

Original English text:



Berkshire's Performance vs. the S&P 500

[+ Contribute a better translation](#)

Berkshire的表现与S & P 500的表现

年	在每股 账面价值 Berkshire	年度百分比变化 在每股 市场价值 Berkshire	在S & P 500 股息 包括
1965	23.8	49.5	10.0
1966	20.3	(3.4)	(11.7)
1967	11.0	13.3	30.9
1968	19.0	77.8	11.0
1969	16.2	19.4	(8.4)
1970	12.0	(4.6)	3.9
1971	16.4	80.5	14.6
1972	21.7	8.1	18.9
1973	4.7	(2.5)	(14.8)
1974	5.5	(48.7)	(26.4)
1975	21.9	2.5	37.2
1976	59.3	129.3	23.6
1977	31.9	46.8	(7.4)
1978	24.0	14.5	6.4
1979	35.7	102.5	18.2
1980	19.3	32.8	32.3
1981	31.4	31.8	(5.0)
1982	40.0	38.4	21.4
1983	32.3	69.0	22.4
1984	13.6	(2.7)	6.1
1985	48.2	93.7	31.6
1986	26.1	14.2	18.6
1987	19.5	4.6	5.1
1988	20.1	59.3	16.6
1989	44.4	84.6	31.7
1990	7.4	(23.1)	(3.1)
1991	39.6	35.6	30.5
1992	20.3	29.8	7.6
1993	14.3	38.9	10.1
1994	13.9	25.0	1.3
1995	43.1	57.4	37.6
1996	31.8	6.2	23.0
1997	34.1	34.9	33.4
1998	48.3	52.2	28.6
1999	0.5	(19.9)	21.0
2000	6.5	26.6	(9.1)
2001	(6.2)	6.5	(11.9)
2002	10.0	(3.8)	(22.1)
2003	21.0	15.8	28.7
2004	10.5	4.3	10.9
2005	6.4	0.8	4.9
2006	18.4	24.1	15.8
2007	11.0	28.7	5.5
2008	(9.6)	(31.8)	(37.0)
2009	19.8	2.7	26.5
2010	13.0	21.4	15.1
2011	4.6	(4.7)	2.1
2012	14.4	16.8	16.0
2013	18.2	32.7	32.4
2014	8.3	27.0	13.7
2015	6.4	(12.5)	1.4
2016	10.7	23.4	12.0
复合年增长 - 1965-2016	19.0%	20.8%	9.7%
整体收益 - 1964-2016	884,319%	1,972,595%	12,717%

注：数据是历年，除了1965年和1966年，截至9/30；1967，截至12月31日的15个月。从1979年开始，会计规则要求保险公司对其在市场上持有的股票证券进行估值，而不是以成本或市场的较低者为准

用目前的要使用最近报告的数字计算伯克希尔的每股账面价值符合商人的惯例号在所有其他税后。如果伯克希尔这样的公司只是拥有标准普尔500指数并累积适当的税收，在该指数显示正回报的年份，标准普尔500指数下跌，但在该指数显示负回报。多年来，税收成本会造成总的滞后。

第2页

BERKSHIRE HATHAWAY公司

柏克夏哈撒韦公司股东：

伯克希尔在2016年的净资产收益为275亿美元，这提高了每股的账面价值的A类和B类股票10.7%。在过去52年（即，自从现在的管理，每股账面价值从19美元增长到172,108美元，每年复利增长19%。*

在这些年的前半年，伯克希尔的净值大致等于真正的数字计数：业务的内在价值。这两个数字的相似性存在，因为我们的大多数资源被部署在有色证券中，并定期对其报价（不含税）进行重估如果它们被出售将会发生）。在华尔街的说法中，我们的资产负债表很大部分“标记为市场。”

然而，到20世纪90年代初，我们的重点转向了企业的直接所有权，转变这大大削弱了资产负债表数字的相关性。发生断开连接是因为适用于我们控制的公司的会计规则（通常称为“GAAP”）在重要方面有所不同从那些用于价值有色证券。具体来说，占我们自己的企业要求当他们的失败变得明显时，记录“失败者”的账面价值。“赢家”，相反，是永远向上重估。

我们经历了两个结果：在婚姻的情况下，业务收购往往提供意外，“我做的。”我做了一些愚蠢的收购后，付出了太多的经济商誉我们收购的公司。这后来导致商誉注销，并因此减少了伯克希尔的书值。我们还在我们购买的企业中获得了一些获奖者 - 一些获胜者非常大 - 但是没有用一分钱写这些。

我们对这里适用的不对称会计没有争议。但是，随着时间的推移，它必然扩大了伯克希尔的内在价值和其账面价值之间的差距。今天，大型，我们的获奖者未记录的收益产生了伯克希尔公司的股票的内在价值远远超过他们的书值。在我们的财产/伤亡保险业务中，超额是真正巨大的，在许多其他重要操作。

随着时间的推移，股票价格倾向于内在价值。这就是伯克希尔发生的事情

解释价值增值公司52年的市场价格增长 - 显示在面上 - 实质上超过了它

*本报告中使用的所有每股数据适用于伯克希尔的A股。图B股是第 1/1500 那些显示为A。

3

第3页

我们希望完成什么

查理·芒格，伯克希尔的副董事长和我的伙伴，我希望伯克希尔的 规范化 每年盈利能力逐年增加。 实际收益，当然，有时会下降，因为 美国经济周期性疲软。 此外，保险大灾难或其他行业特定 事件可能偶尔降低伯克郡的收益，即使大多数美国企业表现良好。

这是我们的工作，但是，随着时间的推移显着增长，颠簸或不。 毕竟，作为 你的管家 资本，伯克希尔董事选择保留所有收入。 确实，在2015年和2016年伯克希尔排名 首先在美国企业中的美元盈余保留，每年再投资很多 数十亿美元以上的比亚军。 那些再投资的美元必须赚取他们的保值。

有些年份，我们实现的潜在盈利能力的增长将很小；非常偶尔， 收银机会响亮。 查理和我没有魔术计划添加收益，除了梦想大和要 准备在精神和财政上快速行动时机会自己。 每十年左右，黑暗 云将填补经济天空，他们将短暂雨黄金。 当这种类型的大雨发生时，它是 命令式，我们户外运载洗衣缸，而不是茶匙。 我们会做的。

我先前描述了我们从一家公司获得大部分收益的投资逐渐转变 活动到拥有企业的价值增长。 推出这一转变，我们采取了婴儿步骤 - 进行小型收购，其对伯克希尔的利润的影响与我们从可销售的收益相比是微不足道的 证券。 尽管采取谨慎的方法，我犯了一个特别严重的错误，获得Dexter鞋为 1993年为4.34亿美元。德克斯特的价值迅速下降到零。 故事变得更糟：我使用股票的购买， 给予卖家25,203股伯克希尔在2016年年度的价值超过60亿美元。

那次残骸之后是三个关键事件 - 两个积极，一个消极 - 使我们坚定 我们目前的课程。 在1996年初，我们收购了GEICO的一半，我们还没有拥有，现金 交易，将我们的资产从投资组合转变为全资经营业务。 GEICO具有几乎无限的潜力，很快成为我们建立我相信的核心 现在是最重要的财产/伤亡业务。

不幸的是，我接着用愚蠢伯克希尔股票收购GEICO -的 一大堆 股票 - 在1998年下半年购买一般再保险。 在一些早期问题后，Re将军成为罚款 我们奖励的保险业务。 然而，这是一个可怕的错误，我方发行272,200股 伯克希尔购买General Re，这一行为使我们的流通股增加了21.8%。 我的错误 导致伯克利的股东给予远远超过他们收到的（一种做法，尽管圣经 背书 - 当你购买商业时远没有福气）。

2000年初，我通过购买76%的MidAmerican能源（当时增长到90%）， 辉煌的管理公用事业，为我们提供了许多大的机会，使盈利和 社会有用的投资。 在中美 现金购买 - 我正在学习 - 坚定地推出我们前 目前课程（1）继续建设我们的保险业务；（2）大力发展大型多元化 非保险业务和（3）主要从内部生成的现金交易。（今天，我宁愿 准备结肠镜检查比出版伯克希尔股票。）

我们的债券和股票投资组合，尽管已经减弱，但在1998年后期间继续 成长，为我们提供巨大的资本收益，利息和股息。 这些投资组合的收益提供给我们

主要帮助融资购买企业。虽然非常规，伯克希尔的双管齐下的方法资本配置给我们一个真正的边缘。

4

第4页

这是我们自1999年以来我们的财务记录，当我们的业务重新定向开始认真。中在18年期间，伯克希尔的流通股增长了8.3%，大部分增长发生在我们购买BNSF。我很高兴地说，是一个股票的发行是有道理的。

税后收益
(单位：十亿美元)

年操作 (1)	首都 收益 (2)	年	操作 (1)	首都 收益 (2)
1999年	0.67	0.89	2008年	9.64 (4.65)
2000年	0.94	2.39	2009年	7.57 0.49
2001年	(0.13)	0.92	2010	11.09 1.87
2002年	3.72	0.57	2011年	10.78 (0.52)
2003年	5.42	2.73	2012年	12.60 2.23
2004年	5.05	2.26	2013年	15.14 4.34
2005年	5.00	3.53	2014年	16.55 3.32
2006年	9.31	1.71	2015	17.36 6.73
2007年	9.63	3.58	2016	17.57 6.50

(1) 包括来自投资的利息和分红，但 不包括资本收益或损失。

(2) 在很大一部分，这制表仅包括 实现的资本收益或损失。未实现收益和但是，当GAAP要求治疗时，也包括损失。

我们的预期是，投资收益将继续大量 - 虽然完全随机时间 - 这些将为商业采购提供大量资金。同时，伯克希尔的精湛运营的首席执行官团队将专注于增加他们管理的个别企业的收入，有时帮助他们通过螺栓式收购来实现增长。通过我们避免发行伯克希尔股票，任何盈利的改善将转化为每股相等的收益。

我们努力大幅提高伯克希尔的正常化收益将得到帮助，因为他们一直在整个我们的管理任期 - 由美国的经济活力。一个字总结了我们的国家的成就：奇迹。从240年前的立场开始 - 一段时间不到三倍的我的日子地球 - 美国人结合了人类的聪明才智，市场体系，有才华和雄心勃勃的潮流移民和法治，以提供丰富超越任何梦想的我们的祖先。

