

MARY BUFFETT Y DAVID CLARK

BUFFETTOLOGÍA

Las técnicas jamás contadas
que han hecho de Warren Buffett
el inversor más famoso del mundo



PAIDÓS EMPRESA

Buffettología

Las técnicas jamás contadas que han hecho
de Warren Buffett el inversor más
famoso del mundo

MARY BUFFETT
DAVID CLARK

 PAIDÓS

Buffet, Mary
Buffettología / Mary Buffet ; David Clark. - 1a ed. - Ciudad
Autónoma de Buenos Aires : Paidós, 2021.
320 p. ; 23 x 15 cm.

Traducción de: Adrià de Gispert Ramis.
ISBN 978-950-12-0382-0

1. Administración de Empresas. I. Clark, David. II. Gispert
Ramis, Adrià, trad. III. Título.
CDD 658.4052

1ª edición: septiembre de 2021

No se permite la reproducción parcial o total, el almacenamiento, el alquiler, la transmisión o la transformación de este libro, en cualquier forma o por cualquier medio, sea electrónico o mecánico, mediante fotocopias, digitalización u otros métodos, sin el permiso previo y escrito del editor. Su infracción está penada por las leyes 11.723 y 25.446 de la República Argentina.

Título original: *Buffettology*

Edición original en inglés publicada por Rawson Associates, Scribner, división de Simon & Schuster, Nueva York

© Mary Buffett y David Clark, 1997

© de la traducción: Adrià de Gispert Ramis, 2000

© Editorial Planeta, S. A., 2021
Av. Diagonal, 662-664, 08034 Barcelona (España)
www.planetadelibros.com

Derechos reservados de esta edición

© 2021, Editorial Paidós SAICF
Publicado bajo su sello Paidós®
Av. Independencia 1682, C1100ABQ, C.A.B.A.
difusion@areapaidos.com.ar
www.paidosargentina.com.ar

ISBN 978-950-12-0382-0
4.000 ejemplares
Impreso en Master Graf S.A.,
Mariano Moreno 4794, Munro, Pcia. de Buenos Aires,
en el mes de agosto de 2021

Queda hecho el depósito que previene la ley 11.723
Impreso en Argentina - Printed in Argentina

Sumario

Advertencia	13
-------------------	----

PARTE I

EL ARTE DE LA BUFFETTOLOGÍA BÁSICA

1. Antes de empezar este libro	17
2. Cómo utilizar este libro	23
3. Raíces	29
4. Invertir desde una perspectiva empresarial.....	35
5. ¿Qué es la inversión empresarial?.....	39
6. La visión de Warren sobre los beneficios.....	43
7. El precio que paga determina su tasa de rentabilidad	49
8. La empresa, las acciones, las obligaciones: breves explicaciones útiles	57
9. Valorar una empresa.....	67
10. Las dos únicas cosas que necesitas saber acerca de una inversión con perspectiva empresarial: qué comprar y a qué precio	77
11. Qué podemos aprender del arma secreta de Warren: la magia del interés compuesto	81

12. Determinar qué tipo de empresa quieres poseer	91
13. La teoría del valor intrínseco expansivo.....	95
14. La empresa mediocre	101
15. Cómo identificar la empresa excelente: la clave de la buena suerte de Warren	109
16. Nueve preguntas para ayudarte a determinar si una empresa es verdaderamente excelente.....	115
17. Dónde buscar empresas excelentes.....	135
18. Más formas de encontrar una empresa en la que invertir	143
19. Lo que necesitas saber de la dirección de la empresa en la que podrías invertir.....	147
20. Cuándo puede una bajada convertirse en una oportunidad de inversión	151
21. Cómo la mecánica del mercado hace fluctuar los precios de las acciones para crear oportunidades de compra	159
22. La inflación	171
23. La inflación y el monopolio del consumidor	179
24. Unas palabras sobre los impuestos	183
25. Los efectos de la inflación y los impuestos en la tasa de rentabilidad, y la necesidad de obtener una rentabilidad del 15 por ciento de tu inversión	185
26. El mito de la diversificación frente a la cartera de inversiones concentrada.....	189
27. ¿Cuándo deberías vender tus inversiones?	193
28. Los diferentes tipos de inversiones de Warren	199

