. În retrospectivă, și fără ca el să își închipuie, ce făcea de fapt era să reducă sfera care îi solicita atenția, pentru ca aceasta să fie pe potriva energiei lui, care se diminua. La începutul carierei, deținea poate 30 de acțiuni: câteva importante, prestigioase, câteva de mărime mijlocie pe care le cumpărase când companiile erau mai mici și pe care le păstra și avea să le mai păstreze zeci de ani, unele mici pentru care avea speranțe mari pe termen lung și o mână de plasamente private, companii în care investise capital de risc în sume mici, pe care le considera și mai atractive. La mijlocul anilor '70, le-a vândut treptat pe cele pe care nu le aprecia așa de mult și s-a concentrat pe titlurile lui preferate, așa că în jurul anului 1990 avea șase acțiuni, iar în 2000, avea trei. Niciuna dintre ele nu a mers bine. Sfatul meu pentru toți investitorii este să nu mai luați decizii de investiții de niciun fel atunci când îmbătrâniți, orice ar însemna „bătrânețea” pentru voi. Opriți-vă înainte să îmbătrâniți. Am văzut mari investitori îmbătrânind, și nu există mari investitori în vârstă. Există oameni bătrâni care au fost mari cândva; dar procesul investițiilor este prea energic pentru a îngădui ca bătrânețea și viitoarea măreție să coexiste, iar îmbătrânirea devine mai puternică decât

măreția anterioară, ceea ce duce în cele din urmă la o implozie ridicolă. În medicină, „fragilitatea la bătrânețe” este o mare frontieră în viitor, ca boală nou recunoscută, dar acum îi oprește pe toți marii investitori. Pur și simplu nu există mari investitori octogenari. În ultimii ani, tata vorbea și gândea bine, dar nu mai avea limpezimea necesară pentru a lua decizii importante, și vânzările pe care le-a făcut au avut loc mereu în momente nepotrivite. La bătrânețe, spunea că el caută acțiuni pe care să le păstreze 30 de ani, lucru care suna ridicol pentru un bărbat de 85 de ani. Oamenii credeau adesea că este adorabil, ceea ce iar era un lucru stupid. Cred că mulți dintre ceilalți oameni știau că face asta pentru că îi place mult și nu poate să renunțe, chiar dacă nu îi făcea bine din punct de vedere financiar. Dar toată lumea i-a cântat în strună, inclusiv eu. De ce nu? Dacă îl făcea fericit, pe mine nu mă deranja. Dar unii își dădeau seama că semăna un pic cu un bărbat care pierde vremea pe terenul de joc echipat cu bătă și mânușă, chiar dacă e prea bătrân ca să mai joace. Puținele achiziții făcute în amurgul vieții nu au avut succes. I-ar fi fost mult mai bine din punct de vedere financiar dacă ar fi renunțat să mai facă ceva la vârsta de 80 de ani, sau chiar la 70. Nu ar fi contat dacă ar fi vândut și ar fi intrat în fonduri de indici sau dacă doar ar fi păstrat până la moarte ceea ce deținea. Dar așa, deciziile lui au dus la o scădere constantă a valorii.

Recomandarea lui dintotdeauna adresată investitorilor era să cumpere acțiuni ale companiilor mari și să le păstreze practic la nesfârșit. Iar el deținuse acțiuni ale companiilor mari. Dacă și-ar fi urmat recomandările spre sfârșitul vieții și nu ar fi încercat să mai umble la ele după vârsta maturității, ar fi putut să păstreze ceea ce deținea

până la moarte și i-ar fi mers mult mai bine. Nu îmi mai amintesc tot ce a deținut, dar îmi aduc aminte de principalele titluri. În 1973, în punctul culminant al pieței, deținea multe acțiuni la marile firme de atunci: Dow Chemical, FMC Corporation, Motorola și Texas Instruments. Dintre companiile de dimensiuni medii, deținea multe acțiuni la Raychem și Reynolds and Reynolds. Aceste șase acțiuni constituiau atunci două treimi din averea lui netă. Pe cele mai înalte poziții se clasau Motorola, Texas Instruments și Raychem; și, dacă le-ar fi păstrat pe toate până acum, în ciuda dezastruoasei piețe în scădere din 2000-2002, ar fi dus-o foarte bine. Dar, cu excepția acțiunilor companiei Motorola, le-a vândut pe toate, și momentul ales a fost groaznic în toate cazurile, lucru pe care nu l-ar fi făcut dacă ar fi fost mai tânăr. Deținea acțiuni la multe firme mai mici, toate alese între 1968 și 1973 – și puține i-au adus câștig după 1973. Cea mai spectaculoasă a fost, de departe, o participare cu capital de risc în Manufacturing Data Systems, care a fost cotată la bursă și a fost cumpărată apoi în anii '80, și care i-a înmulțit banii de o sută de ori. Acțiunile primei dintre ele, Rogers Corporation, le mai deține și acum. Pe cele ale companiei Motorola le mai deține și acum. Spre sfârșitul vieții, a avut tendința să le vândă pe cele care nu mai creșteau de mult timp, și adesea chiar înainte ca acestea să-și revină în mod spectaculos. A făcut asta în special cu FMC și Texas Instruments în anii '80 și cu Raychem în anii '90.