你不需要是一个经济学家来了解我们的系统是如何工作的。只是看看你周围。看到7500万自有自用的房子，丰富的农田，2.6亿车辆，超生产工厂，伟大的医学中心，人才充足的大学，你的名字 - 他们都代表一个净收益

美国人来自贫瘠的土地，原始结构和1776年的微薄产量。从零开始，美国已经积累了90万亿美元财富。

5

第5页

这是真的，当然，美国房主，汽车和其他资产的业主经常经常借重以资助他们的购买。但是，如果所有者违约，他或她的资产不会消失或丢失用处。相反，所有权通常转移到美国的贷款机构，然后将其处置美国买家。我们国家的财富保持不变。正如Gertrude Stein所说，“钱总是在那里，但是口袋更换”。

最重要的是，我们的市场体系 - 经济交通干练地引导资本，大脑和劳动力 - 这创造了美国的丰富。这个系统也是分配奖励的主要因素。政府通过联邦，州和地方税收转移，还确定了分配大部分的赏金。

例如，美国决定，那些在生产年份的公民应该帮助老年人和年轻人。这种形式的援助 - 有时被称为“权利” - 通常被认为是适用的给老人。但不要忘记，每年有400万美国婴儿出生，享有公共权利教育。这种社会承诺，主要是在地方一级资助，每个婴儿花费大约15万美元。的每年的成本总计超过600十亿\$，这是国内生产总值的约3 1/2%。

然而，我们的财富可能是分裂的，你周围的令人难以置信的数额几乎属于你专门给美国人。外国人，当然，拥有或声称我们的财富的一小部分。那些增持，却是不太重要对我们的国家的资产负债表：我国公民拥有的海外资产是大致相当的价值。

早期美国人，我们应该强调，既不比这些人更聪明也更不努力谁在世纪之前他们在世纪之前他们。但那些冒险的先驱制定了一个释放的系统人类潜能，以及他们的继承者。

这种经济创造将为我们的子孙后代带来更多的财富。是的，财富的累积将不时地短暂中断。它不会，但是，被停止。生病重复我过去所说的并期望在未来几年说：今天出生在美国的婴儿是历史上最幸运的作物。

美国的经济成就导致股东的利润惊人。在20世纪道琼斯工业从66增长到11,497，资本利得17,320%是实质性的受到稳定增长的股息带动。趋势继续：2016年年底，该指数提前了一个进一步72%，至19,763。

美国商业 - 因此一篮子股票 - 几乎肯定是值得更多未来几年。创新，生产力的提高，创业精神和丰富的资本将会实现。永远现在的纳税人可能通过营销他们的阴沉的预测繁荣。但天堂帮助他们，如果他们行动废话他们兜售。

许多公司，当然会落后，有些会失败。这种风选是一种产品市场活力。此外，未来几年有时会出现重大市场下跌 - 甚至恐慌 - 这将影响几乎所有股票。没有人能告诉你，当这些创伤会发生 - 不是我，不是查理，不是经济学家，而不是媒体。纽约联邦储备银行的麦克康奈尔正确地描述了恐慌的现实：“我们花费大量的时间寻找系统性风险；但事实上，它倾向于找到我们。”

在这样可怕的时期，你永远不应该忘记两件事情：第一，普遍恐惧是你的朋友的一个投资者，因为它服务讨价还价的购买。其次，个人怕是你的敌人。它也会不合理。投资者避免高昂和不必要的成本，简单地坐着一段时间收集大型，保守性资助的美国企业几乎肯定会做得很好。

至于伯克希尔，我们的规模排除了一个辉煌的成绩：预期收益下降，因为资产的增加。然而，伯克希尔收集了良好的企业，以及公司的坚实的财力和以人为本的文化，应该取得体面的成果。我们不会满意的少。

6

第6页

股票回购

在投资领域，关于股票回购的讨论常常变得激烈。但我建议这次辩论的参与者深呼吸：评估回购的可取性并不复杂。

从退出股东的角度来看，回购总是一个加分。虽然日常的影响这些购买通常是微不足道的，卖方总是有更多的买家在市场上。

然而，对于持续股东，如果股票以一定价格买入，回购只是有意义的低于内在价值。当遵循这一规则时，剩余的股份在内在性方面立即获益。考虑一个简单的类比：如果一个企业中有三个平等的合作伙伴，价值3000美元，一个买家合作伙伴为900美元，剩下的每个合作伙伴立即实现50美元的收益。如果退出合伙人支付1,100美元，然而，继续合作伙伴每人将蒙受50美元的损失。同样的数学适用于公司及其股东。Ergo，回购行动是否是价值增强的问题对持续股东的价值破坏完全取决于购买价格。

因此，令人费解的是，企业回购公告几乎从来没有提到过价格将回避回购。这当然不是如果管理层买外部的情况商业。在那里，价格将总是成为一个买入或转出决定。

当CEO或董事会购买自己公司的一小部分时，他们往往似乎忽视价格。如果他们管理的私人公司只有几个业主，他们的行为是否相似并正在评估购买其中一个的智慧？当然不是。

重要的是要记住，有两次不应该进行回购，即使公司的股价低估。一个是当一个企业需要所有可用的钱保护或扩大其自身的业务，并且不舒服，进一步增加债务。这里，内部需要资金应优先。这个例外当然假设，企业有一个良好的未来等待它在需要支出后。

第二个例外，较不常见，实现了业务收购（或一些其他投资机会）提供比潜在回购者的被低估的股票更大的价值。很久以前，伯克希尔本身常常不得不在这些选择之间进行选择。在我们现在的规模，这个问题是不太可能出现。

我的建议：在讨论回购之前，CEO和他或她的董事会应该站在一起，加入手和一致的声明，“什么是聪明的一个价格是愚蠢的另一个。”

回顾伯克希尔自己的回购政策：我有权购买大量的伯克希尔股票

120%或更低的账面价值。因为我们的董事会已经得出结论，在该水平的采购明显带来一个即时和持续股东的物质利益。根据我们的估计，120%的价格是一个重大的折扣伯克希尔的内在价值，这是一个适当的价差，因为内在价值的计算不能精确。

授予我的授权并不意味着我们将以120%的比率“支撑”我们的股票价格。如果达到这个水平，我们将试图融合在价值创造下进行有意义的购买的愿望价格具有相关目标，不会过度影响市场。

到目前为止，回购我们的股票已经证明很难做到。这可能是因为我们已经清楚了描述我们的回购政策，从而表明我们的观点，伯克希尔的内在价值显着高于账面价值的120%。如果是这样，那很好。查理和我更喜欢看到伯克利股票围绕内在价值的一个相当狭窄的范围，既不希望他们以一个不合理的高价出售 - 这是没有有趣的业主谁对他们的购买失望 - 也不是太低。此外，我们买了“合作伙伴”在折扣不是一个特别令人满意的赚钱方式。但是，市场情况可能创造了一种情况，即回购对持续和现有股东都有利。如果是这样，我们会的准备采取行动。

7

第7页

这一部分的最后一个观察：由于回购的主题已经沸腾，一些人已经接近将他们称为非美国人 - 将他们描述为转移资金的公司不当行为生产需要。这不是这样的：美国公司和私人投资者今天充斥着寻求合理部署的资金。我不知道任何诱人的项目，在最近多年来因缺乏资本而死亡。（如果您有候选人，请致电我们。）

保险

让我们看看伯克希尔的各种业务，从我们最重要的部门，保险开始。该行业的财产/伤亡（“P / C”）分支已经成为推动我们成长的引擎1967年，我们以860万美元收购了National Indemnity及其姐妹公司National Fire & Marine。今天，全国赔偿是世界上最大的财产/伤亡公司，以净值衡量。

我们被P / C业务吸引的一个原因是其财务特点：P / C保险公司收到预付保费和以后付款索赔。在极端情况下，例如因接触石棉引起的索偿，付款可以延续几十年。这种现在收益模式让持有大量的P / C公司总和 - 我们称之为“浮动” - 最终会去别人。同时，保险公司要投资这个浮动自己的好处。虽然个别的政策和索赔来来去去，但保险公司的浮动金额是多少通常相对于溢价量保持相当稳定。因此，随着我们的业务增长，我们的业务也在增长浮动。以及它如何已经成长，如下表所示：

年	浮动 (百万)
1970年	\$ 39
1980	237
1990年	1,632
2000年	27,871
2010	65,832
2016	91,577

我们最近写了一个巨大的政策，将浮动增加到超过1000亿美元。超越那一次提升，浮动在GEICO和我们的几个专业操作几乎肯定增长在一个好的剪辑。国民然而，赔偿的再保险部门是一些大浮动合同的缔约方，其浮动是确定的向下漂移。

我们可能在时间上经历浮动下降。如果是这样，下降将是 *非常缓慢的* - 在外侧不在任何一年超过3%。我们的保险合同的性质是这样的，我们永远不能接受对我们的现金资源具有重要意义的金额的直接或近期需求。这个结构是设计，是我们保险公司无与伦比的财务实力的关键组成部分。它 *绝不会*

妥协。如果我们的保费超过我们的总费用和最终的损失，我们的保险运营登记承保利润增加了浮动产生的投资收益。当获得这样的利润时，我们喜欢使用免费的钱-而且，更好的是，获得 报酬 抱着它。

不幸的是，所有保险公司希望实现这种快乐的结果的愿望造成了激烈的竞争，所以的确旺盛，这有时会导致P / C行业整体处于显著承保 亏损 经营。这种损失实际上是行业支付其浮动所需的。竞争动力学几乎保证保险业，尽管其所有公司享有浮动收入，仍将继续其令人沮丧的收入记录与其他美国企业相比，有形净值的次正常回报率。

第8页

这一结果通过现在存在的大幅降低的利率更加确定世界。几乎所有的P / C公司的投资组合-虽然 不是那些伯克希尔-都严重集中在债券。由于这些高收益的传统投资成熟，并被产生债券的债券所取代，浮动收益将稳步下降。因为这个原因，以及其他人，这是一个很好的赌注，行业未来十年的结果将不及过去十年中记录的结果，特别是在这种情况下专业再保险公司。

