



企業誠信就是資產！張忠謀：因價錢太高而離開台積電的客戶 過了幾年都會再回來

2020-11-24 06:18 天下網路書店 作者：闕又上



台積電創辦人張忠謀。(路透)

編按：台積電創辦人張忠謀表示，「誠信是可以興利的，好的道德，也是好的生意。客戶因誠信對我們的忠誠度增加，倘若客戶因價錢太高而離開的，過了幾年環境改變，價錢拉近，他們也都會再回來。」

巴菲特曾說，他身上流的血液，85% 像他的老師班傑明·葛拉漢，15% 像菲利普·費雪。

菲利普·費雪撰寫的《買股致富》(Paths to Wealth Through Common Stocks) 發行於1960年，許多論點至今仍歷久彌新，而且不只「新」，甚至對台灣的投資者而言，有些可能還難以接受或是尚未重視，也可能是不知「成長價值」的奧妙所在。

他在〈股票增值如何達到最大？〉的章節中說了一個部分事實、部分虛構的故事。

買家羅賓森先生，不顧眾人反對，從沒有道德良心的瓊斯手上買下了一家鋼板工廠45%的股權，這是一種沒競爭門檻的產業，但也沒有什麼利潤，而且有控股權的瓊斯也會盡其所能拿取大部分的利潤。這些狀況年輕的羅賓森都知曉，還知道瓊斯生病了，通常在這種情況之下，一家在未來幾乎無法運轉的公司，可能只有一倍的獲利能力，但羅賓森卻以4本益比買下了這家公司股票。

兩年之後，羅賓森徹底了解鋼板工廠的業務，合夥人瓊斯也過世了，羅賓森以本益比5的價格，買下瓊斯剩餘的股權。然後，羅賓森開始進行一項考慮已久的行動，他知道未來的飛機、飛彈、化工廠和原子反應爐，都需要用到可承受高溫的金屬，這種耐高溫的產品將有非常大的需求，但製造的技術性很高，於是他向年輕的冶金學家布朗提議，如果願意加入公司，將可購買已改名為「先鋒金屬公司」的未上市股票選擇權，在1960年，故事中的主人翁羅賓森就已有這麼新的金融財務管理概念，以股票選擇權吸引人才。

接下來，先鋒金屬不斷地購買設備和研發，雖然沒有獲利，但專業能力正在進步中，接下來的一件事成為公司的轉捩點——先鋒金屬承接大製造商的代工訂單。

其他老練的鑄造廠都不願意承接那麼麻煩的代工訂單，而且羅賓森在口頭上答應客戶，八星期後可交貨，如果沒有準時交貨，就要付巨額賠償。不幸的事情發生了，在距離交貨日四星期時，因為公司員工的誤判，整個工作全部付諸流水，羅賓森快崩潰了。

雖然羅賓森並沒有在合約上標註要準時交貨，但他覺得說話要算話，雖然手邊資源已耗盡，但他還是下令加班，也雇用更多的人手，在剩下的四星期做完了八星期的工作。他堅持公司要為這項困難的工作負責，而不是跟買家要求額外的賠償。

羅賓森按照承諾，準時交貨，但估算了公司的流動資產和債務餘額，只能懊惱地說，他的事業完蛋了！

結果，羅賓森的事業非但沒有完蛋，而且第一次嘗到發達的滋味。原來，那家由他承諾準時交貨的大公司總裁，邀羅賓森共進午餐並告訴他，像他這樣有誠信的供應商，是他們長期以來一直尋求的可靠公司，如果不願意接受額外賠償，為了爾後的供貨穩定，客戶堅持貸款給先鋒金屬，讓羅賓森維持正常的營運。

最重要的是，這件事傳遍了業界，一家又一家的公司，甚至連跨產業的公司也都找上了先鋒金屬，大家都想找一個真正可以信賴的供應商，業務訂單大量湧入。

接下來先鋒金屬，不僅有了業務量，有了人才培養，有了技術突破，有了良好的獲利率，更有了公司深耕多年的新產品銷售及未來成長。第一個十年下來，公司已從當時買下的4本益比，上升到18。