PARTE II

BUFFETTOLOGÍA AVANZADA

29. El papel del analista en la determinación del poder de generar beneficios	209
30. Las herramientas matemáticas	211

31. Test N.º 1, para determinar a simple vista si se pueden predecir beneficios	213
32. Test N.º 2, para determinar su tasa de rentabilidad inicial	217
33. Test N.º 3, para determinar la tasa de crecimiento de los beneficios por acción.....	219
34. Determinar el valor de una empresa en relación a las obligaciones del Estado	223
35. Entender la preferencia de Warren por las empresas con tasas elevadas de rentabilidad sobre los capitales propios.....	225
36. Determinar la tasa de rentabilidad compuesta anual prevista, parte I	235
37. Determinar la tasa de rentabilidad compuesta anual prevista, parte II	241
38. La acción/obligación con un cupón en expansión.....	251
39. Utilizar la tasa de crecimiento anual de los beneficios por acción para predecir el valor futuro de una acción	257
40. Cómo puede una empresa aumentar la fortuna de sus accionistas recomprando sus propias acciones..	261
41. Cómo determinar si los beneficios por acción están incrementándose debido a una recompra de acciones .	267
42. Cómo medir la capacidad de la dirección de utilizar los beneficios no distribuidos	271
43. Compromisos de arbitraje a corto plazo.....	277
44. Agrupándolo todo: ejemplos prácticos.....	285
45. Cómo empezó Warren: el vehículo de la inversión.....	303
46. Esperando el momento perfecto	311
<i>Epílogo</i>	315
<i>Agradecimientos</i>	317

Antes de empezar este libro

Este libro no es otro «copia y pega» de las cartas de Warren Buffett a los accionistas de Berkshire Hathaway, ni tampoco una biografía repleta de anécdotas sobre el inversor. Por el contrario, se trata del estudio más exhaustivo y de la explicación más detallada jamás escrita sobre las técnicas de inversión de Buffett.

El libro está diseñado para enseñarte el extraordinario sistema de inversión que ayuda a Buffett a tomar sus decisiones, desde los conceptos y ecuaciones matemáticas, hasta las empresas reales que han captado su interés.

Warren Buffett no ha participado en la creación de este libro, y estoy segura de que nunca predijo que, de toda la gente posible, sería su exnuera quien escribiera un libro de estas características. Durante los años setenta fui una mujer de negocios exitosa que trabajaba en la dirección de una compañía discográfica y de un negocio de importación y exportación. Pero en 1981, después de un noviazgo muy romántico, me casé con Peter, hijo de Warren Buffett, convirtiéndome así en miembro de una de las familias más ricas del mundo.

F. Scott Fitzgerald escribió que la gente muy rica es diferente a ti y a mí. Tenía razón. Pero es diferente de las formas más extrañas, de las cuales la más rara es, sin duda, el código de silencio que se exige a la familia y a los amigos. Mientras estaba casada

con Peter, se me instruyó más de una vez para que no hablase con nadie de fuera de la familia acerca de las operaciones inversoras de Warren. Escribir este libro, simplemente, hubiera estado totalmente fuera de lugar.

Pero en 1993 Peter y yo nos divorciamos, lo cual me causó una profunda tristeza. Poco después, fui atacada por una manada de esperanzados agentes literarios que me incitaban a escribir sobre Warren Buffett y su familia. Se había escrito muy poco acerca de la vida privada de Warren, y las ofertas que me hicieron, debo admitirlo, eran muy tentadoras. Finalmente, dado mi estado de ánimo posdivorcio, las rechacé todas.

En ese momento pensé —y todavía sigo pensándolo— que lo que a la gente realmente le interesa es cómo Warren, invirtiendo en bolsa, convirtió 105.000 dólares en una fortuna de más de 20.000 millones de dólares. Siempre pensé que esa faceta de Warren era totalmente fascinante, y es por eso que he escrito este libro y no el otro.