然而，我非常喜欢我们自己的前景。伯克希尔的无与伦比的财力使我们远更多的投资灵活性比一般可用于P / C公司。我们可以使用的许多替代品总是优势；偶尔，他们为我们提供了重要的机会。当其他人受到约束时，我们的选择扩大。

此外，我们的P / C公司具有良好的承销记录。伯克希尔现在已经经营承保利润连续14年，我们税前利润总额为280亿美元。那战绩并非偶然：纪律风险评估是我们所有的保险经理人，谁知道每天的焦点虽然浮动是有价值的，但它的好处可能被糟糕的承保结果淹没。所有保险公司都这样做消息唇服务。在伯克郡，这是一种宗教，旧约风格。

那么我们的浮动如何影响内在价值？当计算伯克希尔的 账面价值，全款我们的浮存金中扣除作为 负债，就像我们不得不付出明天再来，不能及时补充它。但是认为浮动是典型的责任是一个重大错误。它应该被视为一个循环基金。每天，我们支付旧的索赔和相关费用 - 一个巨大的270亿美元到2016年超过600万索赔人 - 和那减少浮动。一如既往，我们每天都在写新的业务，很快就会产生自己的主张，加上浮动。

如果我们的旋转浮动是无成本和长期的，我相信它将是，这真正的价值责任比会计责任 显著 少。由于\$ 1，实际上永远不会离开前提 - 因为新业务几乎肯定会提供一个替代品 - 是世界不同于到期的1美元将出去门明天不会被替换。然而，这两种类型的负债在公认会计准则下被视为平等。

部分抵消这种夸大的负债是我们在购买时产生的155亿美元“商誉”资产我们的保险公司，这是包括在我们的账面价值数字。在很大程度上，这种商誉代表我们为我们的保险业务的浮动生成能力支付的价格。商誉的成本，然而，在其真正的价值没有影响。例如，如果一家保险公司维持大和长期承保亏损，对图书进行任何商誉的资产应被认为没有价值的，无论其原成本。

幸运的是，这并没有描述伯克希尔。查理和我相信我们的真正的经济价值

保险商誉，我们将愉快地支付浮动。类似的质量都是我们购买保险操作拥有它是280亿超过其历史账面价值。事实上，几乎整个155亿美元我们携带的商誉在我们的保险业务已经在我们的书在2000年，当浮动是280亿美元。然而，我们随后将浮动增加了640亿美元，这种增长绝不会反映在我们的账面价值中。这种未记录的资产是一个原因 - 一个巨大的原因 - 为什么我们相信伯克希尔的内在商业价值远超过其账面价值。

伯克希尔有吸引力的保险经济学只存在因为我们有一些了不起的经理运行在大多数情况下拥有难以复制的商业模式。让我告诉你关于主要单位。

首先由浮动的大小是伯克希尔哈撒韦再保险集团，由阿吉特耆那教管理。阿吉特保证风险是没有其他人的欲望或资本承担。他的操作相结合的容量，速度，果断，最重要的是，大脑的方式，在保险业独一无二的。然而他从未公开伯克希尔是相对于我们的资源不恰当的风险。

9

第9页

事实上，伯克希尔是 远在避免比大多数大型保险公司的风险更保守。例如，如果保险业应该从一些大型灾难体验\$ 250十亿的损失 - 一个关于三重损失任何它曾经经历过 - 伯克希尔作为一个整体可能会记录大量本年利润。我们的许多非保险收益流会看到这一点。此外，我们现金充裕保持和渴望在保险市场中很可能是趁乱编写业务。同时，其他各大保险公司和再保险公司会游泳红墨水，如果不是面临破产。

当阿吉特在1986年进入一个星期六的伯克希尔公司的办公室里，他没有一天的在体验保险业务。不过，迈克·戈德堡，那么我们的保险经理递给他的钥匙，我们的小而挣扎的再保险业务。凭借此举，迈克实现圣徒：从那时起，阿吉特创造数百亿价值伯克希尔的股东。如果有曾经是另一个阿吉特，你可以换我对他来说，不要犹豫。让业内人士！

我们在通用再保险公司分保的另一个劲旅，直到管理最近泰德蒙特罗斯。后39年在通用再保险公司，泰德在2016年退休的TAD为以各种方式一类的行为，我们欠他一吨的感谢。卡拉Raiguel，谁曾与阿吉特工作了16年，现在是通用再首席执行官。

在底部，有完善的保险操作需要坚持四个学科。它必须（1）了解 所有这可能会导致政策招致的损失风险；（2）保守评估任何暴露的可能性实际上造成的损失，如果它确实可能的费用；（3）设置溢价，平均而言，将提供一个利润这两个预期损失后的成本和运营费用都包括在内；（4）愿意走开，如果不能获得适当的溢价。

许多保险公司通过前三个测试和不及格的第四位。他们根本无法把他们的回企业正在急切地竞争对手写的。那老线”，另外一个人是这样做的，所以我们一定要同时，“在任何企业带来麻烦，但最明显的是保险。泰德从来不听荒谬的借口马虎承保，也不意志卡拉。

最后，GEICO，有66年前放火我的心脏公司（以及其火焰仍烧伤）。GEICO是由托尼·奈斯利，谁在18加入公司管理，并完成55年服务于2016年。

托尼成为GEICO的首席执行官于1993年，自那时以来，该公司一直在飞。有 没有更好的

经理托尼相比，谁带来了他的辉煌。奉献的组合，和稳健性的工作。（后者质量是持续成功的关键。查理说，这是伟大的，有一个经理，一个160的智商 - 除非他认为这是180）阿吉特一样，托尼已经创造了数百亿价值的伯克希尔。

在1951年GEICO我首次访问，我被巨大的成本优势，公司吹走享受了行业的巨头。很明显，我认为GEICO会成功，因为它当之无愧为成功。该公司的年销售额当时\$ 8亿美元；在2016年，GEICO不错了企业每三小时的一年。

汽车保险是大多数家庭的主要支出。积蓄关系到他们 - 仅一个低成本操作可以提供这些。事实上，人们读到这封信的至少40%可以通过投保省钱GEICO。因此，停止阅读 - 现在！ - 并去geico.com或致电800-847-7536。

GEICO的低成本建立一个护城河 - 一个持久的一员 - 竞争对手都无法跨越。结果是，该公司一年后吃掉的市场份额的一年，行业销量的12%左右结束2016年 这是达从1995年的2.5%，年伯克希尔收购GEICO的控制权。就业，同时，从8,575增长到36085。

10

第10页

在2016年损失费用在整个下半年GEICO的成长速度大大加快汽车保险业曾在一个意想不到的速度持续增长，而一些竞争对手失去了他们的积极性采取新的客户。GEICO公司的利润挤压的反应，不过，是要加快其新业务的努力。我们想使干草，而太阳 设置，知道它一定会再次上升。

GEICO继续在一卷为我送你这封信。当保险价格上涨，人们购买欲。而当他们购物，GEICO获胜。

你还没有叫什么名字？（800-847-7536或访问geico.com）

除了我们三个主要的保险营运，我们拥有规模较小的公司的集合主要写的商业覆盖范围。总的来说，这些公司是一家大型，不断增长的和有价值的操作一贯提供的承保利润，通常是一到，通过他们的竞争对手报优越得多。在过去的14年中，这一群体赢得了由承销\$ 4.7十亿 - 其溢价约13%音量 - 而增加其持股量从9.43亿\$至\$ 11.6十亿。

不到三年前，我们形成了伯克希尔哈撒韦公司专业保险（“BHSI”），这是包括在这个分组。我们的第一个决定是把彼得·伊斯特伍德的负责人，这被证明是一个一招家润多：我们预计在早年显著损失，而彼得建造的人员和基础设施需要一个全球性的操作。相反，他和他的船员提供显著承保利润在整个初创时期。BHSI的量在2016年增长了40%，达到\$ 1.3十亿。很显然，对我来说，公司注定要成为全球领先的P / C保险公司之一。

这里的税前盈利承销和float由分裂的回顾：

	承保利润		年终浮动	
			(百万)	
保险事业营运	2016	2015	2016	2015
BHReinsurance	\$ 822	\$ 421	\$ 45,081	\$ 44,108
通用再.....	190	132	17,699	18560
GEICO	462	460	17148	15148
其他初级.....	657	824	11649	9906

\$ 2,131 \$ 1,837 \$ 91,577 \$ 87,722

伯克希尔的伟大的管理者，首要的资金实力和广泛的保护范围内的商业模式
护城河数额在保险世界上独一无二的东西。优势这组合是一个巨大的资产
伯克希尔的股东到时候只会让更有价值。

稳压型，资本密集型企业

我们的BNSF铁路和伯克希尔哈撒韦能源（“BHE”），我们的90%权益工具的业务，分享这区别于伯克希尔的其他活动的重要特征。因此，我们将它们分配自己的部分在这封信，并在我们的GAAP资产负债表中剥离出来的合并财务数据和收入证明。这两个非常重要的公司占伯克希尔公司的税后营业的33%去年工资。

11

第11页

两家公司的主要特点是其巨大的投资非常长的寿命，调节资产，这些部分被大量长期债务的就是资金 不被伯克希尔保证。我们的信用是其实没有必要，因为每个公司的盈利能力，即使在严峻的经济条件将远远超过其利益要求。去年，例如，在一个令人失望的一年，铁路，BNSF的兴趣覆盖率超过6:1。（我们覆盖的定义是利息和税前盈利的比率利息，不 EBITDA /利息，我们认为是有严重缺陷的一种常用手段。）

在BHE，同时，两个因素保证了公司下的所有偿还债务的能力情况。首先是共同所有工具：抗衰退的收益，这些而导致公司提供的服务，其需求是非常稳定的。二是由几个喜欢其他实用程序：收益流的不断扩大多样性，从被严重损害其屏蔽BHE任何单一的监管机构。这些利润的来源很多，用的固有优势，辅以公司由一个强大的母公司拥有，已经允许BHE和其效用子公司显著降低它们的债务成本。经济其实对双方都有利我们 和我们的客户。

总而言之，BHE和BNSF在工厂和设备投资\$ 8.9十亿去年，一场声势浩大的承诺他们的美国基础设施的部分。只要他们答应我们津津有味地作出这样的投资合理的回报 - 而且，在这一方面，我们把未来的监管大量的信任。