天道酬「誠」，誠信是重要資產

第二個十年，先鋒金屬的特殊熟成業務做得很好，成為該領域公認的領導者，同時管理團隊也不斷地投入研發和找尋新商機，開發了好幾項新業務。

在這時候，先鋒金屬開始吸引法人機構買進，這些被精選的公司，本益比高於一般公司，達法人可接受的36倍。費雪在書中說這個故事，其實有幾個重點：

1.公司的誠信是一種資產

2.公司的管理並不是抽象的理論事物，相反的，它可以造成投資人的實質獲利大幅增加或減少

3.本益比的「改變」，是常遭到忽視的重點，因為這是股市最大的獲利來源

上述三點彷彿就是台積電的實況，也是台灣投資者對台積電股價的誤解。特別是第三點，台灣投資者可能忽略了台積電未來十年股價變化的潛因，現在只能靠時間來證明，較詳細的分析在後面章節也會觸及，我們先聚焦台積電的重要資產——誠信（Integrity）。

「誠信」這項重要資產，在財報數字中看不到，但在年報或媒體對管理階層的採訪報導中可以發現。《商業周刊》於2002年7月專訪張忠謀，這篇報導的標題引我心頭一震，〈好的道德，就是好的生意——談台積電的誠信價格〉，這到底是彌足珍貴的空谷足音，還是太過高調？歷經近二十年後，再回顧這段專訪內容，張忠謀提出的幾個觀念仍是歷久彌新，值得整個企業界和社會重新省思。

記者的提問直接切入核心，這兩個問題企業應該很關心，也是多數經營者的觀念誤區。

第一問：台積電的十大經營理念，第一項就是誠信，它的重要性甚至高於創新，這是少有的堅持，一般認為創新可以反映企業獲利，反觀誠信能反映在企業的價值和股價上嗎？

張忠謀回答得斬釘截鐵，「會的。但這不是我把誠信放在第一條的主因。」

張忠謀認為，誠信是文明社會最重要的結構，一個社會、國家和世界喪失誠信，或誠信變弱，安居樂業就很難達到，甚至進一步會造成「經濟成長的極限」。

整個社會過去的問題，就是把現實面放在「最重要」的地方，我們將為此付出代價，因為短期間內可以忽略誠信，長期還是吃虧，整個社會都吃

虧。我們回頭檢視，這豈不是一針見血？二十年過去，台積電依然堅守這個信仰，而整個社會呢？是進步了？還是原地不動，或向下沉淪？

記者的第二問：是否因為誠信只能防弊而不能興利，所以多數企業的負責人很現實地忽略它？

我把張忠謀的回答看了三遍，並且和羅賓森故事中的隱喻兩相對照之後，深深為一位投資大師和一位傑出經營者，隔著時空的對話所震懾。

在寫這篇文章時，我人在花蓮高爾夫球場附近的居所，深夜兩點、四周寂靜，只有田蛙的背景聲，我卻彷彿清楚地「聽到」這兩位對於誠信給出一致的答案。

我們先看張忠謀的回答，他說，「誠信是可以興利的，好的道德，也是好的生意。客戶因誠信對我們的忠誠度增加，倘若客戶因價錢太高而離開的，過了幾年環境改變，價錢拉近，他們也都會再回來。」