Después de decidir llevar a cabo este proyecto, me puse en contacto con David Clark —analista de inversiones y viejo amigo de la familia Buffett que estaba en Omaha—, a quien había conocido en casa de Warren hacía dieciséis años. David ya le había sugerido a Peter que escribiera un libro sobre los métodos de inversión de su padre. (Ya sé que mucha gente supone que los hijos de Warren entienden muy poco de lo que su padre hace. No es cierto. Desde que nacieron, y durante sus años de adolescencia, Warren dirigió parte de sus operaciones bursátiles desde un pequeño despacho en la casa familiar. Y pese a que su hijo mayor, Howard, y su hija mediana, Susie, estén probablemente más dotados que Peter, todos ellos tienen una excelente comprensión de cómo su padre crea su magia inversora.)

Le pregunté a David si estaría interesado en ayudarme a escribir un libro acerca de la filosofía de inversión de Warren. David está considerado, tanto por gente del entorno de Buffett como de fuera, como uno de los jóvenes «buffettólogos» de mayor talento que ejercen en la actualidad. También tiene algo de historiador financiero. Aunque me sentía capaz de presentar con precisión la cara cualitativa del método de Warren, sabía que necesitaba al-

guien del calibre de David para explicar plenamente el lado cuantitativo. Afortunadamente, David aceptó y pronto se convirtió en el principal apoyo para convertir este libro en el trabajo definitivo sobre los métodos de inversión de Warren.

El interés de Warren en enseñar su filosofía a su familia variaba a menudo. Durante los primeros años de mi matrimonio, Warren celebraba el día de Navidad entregando a cada uno de sus hijos y sus cónyuges un sobre con 10.000 dólares. Al estilo de una versión millonaria del viejo Santa Claus, distribuía los sobres riendo y deseando «Feliz Navidad» a todos nosotros. Posteriormente, decidió que teníamos que tener un mayor interés por los negocios de la familia y sustituyó los 10.000 dólares por acciones del mismo valor de alguna empresa en la que recientemente había invertido. Las acciones de Capital Cities, Americus Trust for Coca-Cola (un *trust* que ya no existe y que poseía acciones de Coca-Cola), Freddie Mac y Service Master fueron algunas de las grandes empresas que encontré en mi calzetín de Navidad.

No necesitamos mucho tiempo para darnos cuenta de que todavía era más provechoso añadir más acciones a las recientemente adquiridas. Infaliblemente, estos regalos de Navidad incrementaban de forma extraordinaria su valor. Verdaderamente se trataba de regalos más beneficiosos. Un día empezamos a referirnos a estos regalos como «el consejo inversor de Navidad», esperando con ansia, cuando las acciones se acercaban, el consejo de Warren.

Pero, más que sólo regalos o consejos de Navidad, era la forma que tenía Warren de hacer que prestásemos atención a las empresas a quienes estas acciones representaban. Walter Schloss, un gran inversor y viejo amigo de Warren, dijo que nunca se conoce realmente una empresa hasta que se posee parte de ella. Tenía toda la razón. Con cada regalo de Navidad, empezaron a aparecer en el correo informes anuales y cheques de dividendos. *The Wall Street Journal* se convirtió en un elemento doméstico cotidiano, y todos empezamos a hacer un minucioso seguimiento de nuestros intereses recientemente adquiridos en estas maravillosas empresas.

Además, me di cuenta de que Warren utilizaba poco los típi-

cos valores de Wall Street. No parecía importarle la tendencia del Dow Jones ni hacía ningún caso a las predicciones. Nunca miraba un gráfico, y si alguien le intentaba aconsejar unas acciones frente a otras, le ignoraba. Disfrutaba especialmente criticando la *Teoría del Mercado Eficiente*, la cual consideraba absoluta basura. Sólo le importaban las empresas concretas en las que quería invertir. Warren es una persona que centra mucho su atención.

Como toda buen «buffettóloga», empecé a leer los antiguos informes anuales de Berkshire Hathaway y las cartas originales de Warren a sus pocos socios, resultándome todas ellas fascinantes. También tuve la suerte de asistir en vivo a las pocas clases de posgrado que Warren impartió en la Universidad de Stanford. Peter y yo nos sentábamos en el fondo de la clase con una cámara y grabábamos a Warren para la posteridad.