我们的信心既受我们过去的经验和知识有理由的，因为社会永远必须同时在交通，能源大量投资。这是政府对待资本的自身利益供应商的方式，将确保资金的基本项目的续流。它是伴随我们私利在赚取我们的监管批准和人民，他们的方式开展我们的业务代表。

低价是让这些选民高兴的有力途径。在爱荷华州，BHE的平均零售价格为每千瓦时7.1¢。阿连，该州其他主要电力公司，平均9.9¢。这里有可比性业内人士对相邻状态：内布拉斯加州9.0¢，密苏里州9.5¢，伊利诺伊州9.2¢，明尼苏达州10.0¢。全国平均为10.3¢。我们已经答应爱荷华州，我们的基准利率将不会增加，直到2029年 最早。我们的谷底的价格加起来真正的金钱为薪水拮据的客户。

在BNSF，各大铁路之间的价格比较是使因困难得多在这两个他们的货物的组合和负载承载的平均距离显著差异。要提供一个 非常

我们去年，而运输成本为客户

无论BHE和BNSF得到了领导追求地球友好的技术。在风力发电，没有状态接近抵抗的爱荷华州，在那里我们去年从风力发电的兆瓦小时相当于55%卖给我们的爱荷华州的零售客户都兆瓦小时。这是正在进行的新的风电项目将采取这一数字到2020年89%。

逢低地下室电价随身携带二阶好处。爱荷华州已经吸引了大批高科技设备，因为，无论是它的低电价（其数据中心数量庞大的使用），并因为大多数科技老总热衷于使用可再生能源。当涉及到风能，爱荷华州美国的沙特阿拉伯。

BNSF，像其他I级铁路，只使用柴油的单一加仑移动一吨的运费近500英里。这些经济学使铁路四倍省油的卡车！此外，铁路缓解拥堵的高速公路 - 与纳税人资助的维护费用来与重交通 - 的重要途径。

第12页

总而言之，BHE和BNSF自己的资产是我国重要意义以及对伯克希尔股东。这里有两个主要财务数据：

	收入 (百万)		
	2016	2015	2014年
收入.....	\$ 一万九千八百二十九	\$ 21,967	\$ 23,239
营业费用	13,144	14,264	16,237
利息及税项前经营收益.....	6,685	7,703	7,002
利息 (净)	992	928	833
所得税	2,124	2,527	2,300
净收益.....	\$ 3,569	\$ 4,248	\$ 3,869

伯克希尔哈撒韦能源 (90%权益)	收入 (百万)		
	2016	2015	2014年
英国公用事业.....	\$ 367	\$ 460	\$ 527
爱荷华州公用事业.....	392	292	270
内华达州公用事业.....	559	586	549
太平洋公司 (俄勒冈州主要和犹他州)	1,105	1,026	1,010
天然气管道 (北自然与克恩河)	413	401	379
加拿大传播工具.....	147	170	16
可再生能源项目.....	157	175	194
居家服务.....	225	191	139
其他 (净)	73	49	54
公司的息税前经营收益.....	3,438	3,350	3,138
利息.....	465	499	427
所得税	431	481	616
净收益.....	\$ 2,542	\$ 2,370	\$ 2,095

适用于伯克希尔的盈利..... \$ 2,287 \$ 2,132 \$ 1,882

居家服务可在上表中显示出来的地方。但它带着我们购买中美（现BHE）在1999年 - 我们是幸运的，它没有。

居家服务拥有38房地产公司与谁在28个国家经营超过29,000代理商。持续今年则购买了四地产商，包括霍利亨劳伦斯，在纽约的威彻斯特县的领导者（在交易是在年度结束后不久关闭）。

在房地产的说法，无论是代表买方或卖方被称为“方”与代表性既不算作两面。去年，我们 拥有的房地产经纪人参加了244000两侧，在共计\$ 86十亿卷。

居家服务还 特许经营在整个使用我们的名字在全国许多操作。我们都喜欢和房地产业务方面，预计未来十年内取得房地产经纪人多和加盟商。

第13页

制造业，服务和零售业务

我们的制造，服务和零售业务销售产品，从棒棒糖到喷气式飞机。让我们来看看，不过，在整个组的汇总资产负债表和损益表。

资产负债表16年12月31日（百万）

资产		负债和所有者权益	
现金和等价物.....	\$ 8,073	应付票据	\$ 2,054
应收帐款和票据.....	11183	其他流动负债.....	12,464
库存.....	15727	流动负债合计.....	14518
其他流动资产.....	1,039		
流动资产总额	36022		
商誉和其他无形资产.....	71473	递延税款.....	12044
固定资产	18915	长期债务和其他负债.....	10943
其他资产	3183	非控制性权益.....	579
		伯克希尔股票.....	91509
	\$ 129,593		\$ 129,593

损益表（百万）

	2016	2015	2014年
收入.....	\$ 120,059	\$ 107,825	\$ 97,689
营业费用	111383	100607	90788
利息花费.....	214	103	109
税前盈利.....	8462	7115	6,792
所得税及非控股权益.....	2831	2432	2,324
净收益	\$ 5,631	\$ 4,683	\$ 4,468

包括在本财务总结44企业直接向总部汇报。但一些这些公司，反过来，有自己的伞下许多独立操作。例如，美联有175独立的业务单位，服务于广泛不同的市场，伯克希尔·哈撒韦公司旗下拥有汽车83经销商，经营的九个州。

企业这个系列是一个真正的杂牌军。有些操作，通过测量盈利非杠杆净有形资产，享受出色的回报，在一对夫妇的实例，超过100%。大部分是实心企业在产生的12%的面积为20%，良好的回报。

14

第14页

有几个，但是 - 我在资本配置工作取得这些都是严重失误 - 产生非常差回报。在大多数情况下，我错了，当我最初打量着这些企业的经济特点或行业在其中运作，现在我们正在为此付出代价为我的判断失误。在一对夫妇情况下，我迷迷糊糊在评估任何保真度或现任管理人员或那些后来我才到位的能力。我会犯更多的错误；你可以指望的。幸运的是，查理 - 从不害羞 - 大约是说“不”我最糟糕的想法。

被视为一个单一的实体，该公司在制造，服务及零售集团是一个优秀的业务。他们在2016年雇用的24个\$十亿有形资产净值的平均，尽管其持有大量多余的现金和携带很少的债务，赚24%，税后的资本。

当然，随着经济了不起的企业可能是一个糟糕的投资如果在过高的价格买来的。我们已经支付的保费大幅净有形资产为大多数我们的企业，也就是体现在成本大图我们展示我们的资产负债表中的商誉和其他无形资产。但总体而言，我们得到一个对资本可观的回报，我们已经部署在这一领域。缺席的衰退，从集团盈利将在2017年可能增长，因为金霸王和精密的铸件（在2016年都买）将首次组成部分贡献全年盈利这一群体。此外，金霸王在发生转型显著成本2016年，将不再发生。

我们有太多的公司在此组中对他们的个人意见。此外，它们的竞争者 - 现有的和潜在的 - 看过这份报告。在一些我们的企业，我们可能会处于不利地位如果外人知道我们的数字。因此，在我们的某些操作是一个尺寸材料的不至伯克希尔的评价，我们只公布需要什么。你仍然可以找到详细的有关定好位我们的许多网页上的业务90 - 94。要知道，虽然，它的伯克希尔林的生长是计数。这将是愚蠢的过于专心专注于任何一棵树。

几年来，我告诉你，在这个部分中所示的收入和支出数据不

符合美国通用会计准则。我已经解释说，这种分歧的产生主要是因为会计准则排序规则对于那些需要一定的无形资产超过时期全摊销收购时的会计调整平均约为19年。在我们看来，大多数的摊销“费用”并不是真正的经济成本。我们在本节从GAAP发散的目标是提出的数字给您反映的方式的方式这查理和我查看和分析它们。

在54页，我们逐项\$的15.4十亿那些尚未在年度费用摊销无形资产收益。（摊销无形资产更将创建为我们做出新的收购。）在该页面中，我们展示即2016年摊销费用，以GAAP收益为\$ 1.5十亿，从2015年起我的判断高达3.84亿\$ 在于2016年电荷的约20%是“真正的”成本。

最终摊销完全核销的相关资产。当发生这种情况 - 最常见的15年的马克 - 在GAAP收益报告，我们在底层没有任何真正的改善将增加伯克希尔的商业经济。（我的礼物给我的继任者。）

现在，我已经描述的GAAP费用，我认为有夸大之嫌，让我移动到少按会计准则产生愉快的失真。主题这个时间一般公认会计准则，规定折旧费，这是必然基于历史成本。然而，在某些情况下，这些费用实质上低估了真实的经济成本。无数的话写这个现象在20世纪70年代和80年代初，当通胀猖獗。随着通胀消退 - 感谢英勇由保罗·沃尔克的行动 - 的不足之处折旧费变成不再是一个问题。但问题仍然盛行，大的时候，在铁路行业，其中，许多项目的折旧费用电流远远超过历史成本。这是报告的必然结果收益在铁路行业比真正的经济收益要高得多。

15

第15页

在BNSF，要踏踏实实地细节，我们的GAAP折旧费去年是\$ 2.1十亿。但被我们花这笔款项并没有更多的每年，我们的铁路将很快恶化，变得不那么有竞争力。现实情况是， - 只是持有我们自己 - 我们需要花费远远超过我们展示了折旧成本。此外，巨大差距将占上风了几十年。

所有这一切说，查理和我爱我们的铁路，这是我们更好的采购之一。

太多的管理人员 - 这个数字似乎每年增长 - 寻找任何手段报告显示，确实特点，“调整后的收益”是不是他们公司的GAAP收益更高。有从业许多方法来执行此骗术。他们最喜欢的两个是遗漏“重组成本”和“基于股票的补偿”作为费用。

查理和我 想的管理层，在他们的评论，形容不寻常的物品-好或坏-那影响GAAP数字。毕竟，我们来看看这些数字在过去的原因是为了使估计未来。但是，经常试图通过高亮一波带走非常真实的成本管理“的调整每股收益”让我们紧张。这是因为不良行为是可以传染的：老总谁公开寻找方式来回报高的数字往往会促进其下属力争将“有益的”，以及文化。目标这样可能会导致，例如，保险公司低估他们的损失准备金，已摧毁了许多实践行业参与者。