În anii '70, s-a întâmpnat ceva și cu mintea lui – ceva ce nu pot să înțeleg. Tatăl lui a practicat medicina până la scurt timp înainte să moară, în 1959. În doar câțiva ani, bunicul s-a îmbolnăvit de ceea ce astăzi ar fi probabil



diagnosticat ca Alzheimer sau o formă de demență. Starea i s-a deteriorat rapid și a murit. Dar tata a văzut altfel lucrurile. El credea că bunicul s-a șubrezeit pentru că nu a mai muncit; și a ajuns la concluzia că și el, dacă nu mai muncea, avea să se șubrezească și să moară. Și, astfel, a conchis că trebuie să continue. Pentru tot restul vieții sale, munca era viața însăși. Treptat, s-a resemnat în fața faptului că nu mai putea face cât făcea înainte, dar s-a forțat să facă atât cât putea, și a făcut o treabă remarcabilă. El considera că viața este asemenea unui mușchi – dacă îl antrenezi din greu, acesta continuă să funcționeze; dar dacă îl lași să se relaxeze, acesta va slăbi (iar după părerea lui, asta va duce la decădere și la moarte). Chiar și atunci când demența l-a obligat în cele din urmă să renunțe cu totul la muncă, a detestat îngrozitor acest lucru și a crezut că asta îl va duce la moarte, în loc să perceapă lucrurile altfel – că boala îl doboră indiferent dacă muncea sau nu. Chiar și după ce demența i-a fost diagnosticată, a continuat să muncească, și mergea lunar la neurolog pentru a-i evalua starea. În 1999, deoarece demența îi făcea viața grea, dar nu îl oprea, i-am mutat biroul acasă, în vechiul meu dormitor, cu tot ce rămăsese în fostul lui birou. Le-a spus puținilor clienți care îi mai rămăseseră despre boală și ei i-au rămas alături; dar a reușit să mai țină în frâu pierderea memoriei doar circa 18 luni. În 2000 a renunțat complet. În anul următor, mi-a vorbit rațional, întrebându-mă despre cum ar fi să mai scrie o carte, cum să revină în activitate, dacă ar putea să țină prelegeri la universități așa cum a făcut la Stanford. Chiar a făcut o încercare să mai scrie o carte, pe care și-a imaginat-o cu un titlu de genul *Ce am învățat în ultimii 25 de ani*. Dar nu a reușit să dicteze decât șapte pagini. Energia

Îi seca aproape lunar și capacitățile mintale se diminuau constant. Din cauza bolii, dimineața vorbea despre planuri, și până la amiază le uita. Când i s-a încheiat cariera după 72 de ani, o perioadă a fost extrem de deprimat, pentru că imaginea lui de sine era strâns legată de bunul mers al carierei. După cum spunea răposata mea soacră, „Bătrânețea nu e pentru pământăi”.

## CE FEL DE OM ERA?

Tata era auster, spartan, serios, dar cu un simț al umorului bizar, legat de jocurile de cuvinte. Îi plăceau calambururile, și spunea despre calamburul altora că este „două treimi de calambur sau calamb!”. Când eram copil, toți prietenii mei erau speriați de moarte de el pentru că, fără să vrea, avea o privire rece care te străpungea. Dacă nu îl cunoșteai bine, te speria de moarte – păr negru, ten măsliniu, nu era masiv (din contră, era aproape costeliv), dar părea înspăimântător și era îmbrăcat adesea în haine închise la culoare. Dacă ar fi fost cu 20 de ani mai tânăr și ar fi trăit în urmă cu 75 de ani, ar fi semănat cu imaginea arhetipală a eroului negativ din westernuri, slab, cu părul negru și haine închise la culoare. Puteai să ți-l închipui spunând: „Mai fă o mișcare și te găuresc”. Dar nu a „găurit” pe nimeni. Nu era rău. Doar părea. Nu trebuia să scoată o vorbă. Cu toate acestea, copiii mergeau tiptil pe lângă el și o ștergeau repede, ca să îl evite. Repet, nu era rău, dar nu era nici cald și primitiv; și nu lăuda absolut niciodată pe nimeni în afară de fratele meu cel mai mare, pe care îl adora de când se născuse. Adevărul este că am știut întotdeauna că tata avea o părere foarte bună despre mine, poate mai bună decât despre