Más adelante examiné dos libros de Benjamin Graham, *The Intelligent Investor* («El inversor inteligente») y *Security Analysis* («Análisis de Valores»). Pese a ser muy reveladores y minuciosos, me pareció que estos escritos se alejaban mucho de lo que Warren decía. Fue Graham quien desarrolló el concepto de la inversión con perspectiva empresarial, que es la piedra angular de la filosofía de Buffett.

Fue por aquel entonces cuando Warren empezó a interesarse en educar a sus nietos. Jamás olvidaré el día que me encontré a las dos niñas gemelas de ocho años tumbadas en un sofá del comedor leyendo *The Wall Street Journal*. Acababan de llegar de casa del abuelo en Omaha y no pude evitar sonreír ante semejante situación. Bromeando, les pregunté si tenían algunas ideas para invertir. Me miraron y respondieron: «Pillsbury», y recitaron una lista de empresas que Warren les había dicho que Pillsbury poseía. Las que más les fascinaban eran Burger King y los helados Häagen-Dazs. Como dice Warren, invierte en empresas que hagan productos que entiendas. (Grand Metropolitan compró Pillsbury pocos años después a casi el doble del precio que tenía cuando las gemelas dieron su consejo.)

También empecé a ver a Warren como un coleccionista. En lugar de coleccionar pinturas caras, inmensas mansiones, yates millonarios o cualquier otra cosa con la que los grandes ricos lle-

nan sus vidas, coleccionaba empresas excelentes. Se ha pasado la mayor parte de su vida buscando un tipo concreto de empresas en las que invertir. Él las llama monopolios del consumidor. Lo comentaremos más adelante en detalle.

Además, me di cuenta de que Warren, como todo buen coleccionista, se fijaba mucho en el precio que estaba dispuesto a pagar por una de esas empresas campeonas. De hecho, el precio del negocio determinaba completamente si las compraba o no. No estoy hablando de si se lo podía permitir o no. Por supuesto que podía. Simplemente buscaba el trato ideal. Descubrí entonces que Warren identifica primero qué quiere comprar y después deja que el precio del valor determine si lo compra o no.

Aquí hay dos pensamientos a diferenciar: ¿Qué comprar? ¿A qué precio? De esto trata este libro: cómo Warren determina en qué empresas quiere invertir, y qué precio está dispuesto a pagar. Parece sencillo, ¿verdad? Lo es y no lo es.

Si tienes interés en las inversiones, creo que este libro te resultará totalmente fascinante además de provechoso. David y yo lo escribimos de forma que permitiese ir progresando en los conceptos clave antes de introducirse en cuestiones más detalladas. La primera mitad del libro trata la parte cualitativa de la ecuación: cubre las teorías generales que determinan en qué tipo de empresas deberías interesarte. Y la segunda es la cuantitativa, y está cargada de matemáticas. Es ahí donde aprenderás a encontrar el precio adecuado a pagar. Ambas partes son fundamentales para entender la filosofía inversora de Warren. Es por ello que creemos que este libro te será totalmente revelador, puesto que hemos utilizado mucho material nunca visto hasta ahora.

Al planificar el esquema del libro, queríamos que fuese accesible para la gente que lee con prisas: en los aeropuertos, en trenes, esperando a que salgan los niños de la escuela, o durante esa hora que uno tiene cuando el resto de la familia se ha ido a dormir. Por tanto, hemos creado intencionalmente capítulos cortos y muy enfocados en los temas. También hemos incorporado la técnica educativa de reiteración de conceptos clave a lo largo del libro. Así que, si dejaste el libro hace una o dos semanas, no tengas miedo de cogerlo de nuevo por la última página que leíste.

Miro al futuro y te veo comprendiendo y aplicando la magnífica puesta en práctica que hace Warren Buffett de la brillante revelación de Benjamin Graham: la inversión es más inteligente cuanto más enfocada está al negocio. Durante este proceso te convertirás, como Warren, en un inversor inteligente.

MARY BUFFETT