查理和我畏缩，当我们听到分析师对管理层谁总是“让羡慕地交谈数字。”事实上，商业是始终要满足的人数太多不可预知的。不可避免的是，发生意外的惊喜。当他们这样做，一个CEO的焦点集中在华尔街将会受到诱惑，弥补数字。

让我们回到的两个最爱“不 - 计数这个” 经理人，开始与“转型”。

伯克希尔企业会说我并没有我的选择。1965年接手第一只股票时，每年都在为重组伯克希尔。这是因为总有一些事情需要在我们的上百家企业来改变。去年，我前面提到的，我们花了显著资金获得金霸王的形状今后几十年。

我们从来没有，但是，挑出重组费用，并让你忽略他们在我们的估算正常的盈利能力。如果有是一些真正重大的支出在一个单一的一年，我会的，当然，提它在我的评论。事实上，当有商家总重订基期，如发生时，卡夫和亨氏合并后，当务之急是几年来合理化联合作战的巨大的一次性费用是解释清楚业主。这正是亨氏卡夫的CEO做了，在批准的方式，本公司董事（包括谁我）。但是，要告诉主人年复一年，“不要指望这一点，”当管理简单地使业务调整，是必要的，是一种误导。和太多的分析家和记者爱上这种胡扯。

说“基于股票的补偿”是不是费用更是傲慢。老总谁走这公路是，实际上，说给股东，“如果你给我的选项包或限制性股票，不用担心关于其对收入的影响。我会调整它拿走。”

为了进一步探讨这个动作，和我一起一会儿在访问一个虚构的会计实验室，其唯一的使命是果汁伯克希尔公司的报告盈利。富有想象力的技术人员等待着我们，渴望展示自己的东西。

16

第16页

仔细听，而我告诉这些推动者，基于股票的薪酬通常包括至少20%在大多数大型企业前三名或四名高管总薪酬。注意，同样，我解释伯克希尔拥有几百个这样的高管及其附属公司，并支付他们类似的数额，但使用只接受现金这样做。我还承认，缺乏想象力，我已经算所有这些款项来伯克希尔公司的高管费用。

我的会计爪牙抑制傻笑，并立即指出，什么是支付这20%伯克希尔经理人无异于“代替基于股票的补偿支付的现金”，因此不是一个“真”的费用。所以 - 急！ - 伯克希尔，也可以有“调整”的收益。

回到现实：如果CEO们想在公布财报留下了基于股票的补偿，他们应该需要申明它们的主人两个命题之一：为什么价值的物品用于支付员工是不是成本或为什么工资费用应计算收入时，被排除在外。

在20世纪60年代期间蓬勃发展会计废话，故事被告知一个CEO谁，因为他的公司做好了准备上市，问准核数师，“什么是二加二？”赢得了答案分配，当然是，“你心里有什么号码？”

金融及金融产品

我们的三个租赁和租赁业务是由CORT（家具），XTRA（半挂车），并进行美联（主要罐车也货车，多式联运罐式集装箱和起重机）。每间中的佼佼者该领域。

我们还包括了在本节克莱顿家园。本公司秉承其大部分营收来自销售制造家园，但派生其大部分的收入来自其庞大的按揭贷款组合。去年，克莱顿

成为美国最大的房屋建筑商，提供42075的单位，占全部新美国的5%。 (公平地说，其他大型建筑商做更多的美元量比克莱顿因为他们卖的现场建造该命令更高的价格家园。)

在2015年，克莱顿一发不可收拾，购买它的第一个网站建设者。两个类似的并购遵循2016年，更会来的。现场建造的房子，预计在2017年达3%左右克莱顿的单位销售并可能会提供其美元体积的14%左右。

即便如此，克莱顿的焦点将永远是制造家，占新约70%美国家庭花费不到\$ 15万元。克莱顿制成品接近总的二分之一。这是一个相去甚远克莱顿在2003年，当伯克希尔购买了该公司的地位。然后，它在行业中排名第三单位出售，雇用6731人。现在，包括在其新的收购，员工数为14,677。这个数字将在未来增加。

克莱顿近年来的收益已经从重大异常低利率中获益。的公司的按揭贷款购房者处于固定利率和长期的(平均25年时以来)。但是，克莱顿自己的借款是重新定价频繁的短期信贷。当利率大幅下挫，从投资组合克莱顿的收益大大增加。我们通常会避开那种借长，借款短的方式，这可能会导致对金融机构的主要问题。作为一个整体，但是，伯克希尔公司总资产敏感的，这意味着更高的短期利率将有利于我们的综合收入，即使他们伤克莱顿。

第17页

去年克莱顿不得不止赎8304生产的住房抵押贷款，其总量的约2.5%投资组合。客户人口统计学状况，有助于解释百分比。克莱顿的客户通常都是收入较低的平庸的信用分数的家庭;很多是工作，这将在任何经济衰退风险的支持;许多，同样，有将因离婚或死亡而损坏这不是典型的程度财务状况对于高收入家庭。我们的客户面临的这些风险部分缓解，因为几乎所有有强烈渴望拥有一个家，因为他们享受平均只有587 \$合理的每月付款，包括保险和房产税的成本。

克莱顿也早已是帮助借款人渡过难关的方案。两种最流行的是贷款扩展和支付宽恕。去年约11000借款收到的扩展，3,800有预定付款的\$ 3.4万永久克莱顿取消。该公司并不赚取利息或当这些亏损的缓解举措制成的费用。我们的经验是，借款人的93%，通过这些帮助在过去的两年计划，现在留在自己的家园。由于我们失去显著资金丧失抵押品赎回权 - 亏损，去年总计1.5亿\$ - 我们的援助方案，最终帮助克莱顿以及它的借款人。

克莱顿和伯克希尔是一个美妙的合作伙伴关系。凯文·克莱顿来到了我们一个最好的一流的管理团队和文化。伯克希尔反过来，当manufactured-提供无与伦比的后劲家居行业大萧条期间土崩瓦解。(其他放款人这个行业消失了，克莱顿供应信用不仅对自己的经销商也给谁卖竞争对手的产品。)在伯克希尔的经销商，我们在协同效应，当我们收购的公司从来没有指望。真正重要的，但是，经过我们的浮出水面购买克莱顿。

Marmon公司的铁路车辆业务经历了需求的主要增长放缓，去年这将导致

盈利在2017年舰队利用率下降为91%，在12月，由上年同期的97%有所下降。同时，特别严重的，我们从通用电气在2015年Marmon公司的起重机和集装箱购买的大型车队租金减弱为好。

在火车车厢的需求大幅波动都发生在过去，他们将继续。不过，我们很就像此项业务，并预计在年股本回报率不俗。坦克车是马蒙的专业。人们常常罐车原油的运输相关联；事实上，他们是一个伟大的本质各种货主。

随着时间的推移，我们希望扩大我们的轨道车操作。同时，Marmon公司正在作出许多补强收购，其结果都包括在制造，服务及零售部分。

这里的税前收入为回顾一下我们的财务相关的公司：

	2016	2015	2014年
	(百万)		
Berkadia (我们50%的股份)	\$ 91	\$ 74	\$ 122
克莱顿.....	744	706	558
CORT	60	55	49
Marmon公司 - 集装箱和起重机.....	126	192	238
马蒙 - 轨道车.....	654	546	442
XTRA	179	172	147
净财务收入*	276	341	283
	\$ 2,130	\$ 二千零八十八	\$ 1,839

*不包括资本收益或损失

第18页

投资

下面我们列出了15普通股票投资，在年底拥有最大的市场价值。我们排除我们卡夫亨氏持有伯克希尔，因为一个是对照组的一部分，因此必须考虑到这一点投资对“公平”的方法。该325442152股伯克希尔持有卡夫亨氏都对我们进行在\$ 15.3十亿一个GAAP数字资产负债表和具有\$ 28.4十亿一个年终的市场价值。我们的成本基础的股份为\$ 9.8十亿。

分享*	公司	百分比 公司 国有	16年12月31日 成本**	市场
			(百万)	
151610700	美国运通公司.....	16.8	\$ 1,287	\$ 11,231
61242652	苹果公司.....	1.1	6747	7093
6789054	Charter通信，公司.....	2.5	1210	1955
4亿	可口可乐公司.....	9.3	1299	16,584
54934718	达美航空有限公司.....	7.5	2299	2,702
11390582	高盛集团有限公司.....	2.9	654	2727
81232303	国际商业机器公司.....	8.5	13815	13484
24669778	穆迪公司.....	12.9	248	2326

24587890	费道华s66.....	14.7	\$692	\$6,795
43203775	西南航空.....	7	1,757	2,153
101859335	美国合众银行.....	6.0	3239	5233
26620184	美国联合大陆控股公司.....	8.4	1477	1,940
43387980	USG公司.....	29.7	836	1253
5亿	富国银行.....	10.0	12,730	27555
	其他		10,697	17560
	在市场开展总普通股....		\$ 65,828	\$ 122,032

*： 不包括伯克希尔子公司的养老基金持有的股份。

** 这是我们的实际购买价格，也是我们的计税依据; GAAP “成本”，因为少数病例不同冲减已根据美国通用会计准则的规则要求。

有些表中的股票要么是托德·库姆斯和特德·韦氏的责任，谁的工作我在管理伯克希尔公司的投资。每次，独立，管理超过10十亿\$; 我通常了解他们通过看月度贸易床单作出的决定。包括在\$ 21日十亿，这两个管理约7.6 \$十亿一定的伯克希尔子公司的年金信托资产的。如上所述，养老金投资不包括在伯克希尔持有的前列表。

从表中排除的- 但重要的 -是我们的十亿\$ 5×已发行优先股的所有权美国银行。该股票，这给我们的3亿\$，每年也有它的宝贵认股权证附带允许伯克希尔之前随时购买7亿美国银行的普通股为十亿\$ 5 9月2日2021年截至年底，该权限会救我们的利润\$ 10.5十亿。如果愿意，伯克希尔可以使用它的优先股，以满足认股的\$ 5十亿成本。

第19页

如果美国银行普通股的股息率 - 目前30美分，每年 - 应该高于上升2021前44美分，我们预计会首选制作成普通我们一个无现金交换。如果常见的股利仍低于44美分，这是非常可能的，我们将立即行使认股权证它到期之前。