本文摘自天下雜誌出版的《慢飆股台積電的啟示錄：發現一流企業的長相和深度投資價值》

作者：闕又上

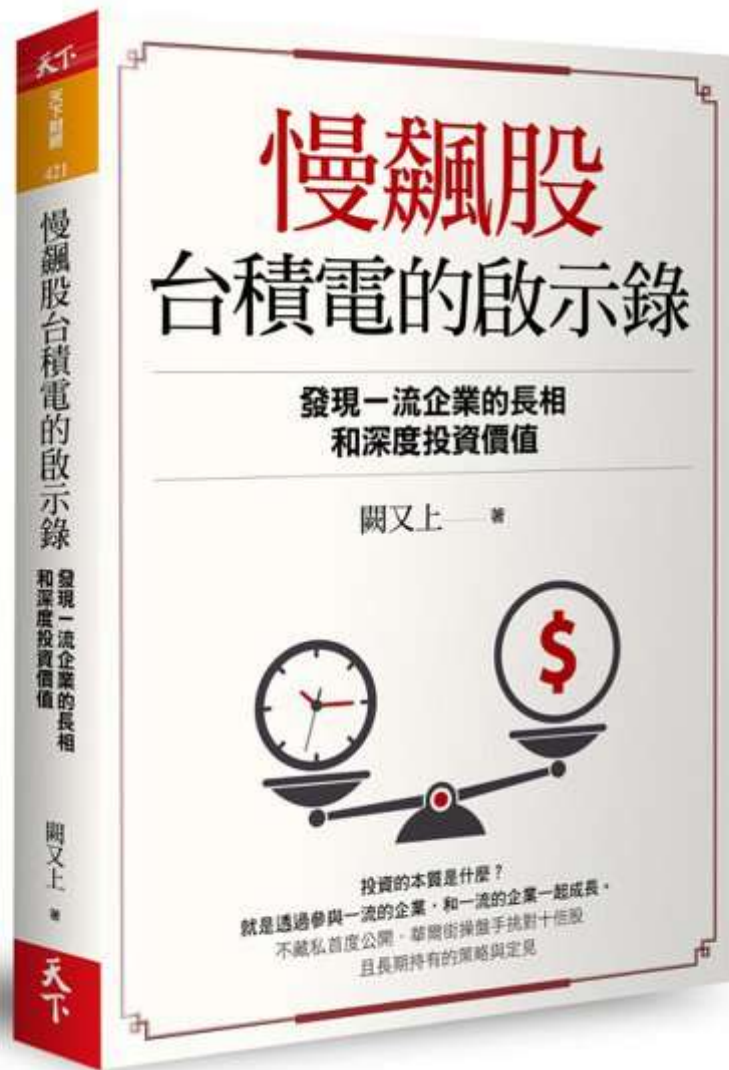
1985年赴美，現為財務規畫師（CFP）、美國又上成長基金經理人。

成立少數華人在美立案的大型共同基金，從2008年金融海嘯後截至2015年年底，連續七年累計總報酬超越標普500，年均複利為18.54%，大勝標普500的14.81%，獲《路透社》（Reuters）譽為「擊敗華爾街的無名小子」。2018年一檔重押操作失手。他自嘲前10年是操盤手，這2年則是被盤操。2019年績效止跌回升，7%對比標普500的31%，2020年截至10月13日，基金成長41%，對比標普500的9.8%，應有機會脫離加護病房，邁向復甦。

2003年，他為管理的共同基金第一次購入台積電，經過17年的等待，現在台積電已成為他在資金管理生涯中的第16檔十倍股。2020年，他開始在「又上財經學院」YouTube頻道錄製視頻，提醒投資人面對黑天鵝來臨時正確投資態度。

檢視旗下共同基金前十大持股，他大膽預判台積電極可能邁向新的里程碑，卻感嘆這家少數躋身世界一流之列的好企業，由外資持股超過七成，而多數台灣投資人未能獲益，因而一連錄了十幾集視頻，讓更多人有機會重新認識這座護國神山。

著有《阿甘投資法：不看盤、不選股、不挑買點也能穩穩賺》、《為什麼你的退休金只有別人的一半？》、《華爾街操盤手給年輕人的15堂理財課》、《你沒學到的巴菲特：股神默默在做的事》等暢銷書，曾名列博客來年度百大暢銷書榜。



天下網路書店

天下網路書店，提供前瞻觀點、專欄文章以及出版品資訊，期待與您一同打開閱讀視野，豐富知識人生。