我们的很多投资公司，其中包括美国银行，已回购股票，颇有些积极。我们非常喜欢这种行为，因为我们相信回购股份在大多数情况下，被低估。（低估，毕竟，这就是为什么我们拥有这些职位。）当一家公司的成长和流通股缩水，好事发生为股东。

让你了解的\$ 86十亿的“现金和等价物”（即95%是重要这在我记包括美国国债），在我们的资产负债表上是由实体在美国和举行因此，是不受任何遣返税。此外，剩余的资金汇回将触发只有轻微的税，因为太多的钱已经在国家挣得了自己强加有意义公司税。这些款项成为当钱带回家一个偏移量来美国的税收。

这些解释很重要，因为许多现金充裕的美国公司持有的很大一部分他们在辖区基金征收很低的税。这些公司希望 - 而且很可能被证明是正确的 - 这征收将这些资金到美国的税收将很快会大幅减小。在此期间，这些

就像被蒙着眼睛的现金以使用现金。换句话说，离岸现金，简直不值一为

伯克希尔拥有部分抵消了现金的有利地理位置，这是很大一部分在我们的保险子公司举行。尽管我们有投资此现金许多替代，我们没有我们会享受，如果现金选择无限是由母公司伯克希尔持有。我们 也有能力每年向我们的保险公司发放大量现金父 - 尽管这里也有限制。我们的保险公司持有总体来说，现金是一个非常宝贵的财富，而是一个略显不足宝贵了，比现金在母公司层面持有。

有时，股东或媒体的意见意味着我们将拥有某些股票“永远。”这是诚然，我们拥有一些股票，我不卖了尽可能的眼睛可以看到（意向和我们谈论20/20）。但是，我们没有做出 承诺，伯克希尔将持有 任何其有价证券的永远。

这点混乱可能是由于经济原则11的上过于随意阅读页110 - 111，已包含在我们的年度报告，1983年以来这一原则涵盖了 可控企业，而不是有价证券。今年我已经添加了最后一句 # 11，以确保我们的业主明白，我们认为任何有价证券为可供出售，但不太可能这样的销售现在看来。

在我们离开这个投资部分，股利和税金几个教育的话：伯克希尔，最喜欢的公司，大大网 更多股息的一美元比从资本收割美元收益。这可能会惊讶的股东谁习惯于资本收益的思维为该航线税收优惠的回报。

但这里的 企业运算。即公司每实现资本收益\$ 1附带着联邦所得税的35美分（通常是州税以及）。从收到的股息税 国内团，但是，是始终较低，虽然速率取决于接受者的状况而变化。

对于非保险公司 - 它描述了伯克希尔·哈撒韦公司，母公司 - 联邦税率有效10 1/2 每股息1仙\$收到。此外，非保险公司拥有多于被投资的20%，欠的只有7毛钱的税收红利每\$ 1。该速率适用，例如，向大量的股息我们从卡夫亨氏的27%的股权获得，这一切由母公司持有。（关于股息低公司税的理由是，在支付股息的投资已经付出了对自己的收入纳税企业正在分发。）

伯克希尔的保险子公司支付股息税率比，申请稍高非保险公司，虽然速度仍然远低于35%的命中资本收益。财产/伤亡公司欠税款约14%在他们接受最红利。他们的税率下降，不过，约11%，如果他们拥有一个总部设在美国投资的20%以上。

这就是我们今天的税课。

“打赌”（或如何你的钱寻找它的道路华尔街）

在本节中，你会遇到，在早期，投资打赌的故事，我做了九年前和，接下来，一些强烈的意见我有投资。作为首发，不过，我想简要介绍一下龙投注，一独特的成立，在赌注中发挥了作用。

龙投注是由亚马逊的本杰明·贝索斯去作为非营利组织的工作负责管理你猜正是：长期赌注。要参加，“提议者”在Longbets.org后一个命题将证明是对还是错在一个遥远的日期。然后，他们等待一个相反的态度方采取其他赌注的一面。当“怀疑者”向前，步骤每侧名慈善机构，这将是受益者，如果其副作用胜；公园的赌注与龙投注；和张贴一篇短文捍卫其长期投注网站上的地位。当下注结束后，龙投注不负有心人获奖慈善机构。

下面是你会发现在长投注“非常有趣的网站什么的例子：

2002年，企业家米奇·卡普尔宣称说：“到2029年没有电脑 - 或“机器智能” - 意志已通过图灵测试”，这与计算机是否能成功模仿人类的交易。发明者光芒Kurzweil采取了相反的观点。每一个支持他的意见\$ 10,000。我不知道谁赢下这场赌注，但我会理直气壮敢打赌，没有计算机永远不会复制查理。

同年，微软的克瑞格·蒙迪称，无人驾驶飞机将定期飞乘客到2030年，而谷歌的埃里克·施密特认为，否则。赌注每\$ 1,000。为了缓解胃灼热的任何埃里克可能会从他的丰厚曝光遇到，我最近提出拿一张他的行为。他及时下岗\$ 500和我在一起。（我喜欢他的假设，我就在附近，2030年贡献我的付款，我们应该输。）

现在，我的赌注和它的历史。在伯克希尔公司2005年年度报告，我认为，积极的投资管理由专业人士 - 合计 - 将在一段弱于几年所取得的回报业余爱好者谁只是坐着不动。我解释说，各种各样的“帮手”的征收大量的费用将离开他们的客户 - 再汇总 - 更糟比如果只是业余投资于非托管的低成本指数基金。（参见第114 - 115为参数的翻版，因为我最初说，它在2005年的报告。）

第21页

随后，我公募下注\$ 500,000，没有投资的亲可以选择一组至少5对冲基金 - 广流行和高费用投入的车辆 - 这将在较长时间内比赛非托管的S&P-500指数基金的表现只收取象征费用。我提出了一个十年的赌注和命名为一个低成本的先锋标准普尔基金作为我的竞争者。然后我坐了回去，并期待等待的游行基金经理 - 谁也包括他们自己的基金，作为五个一工程 - 出手和捍卫自己的占用。毕竟，这些经理敦促别人打赌自己的能力数十亿美元。他们为什么要害怕把上线自己的钱一点点？

随之而来的是寂静的声音。虽然有成千上万的专业投资经理谁也兜售自己的股票，选择实力积累财富惊人，只有一个人 - 特德Seides - 加紧我的挑战。泰德门徒新合作伙伴的共同经理，这已募集资金的资产管理公司从有限合伙人组成的基金中的基金 - 换句话说，在多个对冲基金投资的基金。

我打赌我们以前还不知道泰德，但我喜欢他，欣赏他愿意把他的钱哪里他的嘴。他一直跟我直进和细致在提供的所有数据，无论他我也需要监测的赌注。

对于我们的十年赌注门徒新合作伙伴的身边，拿起泰德五只基金中的基金，其结果是

平均和反对我的先锋标准普尔指数基金进行比较。他选择的五个投资了他们的钱100多个对冲基金，这意味着该基金中的基金的整体表现不会由单一经理的好或差的结果失真。

每个基金中的基金，当然，用费层以上受避险收取的费用坐在操作它在信中投入的资金。在此加倍式布置中，较大的费用是由基础征收对冲基金；每个基金中的基金强加额外的费用在选择对冲基金的推测能力经理人。

以下是前9年的赌注的结果 - 人物离开毫无疑问，奥马哈的女孩公司，慈善受益人指定我得到任何投注的彩金我挣了，会组织热切开幕明年1月的邮件。

年	基金 资金	基金 基金乙	基金 基金ç	基金 基金ð	基金 基金ê	标准普尔 指数基金
2008年	-16.5%	-22.3%	-21.3%	-29.3%	-30.1%	-37.0%
2009年	11.3%	14.5%	21.4%	16.5%	16.8%	26.6%
2010	5.9%	6.8%	13.3%	4.9%	11.9%	15.1%
2011	-6.3%	-1.3%	5.9%	-6.3%	-2.8%	2.1%
2012	3.4%	9.6%	5.7%	6.2%	9.1%	16.0%
2013	10.5%	15.2%	8.8%	14.2%	14.4%	32.3%
2014年	4.7%	4.0%	18.9%	0.7%	-2.1%	13.6%
2015	1.6%	2.5%	5.4%	1.4%	-5.0%	1.4%
2016	-2.9%	1.7%	-1.4%	2.5%	4.4%	11.9%
增益 日期	8.7%	28.3%	62.8%	2.9%	7.5%	85.4%

脚注：在我与门徒新的合作伙伴，这些基金中的基金的名字协议从来没有已公开披露。但是，我看到他们的年度审计。

该复合年增长率增加日期为指数型基金为7.1%，这是一个回报可以很容易地证明典型的股市随着时间的推移。这是一个重要的事实：一个特别弱九年的市场在这个赌注的寿命将可能帮助对冲基金的相对表现，因为许多持有大量“空头”。相反，九年后的股票异常高回报将提供指数基金顺风。

相反，我们在我称之为“中性”环境中运行。在这里面，五只基金中的基金交付，至2016年，平均只有2.2%，年复合。这意味着\$ 1百万投资这些资金将获得\$ 220,000。该指数基金将同时获得了\$ 854,000。

请记住，潜在的对冲基金的100多名管理人员中的每一个有一个巨大的经济刺激做他或她最好的。此外，特德选择的五只基金中的基金经理们同样诱因选择最佳的对冲基金经理可能的，因为五人有权根据相关基金的业绩表现费。

我敢肯定，在几乎所有情况下在两个级别的经理们诚实，聪明的人。但为投资者的结果是令人沮丧的 - 真令人沮丧。而且，唉，庞大的固定收取的费用，所有的基金和基金，基金参与 - 这是由性能完全不必要的费用 - 是这样的，他们的经理人超过已通过九年补偿洗澡。戈登壁虎可能所说：“费从来不睡觉。”

底层对冲基金经理在我们的赌注收到的款项从自己有限的合作伙伴，可能平均的现行对冲基金标准下有点“2和20”，这意味着2%的固定年费，应付，即使损失是巨大的，并且没有回补利润的20%（如果好几年其次是坏那些）。在这种不平衡的安排，对冲基金运营商的能力，简单地堆积下的资产管理方面取得了许多管理者异常丰富，即使他们的投资已执行

不好。

尽管如此，我们不是通过与费用。请记住，有被作为吃得饱饱的基金中的基金经理。这些管理者接收被通常设置在资产的1%的额外的固定量。然后，尽管该五只基金中的基金可怕的总战绩，有的经历了好几年，并收集“表演”的费用。因此，我估计在9年时间大约60% -一饮而尽！的- 所有的收益五基金中的基金实现了将转变为管理者的两个层次。这是他们的私生子奖励为完成某事远远低于他们的东西数百有限合伙人可以有毫不费力-与几乎 没有任何成本-对自己实现。

在我看来，对冲基金投资者的结果令人失望，这赌注暴露几乎肯定在未来重演。我把我的原因是什么信念在一份声明被张贴在投注龙网站上当下注开始（并且仍然贴那里）。以下是我断言：

过了十年期自2008年1月1日和2017年12月31日结束，标准普尔500将跑赢对冲基金的基金的投资组合，在性能关于费用，成本和费用的基础净计量。

有很多非常聪明的人载于证券市场做优于平均水平。给他们打电话活跃的投资者。

它们的对立面，被动的投资者，会根据定义做一下平均水平。在他们的总职位将或多或少近似的指数基金。因此，平衡在宇宙中活跃的投资者，必须做的平均水平为好。然而，这些投资者将承担更大的成本。所以，总的来说，这些费用后的综合结果会比被动投资者差。

成本扶摇直上，当大的年费，大型演出费，并活跃交易费用所有加入到积极型投资者的方程。对冲基金的基金强调这笔费用问题，因为他们的费用叠加到由对冲基金所收取的巨额费用在资金的资金投入。

许多聪明的人参与运行的对冲基金。但是，在很大程度上他们的努力自行失效，他们的智商会无法克服自己强加的费用投资者。投资者平均随着时间的推移，将有一个低成本的指数基金做的更好比用一组基金的基金。

第23页

所以这是我的观点 - 现在让我把它变成一个简单的等式。如果A组（主动投资）和B组（什么也不做投资人）约占总投资的宇宙，而B是注定要实现平均成本之前的结果，因此，也必须A.无论组具有更低成本将获胜。（在我的学术要求我提，有一个很小的点-不值得详细说明-那 微微，修改这一提法）如果A组有成本高昂，其缺口将是巨大的。

有，当然，一些熟练的个人谁是极有可能在性能标准普尔在长延伸。在我的一生中，虽然，我已经确定了 -早 -只有十个左右的专业人士，我会期待完成这一壮举。

有没有疑问，许多数以百计的人 - 也许成千上万的 - 就是我从没有见过，其能力就等同于那些我已经确定了的人。这项工作，毕竟也不是不可能。这个问题根本是绝大多数谁试图过度执行将失败经理。的概率也非常高，以致征求您的资金的人将不会是谁做的好例外。比尔·鲁安 - 一个真正美好的人为而为之，我挑选60年前，几乎肯定会提供超过优越的投资回报的人

长途，说得好：“在投资管理，进展是从创新者的模仿者到离蜂尤能”。

对于罕见的高费用经理谁是值得他或她的付出搜索更复杂的是，一些投资专家，就像有些业余爱好者，将在短期内幸运。如果1000管理人作出在年初市场预测，这很可能是至少一个的电话是正确的九个连续两年。当然，1000猴子会同样可能产生一个看似全明智的先知。但是，将仍然是一个区别：幸运的猴子就找不到人在排队与投资他。

最后，是导致投资成功繁殖失败的三个相连的现实。首先，一个好的记录迅速吸引资金洪流。其次，巨额资金总是充当投资锚性能：什么是容易的数以百万计，奋斗数十亿（SOB！）。第三，多数经理人仍将寻求，因为他们的新资金的个人公式-即更多的资金他们有下的管理，更多的费用。

这三点是很难新天地对我来说：在1966年1月，当我管理\$ 44个 万，我写我的有限合伙人：“我觉得自己大得多的规模更有可能伤害而不是帮助未来的结果他们。这可能不是我个人的成绩真的，但它很可能你的结果是真实的。因此，。。。我打算承认没有额外的合作伙伴BPL。我已通知苏西，如果我们有更多的孩子，它是由她找到一些其他的合作伙伴关系为他们”。

底线：当数万亿美元是由华尔街收费高管理，它会通常是誰获得丰厚利润的管理者，而不是客户。大大小小的投资者应该坚持与低成本的指数基金。

如果一个雕像曾经架设尊敬谁做得最对美国投资者来说，动手的人下来的选择应该是杰克·博格尔。几十年来，杰克已敦促投资者投资于超低成本的指数基金。在他的十字军东征时，他只聚敛财富的很小的比例已通常流向谁拥有经理答应他们的投资者大回报，同时提供他们什么-或者，在我们的赌注，少总比没有-的附加价值。

早年，杰克经常由投资管理行业的嘲笑。今天，然而，他知道的，他帮助了数以百万计的投资者实现对更好的回报感到满意的储蓄比他们本来会赚的。他是一个英雄给他们，并给我。

多年来，我经常被问到的投资建议，而在回答我已经进程了解人类行为的一个很好的协议。我经常建议已被低成本的标准普尔500指数基金。为了他们的信用，我的朋友谁拥有唯一的绵薄之力已通常遵循我的建议。

24

第24页

我相信，但是，没有丰富的大型的个人，机构或养老基金一直遵循当我是给他们同样的建议。相反，这些投资者很有礼貌地感谢我我的想法和离开听高收费管理的高歌猛进，或者在许多机构的情况下，寻求其他超帮手品种称为顾问。

该专业的，但是，面临的一个问题。你能想象一个投资顾问告诉客户，年复一年，继续增加指数基金的复制标准普尔500指数？这将是职业生涯的自杀。大费流向这些超级助手，但是，如果他们每年左右，建议小的管理转变。那通知经常在神秘的胡言乱语解释了为什么时尚投资“风格”或电流传递经济走势做出相应的转变。

富人习惯了的感觉，这是自己的生活状况，以获得最佳的食物，教育，娱乐，住房，整形外科，体育票，你的名字。他们的钱，他们觉得，应该买

优越的东西相比，群众接受什么。

在生活的许多方面，事实上，财富确实命令一流的产品或服务。是因为，金融“精英” - 富有的个人，养老基金，捐赠基金的大学之类的 - 有很大的麻烦温顺地报名参加一个金融产品或服务提供，以及人们的投资只有几千元。富人的这种不情愿通常盛行，即使在发行该产品是一种-on预期基础上 - 显然是最好的选择。我的计算，固然很粗糙，是由精英搜索优越的投资建议已引起它，合计，在过去十年中浪费超过100十亿\$。看着办吧：即使在几万亿美元1%的费用加起来。当然，并不是每一个投资者是谁把钱对冲基金在十年前落后标准普尔的回报。但我相信我的总缺口计算保守。

大部分的经济损失的降临养老基金为政府雇员。许多资金都资金严重不足，部分是因为他们遭受了双重打击：投资业绩不佳伴随着巨大的费用。在他们的资产将几十年来所产生的缺口必须由当地来弥补纳税人。

人的行为不会改变。富有的个人，养老基金，捐赠基金等的意志继续感到他们应该在投资咨询一些“额外”。这些顾问谁玩巧妙本预期会得到很丰富。今年迷魂汤可能是对冲基金，明年别的东西。的从这次阅兵的承诺可能的结果是预测的格言：“当个有钱的人，满足人有经验，一个有经验的钱揣进和一个与钱叶经验。”

很久以前，一个弟弟在法律矿山，荷马罗杰斯的，是代理商的工作奥马哈堆场。我问他怎么引起的农民或农场主雇佣他来出售他们的猪或牛从四大加壳（斯威夫特，CUDAHY，威尔逊和装甲）的买家。毕竟，猪是猪和买家谁知道到每一分钱任何动物值多少钱专家。那么如何，我问荷马，可能任何销售代理获得比其他任何一个更好的结果？

荷马给了我怜悯的样子，说：“沃伦，这不是你如何卖他们，这是你如何告诉他们。”什么在牲畜饲养场工作继续在华尔街工作。

最后，让我提供一个橄榄枝华尔街，其中不乏我的好朋友。伯克希尔 爱的支付费用-甚至是离谱的费用-给谁给我们带来并购投资银行家。此外，我们已经支付了超额业绩大幅资金以我们两个的内部投资经理 - 我们希望使在将来他们甚至更大的付款。

为了得到圣经（以弗所书3:18），我知道的高度和深度，长度及的广度从简单的四个字母的单词能量活水 - 收费 - 当它是口头华尔街。而当能量创造价值伯克希尔，我会兴致勃勃地写了大检查。

年会

去年，我们与雅虎合作，亮出年度会议首次网上直播。感谢Andy Serwer和他的船员雅虎，生产在各个方面取得了成功，注册110万的独立访问次数实时取景和11.5万以上的重播（其中很多人，可以肯定，通过兴趣的观众叫了起来只有网络直播的某些部分）。

伯克希尔公司的感谢信邮件从三个选区发起网络直播包括许多注意事项：老人谁找到出行难；谁找到前往奥马哈它昂贵的节俭；和那些谁不能出席出于宗教原因星期六会议。

在去年的会议上约37000人网上直播切出席（我们不能得到一个精确的计数）

这是下降了约10%。然而，无论是伯克希尔公司的子公司和奥马哈的酒店和餐馆，还是内布拉斯加家具店的销售额5%突破其2015年创纪录的成交量，与奥马哈店内记录4550万\$为期一周的量。

我们在世纪互联伯克希尔展商分别来自中午开放至下午5点在周五和吸引了众人12000抄底股东。今年我们将重复这些周五营业时间5月5日。带来钱。

本届年会适逢5月6日，将再次雅虎，其网址为进行网络点播<https://finance.yahoo.com/brklivestream>。网络广播将在上午9点中部夏令时间去住。雅虎将采访董事，经理，股东和名人在会前和午休。都这些采访和会议将同时被翻译成普通话。

对于那些亲自参加了会议，在世纪互联的大门会在早上7:00上打开周六方便之前我们股东的电影，它开始于8:30购物。这个问题和解答期间将开始在9:30和运行，直到3:30，随着中午一小时的午休时间。最后，在3:45，我们将开始正式股东大会。它将运行一个半小时左右。这比平时要长，因为有三个代理项目是由他们的支持者，谁就会被给予的合理时间内陈述自己的情况提出。

上周六上午，我们将有我们的第六届国际报业挑战抛球。我们的目标将再次成为克莱顿家的门廊，距离投掷线精确35英尺。当我还是个小将 - 用诚实的劳动我的一短暂的调情 - 我提供约500,000篇。所以我我觉得我漂亮擅长这个游戏。挑战我！羞辱我！敲我的威风！这些文件将运行36至42页，以及你必须自己（不允许橡皮筋）折叠他们。比赛将于7点45分左右，我会承担十个左右的竞争对手选择了几分钟前由我的助手，德布Bosaneck。

您的购物场所将是194300平方英尺的大厅毗邻会议，并在其中从几十我们的子公司的产品将发售。问好多伯克希尔经理谁是队长他们的展品。而且一定要查看了了不起的BNSF的铁路布局致敬我们所有的公司。你的孩子（和你）将与它迷住了。

布鲁克斯，我们的跑步鞋的公司，将再次有一个特殊的纪念鞋提供的会议。你购买一双后，穿在周日我们的第四次年度“伯克希尔5K，”一早上8点比赛开始在世纪互联。参加全部细节将包括访问者的指南中，将被发送你与你的会议凭据。在比赛中参赛者会发现自己旁边运行的多伯克希尔公司的经理，主管和员工。（查理和我，但是，将睡在蒙混和花生脆我们吃整个周六会议的伤亡事故。）参加5K每年都在增长。帮助我们再创新。

在购物区有GEICO展台将通过从该公司的很多顶级辅导员的配备人员全国各地。在去年的会议上，我们设置政策销售纪录，同比增长21%，从2015年起我预测我们会再次成为了这一年。

所以停止了报价。在大多数情况下，GEICO都可以给你一个折扣股东（通常是8%）。这个特别优惠在我们开展业务的51管辖的44允许的。（一个补充一点：如果你有资格获得另一优惠，如提供给某些团体折扣是不是添加剂。）把现有的投保资料，并检查了我们的价格。我们可以节省许多你真金白银。花储蓄的其他伯克希尔产品。

他们夫妇的参与。去年我读过最好的马哈的零售商将出带的公司的书籍和音乐，其是一个非常明智的，聪明和有竞争力的家伙谁也是一个杰出故事。书虫将有成堆的鞋狗以及由杰克·博格尔几家投资经典。

书虫将再次为我们的伯克希尔前50的亮点历史（和弱光）年份。本次会议的非与会者可以找到这本书在eBay上。只需键入：伯克希尔哈撒韦公司庆祝50年盈利的伙伴关系（2 版）。

到封闭与本报告的代理材料的附件说明如何获得凭据你需要入学的会议和其他活动都。请记住，航空公司有时抬高价格，为周末的伯克希尔 - 尽管我必须承认，我已经开发了一些宽容，接壤的热情，对于这种做法，现在伯克希尔取得了大量的投资在美国的四大各大运营商。不过，如果从远处过来，比较飞往堪萨斯城与成本奥马哈。这两个城市之间的车程约2 1 / 2小时，这可能是因为堪萨斯城可以为您节省显著的钱。一对夫妇节省可以运行至\$ 1,000或以上。花的钱和我们在一起。

在内布拉斯加家具店，坐落在一个77英亩的土地上的72 次街道奇和太平洋之间，我们将再次是具有“伯克希尔周末”折扣定价。在NFM得到伯克希尔折扣，你必须周二做，5月2日之间购买的 第二和周一，5月8 日包容性，也必须出示会议凭证。这一时期的特殊定价甚至将适用于众多著名的产品厂商通常具有抗打折但铁定的规则，在我们的股东的精神周末，都破例给你。我们赞赏他们的合作。在“伯克希尔周末” NFM将开放上午10时至晚上9时星期一至星期五，上午10时至下午9:30，周六和10时至8周日下午。从下午5:30到晚上8点周六，NFM是举办野餐，你都参加。

今年我们对股东的堪萨斯城和达拉斯地铁市场的好消息，谁不能参加会议或者更喜欢网络直播。从5月2日 第二至5月8 日，公司股东目前谁满足他们的伯克希尔所有权凭证或其他证据（如经纪语句）到他们的本地NFM店将获得由那些来访奥马哈店享受同样的折扣。

在Borsheims，我们将再次有两个唯一股东的事件。首先将是一个酒会从下午6点到晚上9点上周五，5月5 日。第二，主要的晚会，将在周日，5月举行7 次，从9上午到下午4点在周六，我们将继续开放到晚上6点请记住，你买的越多，你越节省（左右我的女儿告诉我，当我们访问商店）。

我们将有大批群众在Borsheims整个周末。为了您的方便，因此，股东的价格将可从周一，5月1日 到周六，5月13 日。在那个时期，请要么把自己当作股东凭股东开会证明或经纪声明展示你拥有我们的股票。

上周日，在Borsheims的商场外，诺曼·贝克，一个了不起的魔术师和激励从达拉斯扬声器，会迷惑围观。在上层，我们将有鲍勃·哈曼和莎朗Osberg，两位世界顶级桥梁专家，可我们在周日下午的股东玩。如果他们建议对游戏投注，岔开话题。我会在某个时候加入他们的行列，并希望阿吉特，查理和

比尔·盖茨将这样做也。

我的朋友，邢延华，将在商场，以及上周日，承担挑战者在乒乓球。一世会见沙龙时，她九岁，而且当时我无法得分反对她。林依晨代表美国在2012年奥运会。现在，她在普林斯顿的高级（后摩根大通去年夏天实习）。如果你不介意自己的尴尬，测试你的技能，对她，在下午1点比尔·盖茨开始做很好打林依晨去年，所以他可能准备再次挑战她。（个人建议：投注阿里尔。）

Gorat的将是完全开放伯克希尔股东上周日，5月7日，从下午1点服务直到晚上10点您在Gorat的，在四月致电402-551-3733 3次（而不是之前）。显示你是一个复杂的晚餐通过订购T骨与薯饼。

我们将有三个相同的财经记者带领提问和问答时间在会议上，要求股东已通过电子邮件提交给他们查理和我的问题。记者和他们的电子邮件地址：卡罗尔·卢米斯，那个时代杰出的商业记者，在谁可以通过电子邮件发送loomisbrk@gmail.com; 贝基快速，CNBC的，在BerkshireQuestions@cnbc.com; 和安德鲁·罗斯·索金的纽约时报在arsorkin@nytimes.com。

从提交的问题，每个记者都会选择他或她决定的六个是最有趣和股东重要。记者告诉我你的问题有是最好的机会选择，如果你把它简洁，避免在最后时刻送它，使它伯克希尔相关的，包括没有在任何电子邮件两个以上的问题，你给他们。（在你的电子邮件，让记者知道，如果你想如果你的问题是问你的名字提到。）

一位随行的一系列问题将由三位分析师谁遵循伯克希尔问。今年保险专家将巴克莱的杰伊·盖尔布。这与我们的非保险业务处理问题将来自鲁安，Cunniff和戈德法布和晨星的格雷格·沃伦的乔纳森·勃兰特。既然我们将进行一个股东大会上，我们的希望是，分析师和记者会问的问题加入到我们的业主的理解和投资的知识。

无论是查理我也不会得到这么多的有关问题线索引导我们前进。有些人会艰难的，肯定的，这就是我们喜欢的方式。多部分的问题都是不允许的; 我们想给尽可能多的提问作为我们可以出手了。我们的目标是让你离开会议明知超过约伯克希尔当你来了，让你有一个好时机，而在奥马哈。

总而言之，我们预计至少有54题，这将使六个每个分析师，记者和18从观众。从观众的提问将通过11图纸的方式选择了将发生在上午8:15在本届年会的早晨。每个安装在舞台上11麦克风和主室溢出将举办，可以这么说，一个图。

虽然我对我们的业主“获取知识的主题，让我提醒你，我和Charlie相信所有的股东应同时具有获得新的信息伯克希尔释放，如果可能的话，也应该有足够的时间来消化和任何交易发生之前对其进行分析。这就是为什么我们尝试发出下旬在周五或提前在周六，为什么我们的年会总是保持在一个财务数据周六（一天也缓解交通和停车问题）。

我们不遵循谈一对单与大型机构投资者或普遍的做法

经济能力有限时，他们谁相信我们？我们拥有的所有其他股东，正如我们公司，我们不是更重要一天到一天 - 当我写这封信 - 也就是他的形象在我心中的股东。

有很好的理由，我经常歌颂我们的经营管理者的成就。他们是真正的全明星谁，如果他们通过他们的家庭所拥有的唯一资产经营他们的业务。我也相信，我们的经理的心态，作为股东导向为可在大型公有宇宙中找到公司。我们的大多数管理人员都没有金融需要努力。打业务的喜悦“本垒打”方式尽可能多的给他们作为自己的薪水。

但同样重要的，是谁在我们公司办公室和我一起工作的男性和女性。这个小组与美国证券交易委员会和其他监管要求的多种有效的处理，文件的30,450页的联邦所得税申报表，监督的3,580状态纳税申报备案，响应无数的股东和媒体查询，失控的年度报告，准备为全国最大的年度会议上，协调委员会的活动，以事实为检查这封信 - 这样的例子不胜枚举和。

他们处理所有这些业务任务畅叙令人难以置信的效率，使得我的生活轻松宜人。他们的努力超越严格把伯克希尔的活动：以去年为例，他们处理与40所大学（选择从200申请）谁送学生到奥马哈的Q & 我一天。他们还处理各种请求，我接受，安排我的行程，甚至让我个汉堡包和法国薯条（闷死在亨氏番茄酱，当然）吃午饭。此外，他们乐呵呵地振臂相助嘉莉索娃 - 我们在年会上有才华的掌门 - 提供一个有趣和引人入胜的周末我们股东。他们自豪地为伯克希尔工作，我为他们感到骄傲。

我是个幸运的家伙，在这个优秀的员工，一个团队的高度才华的包围非常幸运经营管理者和非常明智和有经验的董事会议室。来到奥马哈 - 的摇篮资本主义 - 5月6日和满足伯克希尔的一群。我们都期待您的光临。

2017年2月25日

沃伦·巴菲特
董事会主席